



Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών

Στη

Φορολογική Λογιστική και Χρηματοοικονομική

Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων

Διπλωματική Εργασία

**ΚΑΝΟΝΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ
ΜΕΤΟΧΩΝ(ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ) ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ**

Του

Προκοπίδη Βασίλειου του Θεοδώρου

Επιβλέπων Καθηγητής : Dr. Δημήτριος Ν. Σουμπενιώτης

*Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Φορολογική Λογιστική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων.*

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω από καρδιάς τον Κύριο Σουμπενιώτη Δημήτριο, για όλα αυτά που μας "πέρασε" μέσα από τις διαλέξεις του συμβάλλοντας στην πραγματική επαγγελματική και προσωπική μας εξέλιξη. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου, για τη ψυχολογική υποστήριξη κατά το χρόνο συγγραφής αυτής της διπλωματικής.

Περίληψη

Το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ), ένα κλειδί στο χρηματοπιστωτικό τοπίο της Ελλάδας, λειτουργεί στο προσκήνιο των κεφαλαιαγορών της χώρας. Οι "Κανόνες του Χρηματιστηρίου Αθηνών" αποτελούν ένα ολοκληρωμένο σύνολο κανονισμών που διέπουν τη λειτουργία και τους συμμετέχοντες στο χρηματιστήριο. Αυτοί οι κανόνες, απαραίτητοι για τη λειτουργία του χρηματιστηρίου, παίζουν κρίσιμο ρόλο στη διατήρηση της ακεραιότητας και της αποτελεσματικότητας της αγοράς.

Ως ο κύριος τύπος διαπραγμάτευσης διάφορων χρηματοοικονομικών εργαλείων στην Ελλάδα, το ΧΑ φέρει σημαντική ευθύνη για τη διασφάλιση μιας δίκαιης, διαφανούς και αποτελεσματικής αγοράς. Οι κανόνες σχεδιάζονται για να παρέχουν σαφείς κατευθυντήριες γραμμές και διαδικασίες για όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά, επικεντρώνοντας στη συμμόρφωση με τους εθνικούς και διεθνείς χρηματοοικονομικούς κανονισμούς.

Καλύπτοντας θέματα από απαιτήσεις καταχώρισης έως μηχανισμούς διαπραγμάτευσης και υποχρεώσεις αποκάλυψης, οι κανόνες ρυθμίζουν τα ενδότερα της διαπραγμάτευσης διάφορων χρηματοοικονομικών εργαλείων, εξασφαλίζοντας την αποτελεσματική διαχείριση των μοναδικών τους χαρακτηριστικών και κινδύνων. Η δομή της διακυβέρνησης είναι ένα επισημασμένο στοιχείο για τη διατήρηση της αυτονομίας και της αμεροληψίας του χρηματιστηρίου.

Η προστασία των επενδυτών είναι κεντρικής σημασίας, με τους κανόνες να θεσπίζουν ένα δίκαιο και διαφανές περιβάλλον διαπραγμάτευσης και να εξασφαλίζουν την κατάλληλη διάδοση πληροφοριών για την προστασία των επενδυτικών συμφερόντων. Πέρα από τις συναλλαγές της αγοράς, οι κανόνες συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας, διευκολύνοντας την αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων, υποστηρίζοντας την ανάπτυξη επιχειρήσεων και παρέχοντας ποικίλες επενδυτικές ευκαιρίες.

Abstract

The Athens Stock Exchange (ASE), a key institution in Greece's financial landscape, operates at the forefront of the country's capital markets. Its "Rules of the Athens Stock Exchange" constitute a comprehensive set of regulations governing the operations and participants in the exchange. These rules, essential for the exchange's functioning, play a crucial role in maintaining market integrity and efficiency.

As the primary venue for trading various financial instruments in Greece, the ASE holds significant responsibility for ensuring a fair, transparent, and effective market. The rules are designed to provide clear guidelines and procedures for all market participants, emphasizing compliance with national and international financial regulations.

Covering topics from listing requirements to trading mechanisms and disclosure obligations, the rules regulate the intricacies of trading different financial instruments, ensuring their unique characteristics and risks are adequately managed. The governance structure is highlighted as crucial for maintaining the exchange's autonomy and impartiality.

Investor protection is a key focus, with rules establishing a fair and transparent trading environment and ensuring proper information dissemination to safeguard investor interests. Beyond market transactions, the rules contribute to Greece's economic growth by facilitating efficient capital allocation, supporting business growth, and providing diverse investment opportunities.

Key Words: Athens Stock Exchange (ASE), Financial regulations, Market integrity, Market efficiency, Trading venue, financial instruments, Fair and transparent market, Investor protection, Trading mechanisms, Disclosure obligations

Πίνακας περιεχομένων

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	6
Κεφάλαιο 2: Είδη Χρηματοοικονομικών προϊόντων, εντολών και διαμεσολαβητών	8
2. 1. Χρηματιστηριακά προϊόντα	8
2. 2. Είδη εντολών.....	15
2. 3. Τύποι διαμεσολαβητών.....	16
Κεφάλαιο 3: Ο ρόλος του ειδικού διαπραγματευτή	18
Κεφάλαιο 4: Κανόνες διαπραγμάτευσης	21
4.1. Περί γενικών διαπραγματεύσεων	21
4.2. μέθοδοι γενικών διαπραγματεύσεων	29
4.3. Ειδική διαπραγμάτευση	44
4.4. Επαναδιαπραγματεύσεις αξιογράφων.....	49
Κεφαλαιο 5: Κανόνες εκκαθάρισης.....	52
5.1. Ρόλος και υποχρεώσεις της ET. EK.....	52
5.2. Υποχρεώσεις μελών ET. EK.....	54
5.3. Προϋποθέσεις για την ανάληψη της εκκαθάρισης των προς εισαγωγή παραγώγων.....	58
5.4. Συμμετοχή τρίτων στην εκκαθάριση (Ρόλοι και ευθύνες τρίτων μερών).....	60
5.5. Κανόνες εκκαθάρισης των εισηγμένων παραγώγων	64
Συμπεράσματα	68
Βιβλιογραφία	69

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το Χρηματιστήριο Αθηνών, ένας κομβικός θεσμός στο χρηματοπιστωτικό τοπίο της Ελλάδας, λειτουργεί στην πρώτη γραμμή των κεφαλαιαγορών της χώρας. Οι "Κανόνες του Χρηματιστηρίου Αθηνών" αποτελούν ένα ολοκληρωμένο σύνολο κανονισμών και κατευθυντήριων γραμμών που διέπουν τις λειτουργίες, τις δραστηριότητες και τους συμμετέχοντες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Οι κανόνες αυτοί δεν είναι απλώς θεμελιώδεις για τη λειτουργία του χρηματιστηρίου, αλλά συμβάλλουν καθοριστικά στη διατήρηση της ακεραιότητας και της αποτελεσματικότητας της αγοράς που εποπτεύει.

Το Χρηματιστήριο, ως ο κύριος τόπος διαπραγμάτευσης μετοχών, ομολόγων, παραγώγων και άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων στην Ελλάδα, φέρει τη σημαντική ευθύνη της διασφάλισης μιας δίκαιης, διαφανούς και αποτελεσματικής αγοράς. Οι κανόνες που θεσπίζει το Χρηματιστήριο Αθηνών έχουν σχεδιαστεί για την επίτευξη αυτών των στόχων, παρέχοντας σαφείς κατευθυντήριες γραμμές και διαδικασίες για όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά. Σε αυτούς περιλαμβάνονται οι εκδότες κινητών αξιών, οι έμποροι, οι χρηματιστές και οι επενδυτές, καθένας από τους οποίους διαδραματίζει ένα μοναδικό ρόλο στο οικοσύστημα του Χρηματιστηρίου.

Μία από τις κρίσιμες πτυχές των κανόνων του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι η έμφαση στη συμμόρφωση και την τήρηση των κανονιστικών διατάξεων. Σε έναν χρηματοοικονομικό κόσμο που εξελίσσεται συνεχώς, η ευθυγράμμιση με τους εθνικούς και διεθνείς χρηματοοικονομικούς κανονισμούς είναι υψίστης σημασίας. Αυτοί οι κανόνες διασφαλίζουν ότι το Χρηματιστήριο λειτουργεί όχι μόνο σύμφωνα με τους ελληνικούς νόμους, αλλά και ότι σέβεται τις ευρύτερες αρχές των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών, συμπεριλαμβανομένων της διαφάνειας, της δικαιοσύνης και της διαχείρισης κινδύνων.

Οι κανόνες του Χρηματιστηρίου καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα θεμάτων, που κυμαίνονται από τις απαιτήσεις εισαγωγής κινητών αξιών, τους μηχανισμούς διαπραγμάτευσης μέχρι τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης των εισηγμένων εταιρειών. Εμβαθύνουν επίσης στις ιδιαιτερότητες της διαπραγμάτευσης διαφόρων τύπων χρηματοπιστωτικών μέσων, συμπεριλαμβανομένων των μετοχών και των παραγώγων, διασφαλίζοντας ότι τα μοναδικά χαρακτηριστικά και οι κίνδυνοι του καθενός

διαχειρίζονται επαρκώς. Αυτή η ολοκληρωμένη προσέγγιση διασφαλίζει ότι όλες οι πτυχές των λειτουργιών της αγοράς ρυθμίζονται και τυποποιούνται.

Επιπλέον, οι κανόνες αφορούν τη δομή και τις λειτουργίες του ίδιου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, περιγράφοντας τους ρόλους και τις αρμοδιότητες των διοικητικών οργάνων και των διοικητικών βραχιόνων του. Αυτό περιλαμβάνει τη διαχείριση του χρηματιστηρίου, την εποπτεία των συναλλαγών και την επιβολή των κανόνων. Η δομή διακυβέρνησης είναι καθοριστικής σημασίας για τη διατήρηση της αυτονομίας και της αμεροληψίας του Χρηματιστηρίου, διασφαλίζοντας ότι λειτουργεί προς το συμφέρον όλων των συμμετεχόντων στην αγορά.

Ένα άλλο βασικό στοιχείο των κανόνων του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι η εστίαση στην προστασία των επενδυτών. Με την καθιέρωση ενός δίκαιου και διαφανούς περιβάλλοντος διαπραγμάτευσης και τη διασφάλιση της ορθής διάδοσης των πληροφοριών, οι κανόνες αυτοί προστατεύουν τα συμφέροντα των επενδυτών, μια ουσιαστική πτυχή της διατήρησης της εμπιστοσύνης στην αγορά.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών διαδραματίζει επίσης σημαντικό ρόλο στο ευρύτερο οικονομικό τοπίο της Ελλάδας. Οι κανόνες του Χρηματιστηρίου, επομένως, επεκτείνονται πέρα από τα άμεσα όρια των συναλλαγών της αγοράς, συμβάλλοντας στην οικονομική ανάπτυξη και σταθερότητα της χώρας. Διευκολύνουν την αποτελεσματική κατανομή των κεφαλαίων, υποστηρίζουν την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και παρέχουν στους επενδυτές ένα ευρύ φάσμα επενδυτικών ευκαιριών, και όλα αυτά μέσα σε ένα ρυθμισμένο και ασφαλές πλαίσιο.

Συμπερασματικά, οι Χρηματιστηριακοί Κανόνες της Αθήνας αποτελούν βασικό άξονα της ρύθμισης της χρηματοπιστωτικής αγοράς στην Ελλάδα. Ενσωματώνουν τις αρχές της δικαιοσύνης, της διαφάνειας και της αποτελεσματικότητας, που είναι απαραίτητες για την προώθηση μιας ισχυρής και δυναμικής κεφαλαιαγοράς. Καθώς ο χρηματοπιστωτικός κόσμος συνεχίζει να εξελίσσεται, οι κανόνες αυτοί προσαρμόζονται, διασφαλίζοντας ότι το Χρηματιστήριο Αθηνών παραμένει ένας ανταγωνιστικός και αξιόπιστος κόμβος χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων, τόσο για τους εγχώριους όσο και για τους διεθνείς συμμετέχοντες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ, ΕΝΤΟΛΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΤΩΝ

2. 1. Χρηματιστηριακά προϊόντα

Τα χρηματιστηριακά προϊόντα χωρίζονται σε συγκεκριμένα είδη:

Προθεσμιακά συμβόλαια: Ένα προθεσμιακό συμβόλαιο είναι μια οικονομική συμφωνία μεταξύ δύο μερών για την αγορά ή την πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου σε μελλοντική ημερομηνία για μια τιμή που συμφωνήθηκε σήμερα. Αυτή η σύμβαση υποχρεώνει και τα δύο μέρη να εκπληρώσουν τους όρους της συμφωνίας όταν λήξει η σύμβαση.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των προθεσμιακών συμβολαίων περιλαμβάνουν τα εξής (Serifsou, 2007)

- Προσαρμογή: Τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι προσαρμόσιμες συμφωνίες, που επιτρέπουν στα εμπλεκόμενα μέρη να προσαρμόσουν τους όρους σύμφωνα με τις συγκεκριμένες ανάγκες τους. Αυτό περιλαμβάνει τον καθορισμό του περιουσιακού στοιχείου, της ποσότητας, της τιμής και της ημερομηνίας παράδοσης.
- Εξωχρηματιστηριακά (OTC): Τα προθεσμιακά συμβόλαια διαπραγματεύονται συνήθως εξωχρηματιστηριακά, που σημαίνει ότι διαπραγματεύονται απευθείας μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή. Δεν υπάρχει κεντρική ανταλλαγή και οι όροι δεν είναι τυποποιημένοι.
- Απουσία αρχικής ανταλλαγής κεφαλαίων: Σε ένα προθεσμιακό συμβόλαιο, κανένα χρήμα δεν αλλάζει χέρια αρχικά. Η πληρωμή πραγματοποιείται κατά τη λήξη της σύμβασης όταν ο αγοραστής πληρώνει τη συμφωνημένη τιμή και ο πωλητής παραδίδει το περιουσιακό στοιχείο.
- Κίνδυνος αντισυμβαλλομένου: Δεδομένου ότι οι προθεσμιακές συμβάσεις είναι ιδιωτικές συμφωνίες, εκθέτουν τα μέρη σε κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Εάν ένα μέρος δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, το άλλο μπορεί να αντιμετωπίσει οικονομικές απώλειες.

- Σταθεροί όροι: Οι όροι μιας προθεσμιακής σύμβασης καθορίζονται από την αρχή, συμπεριλαμβανομένης της τιμής του περιουσιακού στοιχείου και της ημερομηνίας παράδοσης. Αυτή η έλλειψη ευελιξίας μπορεί να είναι και πλεονέκτημα και μειονέκτημα, ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια χρησιμοποιούνται συχνά για να αντισταθμίσουν τις διακυμάνσεις των τιμών στο μέλλον. Οι επιχειρήσεις και οι επενδυτές μπορούν να συνάψουν προθεσμιακές συμβάσεις για να κλειδώσουν τις τιμές για εμπορεύματα, νομίσματα ή άλλα χρηματοοικονομικά μέσα. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι τα προθεσμιακά συμβόλαια διαφέρουν από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Ενώ και οι δύο είναι συμφωνίες αγοράς ή πώλησης ενός περιουσιακού στοιχείου στο μέλλον, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης τυποποιούνται και διαπραγματεύονται σε οργανωμένα χρηματιστήρια, παρέχοντας περισσότερη ρευστότητα αλλά λιγότερη προσαρμογή σε σύγκριση με τα προθεσμιακά συμβόλαια. Επιπρόσθετα, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης συχνά περιλαμβάνουν καθημερινούς διακανονισμούς βάσει της αγοράς, ενώ τα προθεσμιακά συμβόλαια διακανονίζονται στη λήξη του συμβολαίου.

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι τυποποιημένες χρηματοοικονομικές συμφωνίες για την αγορά ή την πώληση ενός συγκεκριμένου ποσού ενός περιουσιακού στοιχείου σε μια προκαθορισμένη τιμή σε μια καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Αυτά τα συμβόλαια διαπραγματεύονται σε οργανωμένα χρηματιστήρια μελλοντικής εκπλήρωσης. Σε αντίθεση με τα προθεσμιακά συμβόλαια, τα οποία προσαρμόζονται και διαπραγματεύονται εξωχρηματιστηριακά, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έχουν τυποποιημένους όρους για τη διευκόλυνση των συναλλαγών και της ρευστότητας.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης περιλαμβάνουν (Krishnamurti, Sequeira, & Fangjia, 2003)

- Τυποποίηση: Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έχουν τυποποιημένους όρους, όπως το μέγεθος του συμβολαίου, το είδος του περιουσιακού στοιχείου, την τιμή και την ημερομηνία παράδοσης. Αυτή η τυποποίηση διευκολύνει τους

αγοραστές και τους πωλητές να εμπορεύονται αυτές τις συμβάσεις σε οργανωμένα χρηματιστήρια.

- **Exchange-Traded:** Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης διαπραγματεύονται σε οργανωμένα χρηματιστήρια μελλοντικής εκπλήρωσης, όπως το Chicago Mercantile Exchange (CME) ή το Eurex. Αυτό παρέχει μια κεντρική αγορά με διαφανή τιμολόγηση και αυξημένη ρευστότητα.
- **Mark-to-Market:** Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης συχνά περιλαμβάνουν καθημερινούς διακανονισμούς από το mark-to-market. Αυτό σημαίνει ότι στο τέλος κάθε ημέρας διαπραγμάτευσης, τα κέρδη ή οι ζημιές υπολογίζονται με βάση την τρέχουσα αγοραία αξία του συμβολαίου και το αντίστοιχο ποσό είτε πιστώνεται είτε χρεώνεται στους λογαριασμούς των εμπόρων.
- **Απαιτήσεις περιθωρίου:** Για τη διαπραγμάτευση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμμετέχοντες πρέπει να καταθέσουν ένα αρχικό περιθώριο στο χρηματιστήριο. Επιπλέον, μπορεί να χρειαστεί να πληρούν τις απαιτήσεις περιθωρίου συντήρησης για την κάλυψη πιθανών απωλειών. Οι απαιτήσεις περιθωρίου διασφαλίζουν ότι οι έμποροι μπορούν να εκπληρώσουν τις οικονομικές τους υποχρεώσεις.
- **Ρευστότητα:** Ο τυποποιημένος χαρακτήρας και οι συναλλαγές των συμβάσεων μελλοντικής εκπλήρωσης συμβάλλουν στην υψηλή ρευστότητα. Οι έμποροι μπορούν εύκολα να εισέλθουν και να εξέλθουν από θέσεις, μειώνοντας τον κίνδυνο χειραγώγησης των τιμών και παρέχοντας αποτελεσματική ανακάλυψη τιμών.
- **Διαχείριση κινδύνων:** Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης χρησιμοποιούνται συνήθως για τη διαχείριση κινδύνων και την αντιστάθμιση. Οι συμμετέχοντες, συμπεριλαμβανομένων των αγροτών, των παραγωγών εμπορευμάτων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, χρησιμοποιούν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης για να αντισταθμίσουν τις δυσμενείς διακυμάνσεις των τιμών στα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία.
- **Παράδοση ή διακανονισμός μετρητών:** Ενώ τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης μπορεί να περιλαμβάνουν φυσική παράδοση του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου, πολλά συμβόλαια διακανονίζονται σε μετρητά. Αυτό σημαίνει ότι αντί να παραδώσουν το πραγματικό περιουσιακό στοιχείο, τα μέρη

διακανονίζουν τη σύμβαση ανταλλάσσοντας το ισοδύναμο μετρητών της διαφοράς τιμής.

Παραδείγματα περιουσιακών στοιχείων που διαπραγματεύονται συνήθως μέσω συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης περιλαμβάνουν εμπορεύματα (όπως γεωργικά προϊόντα, ενέργεια και μέταλλα), χρηματοοικονομικά μέσα (νομίσματα, επιτόκια, χρηματιστηριακούς δείκτες) και άλλα. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης εμπεριέχουν ένα επίπεδο κινδύνου και τα άτομα θα πρέπει να γνωρίζουν τις δυνατότητες τόσο για κέρδη όσο και για ζημίες όταν συμμετέχουν σε αγορές μελλοντικής εκπλήρωσης.

Προϊόντα Δανεισμού Τίτλων:

Σε ένα Stock Reverse Repo, οι ρόλοι αντιστρέφονται. Ο επενδυτής που αγοράζει τους τίτλους (ο δανειστής) συμφωνεί να τους πουλήσει σε άλλον επενδυτή (τον δανειολήπτη) με συμφωνία για την επαναγορά τους σε μεταγενέστερη ημερομηνία. Τα Reverse Repos χρησιμοποιούνται από επενδυτές με υπερβολικά μετρητά για να κερδίσουν απόδοση δανείζοντάς τα προσωρινά. Τα μετρητά επενδύονται σε τίτλους και ο δανειολήπτης συμφωνεί να επαναγοράσει τους τίτλους σε καθορισμένη τιμή. Ο δανειολήπτης πληρώνει τόκους στον δανειστή, αποζημιώνοντάς τον για τη χρήση των μετρητών. Το επιτόκιο καθορίζεται ως μέρος της συμφωνίας Reverse Repo. Παρόμοια με τα Repos, τα Reverse Repos είναι συνήθως βραχυπρόθεσμες συναλλαγές με διαφορετικούς όρους. Τα μετρητά που παρέχονται από τον δανειστή χρησιμεύουν ως ασφάλεια σε ένα Reverse Repo. Ο δανειολήπτης χρησιμοποιεί τα μετρητά για να επενδύσει σε τίτλους και ο δανειστής έχει την εξασφάλιση των τίτλων ως εξασφάλιση. Τόσο οι συναλλαγές Stock Repo όσο και οι Stock Reverse Repo χρησιμοποιούνται συνήθως στις χρηματοπιστωτικές αγορές για βραχυπρόθεσμους σκοπούς χρηματοδότησης και επενδύσεων. Αποτελούν σημαντικά εργαλεία για τη διαχείριση της ρευστότητας και μπορούν να παρέχουν μια πηγή εισοδήματος για τους επενδυτές με πλεονάζοντα μετρητά ή ένα μέσο πρόσβασης σε προσωρινή χρηματοδότηση για όσους το έχουν ανάγκη (Daniels, Radebaugh, & Sullivan, 2019).

Δικαιώματα προαίρεσης:

Τα δικαιώματα προαίρεσης είναι χρηματοοικονομικά παράγωγα που παρέχουν στον κάτοχο το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, να αγοράσει (call option) ή να

πουλήσει (put option) ένα υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο σε προκαθορισμένη τιμή (τιμή εξάσκησης) εντός μιας καθορισμένης περιόδου (ημερομηνία λήξης). Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης διαπραγματεύονται σε διάφορες χρηματοπιστωτικές αγορές και χρησιμοποιούνται για διάφορους σκοπούς, συμπεριλαμβανομένης της κερδοσκοπίας, της αντιστάθμισης κινδύνου και της διαχείρισης κινδύνου.

Υπάρχουν δύο κύριοι τύποι επιλογών:

Επιλογές κλήσης:

Προοπτική αγοραστή: Ένα δικαίωμα αγοράς δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα να αγοράσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο στην τιμή εξάσκησης πριν ή κατά την ημερομηνία λήξης.

Προοπτική πωλητή: Ο πωλητής του δικαιώματος αγοράς έχει την υποχρέωση να πουλήσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο εάν ο αγοραστής ασκήσει το δικαίωμα.

Επιλογές τοποθέτησης:

Προοπτική αγοραστή: Ένα δικαίωμα πώλησης δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα να πουλήσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο στην τιμή εξάσκησης πριν ή κατά την ημερομηνία λήξης.

Προοπτική πωλητή (Writer): Ο πωλητής του δικαιώματος πώλησης έχει την υποχρέωση να αγοράσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο εάν ο αγοραστής ασκήσει το δικαίωμα.

Βασικά στοιχεία των επιλογών είναι η τιμή άσκησης, δηλαδή η τιμή στην οποία το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο μπορεί να αγοραστεί ή να πωληθεί κατά την άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης, η ημερομηνία λήξης, δηλαδή η ημερομηνία μέχρι την οποία πρέπει να ασκηθεί το δικαίωμα, όπου μετά από αυτήν την ημερομηνία, η επιλογή καθίσταται άκυρη. Επίσης, το ασφάλιστρο είναι η τιμή που καταβάλλεται από τον αγοραστή του δικαιώματος στον πωλητή του δικαιώματος προαίρεσης για το δικαίωμα που παραχωρείται από το δικαίωμα προαίρεσης. Αντιπροσωπεύει το κόστος αγοράς της επιλογής.

Η διαπραγμάτευση δικαιωμάτων προαίρεσης μπορεί να είναι περίπλοκη και τα άτομα θα πρέπει να κατανοούν διεξοδικά τους κινδύνους και τις στρατηγικές που εμπεριέχονται πριν από τη συμμετοχή τους σε αγορές δικαιωμάτων προαίρεσης. Πολλοί επενδυτές χρησιμοποιούν επιλογές για να διαχειριστούν τον κίνδυνο, να ενισχύσουν τις αποδόσεις ή να κάνουν εικασίες σχετικά με τις κινήσεις των τιμών (Arouri & Rault, 2012).

Αγορά και πώληση δικαιώματος αγοράς (Long Call – Short Call).

Οι έννοιες αυτές αναφέρονται σε δύο διαφορετικές στρατηγικές διαπραγμάτευσης δικαιωμάτων προαίρεσης που περιλαμβάνουν επιλογές κλήσεων.

Στην Προοπτική αγοραστή για την αγορά δικαιώματος αγοράς, ένας έμπορος ξεκινά μια θέση long call αγοράζοντας ένα δικαίωμα αγοράς. Αυτή η στρατηγική είναι ανοδική, αναμένοντας ότι η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου θα αυξηθεί. Το πιθανό κέρδος είναι απεριόριστο εάν η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου αυξηθεί σημαντικά. Ο έμπορος κερδίζει από τη διαφορά μεταξύ της τρέχουσας τιμής αγοράς και της υψηλότερης τιμής εξάσκησης.

Υπάρχει ωστόσο ένας κίνδυνος. Η μέγιστη απώλεια περιορίζεται στο ασφάλιστρο που καταβάλλεται για την επιλογή κλήσης. Εάν η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου δεν αυξηθεί, ο έμπορος μπορεί να χάσει ολόκληρο το ασφάλιστρο.

Προοπτική πωλητή για την αγορά δικαιώματος αγοράς:

Ένας έμπορος ξεκινά μια θέση σύντομης κλήσης πουλώντας ένα δικαίωμα αγοράς. Αυτή η στρατηγική είναι πτωτική ή ουδέτερη, αναμένοντας ότι η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου θα παραμείνει κάτω από την τιμή εξάσκησης. Το μέγιστο κέρδος περιορίζεται στο ασφάλιστρο που λαμβάνεται για την πώληση του δικαιώματος αγοράς. Ο έμπορος κερδίζει εάν η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου παραμείνει κάτω από την τιμή εξάσκησης. Εδώ, η πιθανή απώλεια είναι θεωρητικά απεριόριστη, καθώς η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου μπορεί να αυξηθεί χωρίς ανώτατο όριο. Ο κίνδυνος μεγεθύνεται εάν ο έμπορος είναι "γυμνός" (πώληση ενός δικαιώματος αγοράς χωρίς να κατέχει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο).

Είναι σημαντικό για τους διαπραγματευτές δικαιωμάτων προαίρεσης να αξιολογούν προσεκτικά την ανοχή τους στον κίνδυνο, τις προοπτικές της αγοράς και τον πιθανό αντίκτυπο των διακυμάνσεων των τιμών στις θέσεις τους κατά την εφαρμογή στρατηγικών μακρών ή σύντομων κλήσεων. Η κατανόηση της δυναμικής των επιλογών και η ύπαρξη μιας καλά μελετημένης στρατηγικής είναι απαραίτητη για την επιτυχημένη διαπραγμάτευση επιλογών (Homm & Breitung, 2012).

Αγορά και πώληση δικαιώματος πώλησης (Long put – Short put)

Το "Long put" και το "short put" είναι δύο ξεχωριστές στρατηγικές διαπραγμάτευσης δικαιωμάτων προαίρεσης που περιλαμβάνουν δικαιώματα πώλησης.

Προοπτική αγοραστή για την αγορά δικαιώματος πώλησης:

Ένας έμπορος ξεκινά μια θέση αγοράς αγοράς αγοράζοντας ένα δικαίωμα πώλησης. Αυτή η στρατηγική είναι πτωτική, αναμένοντας πτώση της τιμής του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου. Το πιθανό κέρδος είναι σημαντικό και αυξάνεται καθώς η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου πέφτει κάτω από την τιμή εξάσκησης. Ο έμπορος κερδίζει από τη διαφορά μεταξύ της τιμής εξάσκησης και της χαμηλότερης τιμής αγοράς. Η μέγιστη απώλεια περιορίζεται στο ασφάλιστρο που καταβάλλεται για το δικαίωμα πώλησης. Εάν η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου δεν πέσει, ο έμπορος μπορεί να χάσει ολόκληρο το ασφάλιστρο.

Προοπτική αγοραστή για την πώληση δικαιώματος πώλησης:

Ένας έμπορος ξεκινά μια θέση short put πουλώντας ένα δικαίωμα πώλησης. Αυτή η στρατηγική είναι ανοδική ή ουδέτερη, αναμένοντας ότι η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου θα παραμείνει πάνω από την τιμή εξάσκησης. Το μέγιστο κέρδος περιορίζεται στο ασφάλιστρο που λαμβάνεται για την πώληση του δικαιώματος πώλησης. Ο έμπορος κερδίζει εάν η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου παραμένει πάνω από την τιμή εξάσκησης. Η πιθανή ζημία είναι σημαντική, ειδικά εάν η τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου μειωθεί σημαντικά. Ο κίνδυνος μεγεθύνεται εάν ο έμπορος είναι "γυμνός" (πώληση ενός δικαιώματος πώλησης χωρίς να κατέχει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο).

Το Long put είναι σχετικά απλό και κατάλληλο για εμπόρους με πτωτικές προοπτικές. Ορισμένοι έμποροι μπορεί να το χρησιμοποιήσουν σε συνδυασμό με άλλες στρατηγικές, όπως πωλήσεις με εξασφάλιση μετρητών ή περιθώρια πώλησης.

Όπως συμβαίνει με κάθε στρατηγική επιλογών, οι έμποροι θα πρέπει να εξετάσουν προσεκτικά τις προοπτικές αγοράς τους, την ανοχή κινδύνου και τον πιθανό αντίκτυπο των κινήσεων των τιμών στις θέσεις τους όταν εφαρμόζουν στρατηγικές μακράς ή βραχυπρόθεσμης διάθεσης. Η κατανόηση της δυναμικής των επιλογών και η κατοχή μιας καλά μελετημένης στρατηγικής είναι ζωτικής σημασίας για την επιτυχημένη διαπραγμάτευση επιλογών.

2. 2. Είδη εντολών

Στα χρηματιστήρια, οι εντολές αναφέρονται στις εντολές αγοράς ή πώλησης που οι επενδυτές δίνουν στους μεσάζοντες για να εκτελέσουν συναλλαγές σε χρηματοοικονομικά εργαλεία όπως μετοχές, ομόλογα, εμπορεύματα, και άλλα. Υπάρχουν διάφορα είδη εντολών, μερικά από τα οποία είναι τα εξής (Agouri & Rault, 2012):

- Εντολή Αγοράς (Market Order): Μια εντολή για αγορά όρισματος (ή ολόκληρου) του εν λόγω χρηματοοικονομικού εργαλείου στην καλύτερη διαθέσιμη τιμή στην αγορά.
- Εντολή Όριου Τιμής (Limit Order): Ορίζει μια συγκεκριμένη τιμή στην οποία ο επενδυτής είναι πρόθυμος να αγοράσει ή να πουλήσει. Η εντολή εκτελείται μόνο αν η αγορά ή η πώληση μπορεί να πραγματοποιηθεί στην καθορισμένη από τον επενδυτή τιμή.
- Εντολή Stop Order: Καθορίζει μια τιμή ενός χρηματοοικονομικού εργαλείου, και όταν αυτή η τιμή επιτευχθεί, η εντολή μετατρέπεται σε μια εντολή αγοράς ή πώλησης.
- Εντολή Σταθερού Όριου Τιμής (Stop Limit Order) Συνδυάζει τα χαρακτηριστικά της εντολής σταθερού καλού με αυτά της εντολής ορίου τιμής. Όταν η τιμή του χρηματοοικονομικού εργαλείου φτάσει το σταθερό καλό, μετατρέπεται σε εντολή ορίου τιμής.

- Εντολή Διακοπής Απώλειας (Stop Loss Order): Επιτρέπει στους επενδυτές να καθορίσουν το ποσοστό των απωλειών που είναι έτοιμοι να υποστούν πριν από το κλείσιμο μιας θέσης.
- Εντολή Διακοπής Κέρδους (Take Profit Order): Καθορίζει το επίπεδο κέρδους που ο επενδυτής επιθυμεί να επιτύχει πριν κλείσει μια θέση.
- Εντολή Μεριδίου (Market-on-Close Order - MOC): Εκτελείται στην τελευταία τιμή της αγοράς κατά το κλείσιμο του χρηματιστηρίου.

2. 3. Τύποι διαμεσολαβητών

Στο χρηματιστήριο, υπάρχουν διάφορα είδη διαμεσολαβητών που εξυπηρετούν διάφορες αγορές και προσφέρουν διάφορες υπηρεσίες. Ορισμένοι από τους κύριους τύπους διαμεσολαβητών στο χρηματιστήριο περιλαμβάνουν (Panagiotidis, 2010)

- Χρηματιστηριακοί Διαμεσολαβητές (Stock Brokers): Διενεργούν συναλλαγές στις αγορές μετοχών για λογαριασμό των πελατών τους. Παρέχουν πλατφόρμες συναλλαγών, εκτέλεση εντολών και, σε πολλές περιπτώσεις, υπηρεσίες έρευνας.
- Διαχείριση Ενεργητικού (Asset Management Firms): Διαχειρίζονται επενδύσεις για λογαριασμό πελατών, συχνά προσφέροντας υπηρεσίες περιουσιακής διαχείρισης και επενδυτικής συμβουλής.
- Τράπεζες Επενδύσεων (Investment Banks): Παρέχουν υπηρεσίες επενδυτικού τραπεζικού χαρακτήρα, συμπεριλαμβανομένων των συγχωνεύσεων και εξαγορών, της διάθεσης κοινών μετοχών και άλλων υπηρεσιών.
- Χρηματοοικονομικά Συμβούλια (Financial Advisors): Παρέχουν προσαρμοσμένες συμβουλές για την αποτελεσματική διαχείριση του πλούτου, την συνταξιοδότηση, και τη διαμόρφωση επενδυτικών στρατηγικών.
- Εμπορικές Εταιρείες (Trading Firms): Συχνά ειδικεύονται στην εκτέλεση γρήγορων και αυτοματοποιημένων συναλλαγών σε μεγάλες ποσότητες, είτε για λογαριασμό τους είτε για λογαριασμό πελατών.

- Κεφαλαιαγορακά Ταμεία (Hedge Funds): Διαχειρίζονται κεφάλαια πολλών επενδυτών με σκοπό να επιτύχουν υψηλή απόδοση, χρησιμοποιώντας διάφορες στρατηγικές επενδύσεων.
- Διαχείριση Κεφαλαίων Κεφαλαιαγοράς (Private Equity Firms): Επενδύουν σε ιδιωτικές εταιρείες, προσφέροντας κεφάλαιο και συμβουλές για την ανάπτυξη και τη βελτίωση των επιχειρήσεων.
- Εταιρείες Χρηματιστηριακής Διαχείρισης (Brokerage Houses): Συνήθως παρέχουν υπηρεσίες όπως την εκτέλεση εντολών, τη διαχείριση λογαριασμών και την έρευνα.

Κάθε είδος διαμεσολαβητή έχει τον δικό του ρόλο και εξυπηρετεί συγκεκριμένες ανάγκες της αγοράς και των επενδυτών. Επιπλέον, ορισμένοι διαμεσολαβητές μπορεί να παρέχουν ποικίλες υπηρεσίες, ενώ άλλοι ενδέχεται να επικεντρώνονται σε συγκεκριμένους τομείς της χρηματοοικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΕΙΔΙΚΟΥ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΗ

Ο ρόλος του Ειδικού Διαπραγματευτή στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχει κύρος και δεσμεύεται από αυστηρούς κανονισμούς. Η θέση αυτή ανατίθεται ανά αγορά και χρηματοπιστωτικό μέσο, υπό την προϋπόθεση της απόκτησης άδειας από το Χρηματιστήριο. Το Χρηματιστήριο υπαγορεύει τους συγκεκριμένους όρους για τις ειδικές συναλλαγές μέσω των αποφάσεών του. Ένα Μέλος που επιθυμεί αυτή την ιδιότητα πρέπει να υποβάλει αίτηση στο Χρηματιστήριο και να συμμορφωθεί με τους καθιερωμένους κανονισμούς και τις σχετικές Αποφάσεις μόλις εγκριθεί (Floros, 2010)

Για να χαρακτηριστεί ως Ειδικός Διαπραγματευτής, ένα Μέλος πρέπει να πληροί σωρευτικά διάφορες προϋποθέσεις. Πρώτον, πρέπει να διαθέτει άδεια λειτουργίας ως διαπραγματευτής σύμφωνα με το άρθρο 4514/2018 ή την οδηγία 2014/65/ΕΕ (ATHEXClear, 2010). Επιπλέον, πρέπει να διατηρούν Ειδική Υπηρεσία Διαπραγμάτευσης με κατάλληλη οργάνωση και επαρκή αριθμό πιστοποιημένων διαπραγματευτών κινητών αξιών ή παραγώγων, ιδίως σε σχέση με τον αριθμό των χρηματοπιστωτικών μέσων που σκοπεύουν να διαπραγματευτούν. Ένας βασικός διορισμός είναι αυτός του Ειδικού Διαχειριστή Διαπραγμάτευσης, ο οποίος πρέπει να είναι πιστοποιημένος διαπραγματευτής και τα στοιχεία του οποίου, μαζί με τυχόν αλλαγές, πρέπει να γνωστοποιούνται στο Χρηματιστήριο. Ο διαχειριστής αυτός δεν πρέπει να κατέχει αντικρουόμενους ρόλους που θα μπορούσαν να παραβιάσουν τη νομοθεσία περί κατάχρησης της αγοράς.

Επιπλέον, το μέλος οφείλει να κατέχει ένα ισχυρό λογιστικό σύστημα, τεχνική και επιστημονική υποστήριξη, καθώς και την ικανότητα να χειρίζεται αποτελεσματικά τους κινδύνους που ενέχουν οι συγκεκριμένες συναλλαγές. Απαραίτητος είναι ο εσωτερικός κανονισμός, που διέπει τη λειτουργία της υπηρεσίας ειδικής διαπραγμάτευσης και διασφαλίζει τη συμμόρφωση. Οι κανονισμοί αυτοί πρέπει να πιστοποιούνται ετησίως από εσωτερικό ελεγκτή και να τίθενται στη διάθεση του Χρηματιστηρίου και των Αρμόδιων Αρχών για τρία χρόνια.

Οι κανονισμοί θα πρέπει να εγγυώνται την τήρηση των νόμων περί κατάχρησης της αγοράς από όλο το προσωπικό, να καθορίζουν επακριβώς τον τρόπο με τον οποίο η Ειδική Υπηρεσία Διαπραγμάτευσης διαφέρει από άλλες υπηρεσίες, να προσδιορίζουν τα πρωτόκολλα εσωτερικής συνεργασίας και επικοινωνίας και να περιγράφουν τους

ρόλους.Θα πρέπει επίσης να περιλαμβάνουν διαδικασίες παρακολούθησης των συναλλαγών, διασφαλίζοντας ότι ευθυγραμμίζονται με τη στρατηγική διαπραγμάτευσης και διαχείρισης κινδύνων του μέλους, καθώς και μέτρα για τη διασφάλιση της διαφάνειας, της αντικειμενικότητας, της ανεξαρτησίας της δράσης και της αποφυγής σύγκρουσης συμφερόντων.

Για να διατηρηθεί το καθεστώς του ειδικού διαπραγματευτή, οι όροι αυτοί πρέπει να πληρούνται συνεχώς. Το Χρηματιστήριο μπορεί να καθορίσει πρόσθετους όρους για την απόκτηση και τη διατήρηση αυτού του καθεστώτος.

Όσον αφορά τη διάρκεια της ειδικής διαπραγμάτευσης, αυτή ορίζεται σε τουλάχιστον ένα έτος ανά Χρηματοπιστωτικό Μέσο. Μετά το πέρας αυτής της περιόδου, η άδεια ειδικής διαπραγμάτευσης ανανεώνεται αυτόματα επ' αόριστον. Κατά τη διάρκεια αυτού του χρονικού διαστήματος, το Μέλος πρέπει να ενημερώνει την ΕΧΑΕ (Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών Α. Ε. Συμμετοχών) για τυχόν αλλαγές στα στοιχεία που δηλώθηκαν κατά την αρχική έγκριση (ATHEXClear, 2010).

Στον περίπλοκο κόσμο των χρηματοοικονομικών συναλλαγών, η σχέση μεταξύ ενός Ειδικού Διαπραγματευτή και του Εκδότη των AIFs (Alternative Investment Funds) διέπεται από ειδικούς όρους, ιδίως όταν πρόκειται για Ειδική Διαπραγμάτευση επί μεριδίων AIFs. Κατ' αρχάς, ο Εκδότης AIFs υποχρεούται να διορίσει τουλάχιστον έναν Ειδικό Διαπραγματευτή κατά τη στιγμή της εισαγωγής των μεριδίων ΟΕΕ προς διαπραγμάτευση. Ο διορισμός αυτός πρέπει να ευθυγραμμίζεται με το άρθρο 1 του ν. 4099/2012 και τον νόμο 4514/2018. Η σύμβαση μεταξύ του Εκδότη του AIFs και του Ειδικού Διαπραγματευτή πρέπει να υποβληθεί στο Χρηματιστήριο κατά την εισαγωγή, και είναι επιτακτική η παρουσία του Ειδικού Διαπραγματευτή καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου διαπραγμάτευσης των μεριδίων του AIFs (Vasileiou & Samitas, 2015)

Ο Ειδικός Διαπραγματευτής υποχρεούται να διατηρεί ενεργή σύμβαση ειδικής διαπραγμάτευσης με τον Εκδότη και να διεξάγει ειδική διαπραγμάτευση για τα σχετικά Μεριδιά σύμφωνα με τους περιγραφόμενους όρους. Η σύμβαση μεταξύ του Εκδότη και του Ειδικού Διαπραγματευτή θα πρέπει να αναφέρει με σαφήνεια τα δικαιώματα, τις υποχρεώσεις και τις ευθύνες του Ειδικού Διαπραγματευτή. Θα πρέπει επίσης να καλύπτει τη μεταβίβαση των Μεριδίων του AIFs και των υποκείμενων περιουσιακών

στοιχείων, τη δημιουργία και την εξαγορά μεριδίων του AIFs και τους μηχανισμούς χρηματοδότησης τίτλων που χρησιμοποιεί ο Ειδικός Διαπραγματευτής.

Σε περιπτώσεις όπου τα καθήκοντα του Ειδικού Διαπραγματευτή διακόπτονται προσωρινά ή μόνιμα, ο Εκδότης είναι υπεύθυνος για τη διασφάλιση του διορισμού αντικαταστάτη ή υποκατάστατου. Η νέα Σύμβαση Ειδικής Διαπραγμάτευσης πρέπει να κατατεθεί στο Χρηματιστήριο πριν ο νέος Ειδικός Διαπραγματευτής ξεκινήσει τα καθήκοντά του. Αυτό ισχύει επίσης όταν διορίζονται περισσότεροι του ενός Ειδικού Διαπραγματευτές.

Εάν σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή δεν υπάρχουν ενεργοί Ειδικό Διαπραγματευτές κατά τη διάρκεια της διαπραγμάτευσης των μεριδίων AIFs, πρέπει να ακολουθηθούν ορισμένα πρωτόκολλα.

Επιπλέον, η παρακολούθηση της ειδικής διαπραγμάτευσης αποτελεί κρίσιμη πτυχή. Ο Ειδικός Διαπραγματευτής πρέπει να τηρεί τους παρόντες Κανονισμούς καθ' όλη τη διάρκεια της ειδικής διαπραγμάτευσης. Το Χρηματιστήριο παρακολουθεί συνεχώς τις συναλλαγές των Ειδικών Διαπραγματευτών ανά Χρηματοοικονομικό Μέσο, διασφαλίζοντας τη συμμόρφωση με τους Κανονισμούς. Οι Ειδικό Διαπραγματευτές υποχρεούνται επίσης να αιτιολογούν τυχόν σημαντικές διακυμάνσεις των τιμών ή σχετικές πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες διαπραγμάτευσής τους στο Χρηματιστήριο κατόπιν αιτήματος.

Η διαφάνεια στις ειδικές συναλλαγές είναι ένα άλλο βασικό στοιχείο. Οι Ειδικό Διαπραγματευτές υποχρεούνται να τηρούν ηλεκτρονικά αρχεία όλων των συναλλαγών, των μη εκτελεσμένων εντολών και των ειδικών δραστηριοτήτων της αγοράς σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) 2017/578. Τα αρχεία αυτά πρέπει να τηρούνται για τουλάχιστον πέντε έτη και να τίθενται στη διάθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου όταν ζητηθούν. Το Χρηματιστήριο έχει την εξουσία να καθορίζει τη μορφή τήρησης αρχείων και το περιεχόμενο των δεδομένων.

Η αξιολόγηση της απόδοσης των Ειδικών Διαπραγματευτών είναι μια συνεχής διαδικασία. Το Χρηματιστήριο μπορεί να θεσπίσει ειδική διαδικασία για την αξιολόγηση αυτή, δημοσιοποιώντας τα αποτελέσματα. Τα κριτήρια αξιολόγησης, τα οποία θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν τον χρόνο των τιμών, τη μέση διαφορά τιμής και τον όγκο των εντολών, αξιολογούνται ανά Ειδικό Διαπραγματευτή και

Χρηματοπιστωτικό Μέσο. Οι αξιολογήσεις αυτές διενεργούνται ανά τρίμηνο, με τα αποτελέσματα να δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου. Το Χρηματιστήριο ανακοινώνει επίσης τη συμβολή του Ειδικού Διαπραγματευτή στο συνολικό όγκο συναλλαγών του σχετικού Χρηματοπιστωτικού Μέσου. Ωστόσο, οι Ειδικοί Διαπραγματευτές εξαιρούνται από αυτή την αξιολόγηση όσον αφορά τα καθήκοντά τους ως Ειδικοί Σύμβουλοι.

Τέλος, το Χρηματιστήριο είναι υπεύθυνο για τη δημοσίευση στην ιστοσελίδα του όλων των βασικών πληροφοριών σχετικά με την έναρξη, την ανανέωση, την αναστολή ή τον τερματισμό της ειδικής διαπραγμάτευσης που αφορούν κάθε Ειδικό Διαπραγματευτή και τα εμπλεκόμενα Χρηματοπιστωτικά Μέσα. Με τον τρόπο αυτό διασφαλίζεται η διαφάνεια και η προσβασιμότητα των πληροφοριών για όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά (Glezakos, Mylonakis, & Kafouros, 2012).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΚΑΝΟΝΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ

4.1. Περί γενικών διαπραγματεύσεων

4.1.1. Γενική Διάταξη

Το Χρηματιστήριο εποπτεύει διάφορες ηλεκτρονικές αγορές, συμπεριλαμβανομένης της αγοράς κινητών αξιών, της αγοράς παραγώγων και του μηχανισμού δανεισμού τίτλων. Οι εν λόγω αγορές λειτουργούν σύμφωνα με τους σχετικούς κανονισμούς, και συγκεκριμένα σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του κανονισμού (ΕΕ) 2017/566 και του κανονισμού (ΕΕ) 2017/584 (ATHEXClear, 2010). Οι δραστηριότητες διαπραγμάτευσης εντός του Χρηματιστηρίου διεξάγονται αποκλειστικά μέσω ηλεκτρονικού συστήματος, το οποίο εξυπηρετεί επίσης τυχόν προσυμφωνημένες διαδικασίες συναλλαγών, όπως περιγράφεται στην παρούσα ενότητα.

Το Χρηματιστήριο είναι υπεύθυνο να διασφαλίζει ότι το Σύστημα είναι εύρωστο, ικανό να διαχειρίζεται μεγάλους όγκους χωρίς να γίνεται υπερκορεσμένο και ότι διατηρεί τα όρια ανταλλαγής μηνυμάτων. Αυτό περιλαμβάνει τον καθορισμό ορίων ανά μέλος για τον αριθμό των εντολών που αποστέλλονται ανά δευτερόλεπτο και την εφαρμογή ελέγχων για τα όρια αυτά. Η ανάπτυξη και η δοκιμή του Συστήματος προγραμματίζονται μεθοδικά, με διαδικασίες για τη στενή παρακολούθησή του σε πραγματικό χρόνο. Το Χρηματιστήριο οφείλει να τηρεί αναλυτικά αρχεία των λειτουργιών του Συστήματος και της Αγοράς, στα οποία περιγράφονται λεπτομερώς πτυχές όπως η χωρητικότητα, η ανθεκτικότητα και οι μηχανισμοί ελέγχου των εντολών. Τα αρχεία αυτά και οι διαδικασίες για τη λειτουργία του Συστήματος και την τήρηση των αρχείων του θα περιγράφονται σε απόφαση του Χρηματιστηρίου. Το Χρηματιστήριο υποχρεούται επίσης να αναφέρει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή κάθε σημαντικό κίνδυνο που θα μπορούσε να επηρεάσει την τεχνική διαχείριση του Συστήματος ή την ομαλή διεξαγωγή των συναλλαγών, καθώς και κάθε σημαντικό γεγονός που θα μπορούσε να δημιουργήσει τέτοιους κινδύνους (Tsolas I. , 2011).

Η διαπραγμάτευση στο Σύστημα διεξάγεται ανώνυμα, τόσο όσον αφορά την υποβολή εντολών όσο και την εκτέλεση συναλλαγών. Ωστόσο, αυτή η ανωνυμία μπορεί να αρθεί σε περιπτώσεις όπου η πρόσβαση στα στοιχεία εντολών και συναλλαγών είναι απαραίτητη για το Χρηματιστήριο ή τις αρμόδιες αρχές για την εκτέλεση των νόμιμων καθηκόντων τους.

Πρόσβαση στο Σύστημα έχουν τα Μέλη, οι Συμμετέχοντες (ΕΛ.Κ.Α.Τ.) ως Δανειστές Συμμετέχοντες, το Χρηματιστήριο για την εφαρμογή των Διαδικασιών Υποστήριξης Συναλλαγών και τα Χ.Α., ιδίως για σκοπούς όπως η διαχείριση

υπεραναλήψεων, η διαχείριση κινδύνων ή τα πιστωτικά όρια σύμφωνα με τους Κανονισμούς του.

Για την αποτελεσματική καθημερινή ενημέρωση και λειτουργία του Συστήματος, τα Μέλη υποχρεούνται να υποβάλλουν πλήρως συμπληρωμένα τα έντυπα που παρέχονται από το Χρηματιστήριο. Πρέπει επίσης να είναι προετοιμασμένα να εισάγουν εκ νέου τα δεδομένα των εντολών τους στο Σύστημα σε περίπτωση βλάβης ή δυσλειτουργίας. Με τον τρόπο αυτό διασφαλίζεται η συνέχεια και η αξιοπιστία της διαδικασίας διαπραγμάτευσης, διατηρώντας την ακεραιότητα και τη λειτουργικότητα του ηλεκτρονικού περιβάλλοντος συναλλαγών.

Ετησίως, δύο μήνες πριν από το τέλος του έτους, το Χρηματιστήριο δημοσιεύει στην ιστοσελίδα του το Ημερολόγιο Ημερών Συναλλαγών για το επόμενο έτος. Το ημερολόγιο αυτό υπόκειται σε τροποποιήσεις, ιδίως σε περίπτωση εθνικών ή ευρωπαϊκών αργιών. Σύμφωνα με τον Κανονισμό 2017/574, τα Μέλη υποχρεούνται να συγχρονίζουν τα ρολόγια εργασίας τους για την καταγραφή των γεγονότων με τον Συντονισμένο Παγκόσμιο Χρόνο (UniversalTimeCoordinated, UTC), όπως αυτός διατηρείται από τα κέντρα συντονισμού του χρόνου που αναφέρονται στην ετήσια έκθεση του Διεθνούς Γραφείου Προτύπων και Μετρολογίας. Αυτός ο συγχρονισμός είναι ζωτικής σημασίας για την παρακολούθηση των εντολών σε όλους τους τόπους διαπραγμάτευσης, την ανίχνευση της κατάχρησης της αγοράς και τη διασφάλιση της ακριβούς σύγκρισης των συναλλαγών με τις συνθήκες της αγοράς κατά τη στιγμή της εκτέλεσης. Τα μέλη πρέπει επίσης να ευθυγραμμίζουν τα ρολόγια τους με την UTC, που μεταδίδεται μέσω δορυφόρου, λαμβάνοντας υπόψη τυχόν χρονική μετατόπιση.

Η διάρκεια κάθε συνεδρίασης διαπραγμάτευσης στις Αγορές του Χρηματιστηρίου ορίζεται σε τουλάχιστον πέντε ώρες, εκτός εάν έκτακτες περιστάσεις επιβάλλουν αλλαγή σύμφωνα με τον παρόντα Κανονισμό.

Το Χρηματιστήριο, υπό την ιδιότητά του ως Διαχειριστή του Συστήματος, δεν φέρει καμία συμβατική ή εξωσυμβατική ευθύνη, εκτός από τις περιπτώσεις απάτης ή βαριάς αμέλειας. Προσπαθεί να προλαμβάνει λειτουργικά προβλήματα στα συστήματα που διαχειρίζεται και επιδιώκει την άμεση αποκατάσταση βλαβών ή δυσλειτουργιών. Ωστόσο, το Χρηματιστήριο δεν ευθύνεται για απώλειες που οφείλονται σε γεγονότα ανωτέρας βίας, όπως ενδεικτικά πόλεμος, απεργίες, ταραχές, επιδημίες, διακοπές ρεύματος, έλλειψη πόρων, δυσλειτουργία συστημάτων επικοινωνίας, φυσικές

καταστροφές ή άλλοι ανεξέλεγκτοι παράγοντες. Επιπλέον, το Χρηματιστήριο δεν ευθύνεται για απώλειες ή ζημιές που προκύπτουν από βλάβες του συστήματος, απώλεια δεδομένων ή δόλια χρήση του Συστήματος ή των δεδομένων του από τρίτους.

Ο διακανονισμός των συναλλαγών που εκτελούνται στην Αγορά Κινητών Αξιών, στην Αγορά Παραγώγων και στη Διευκόλυνση Δανεισμού Τίτλων διαχειρίζεται από την ΕΛ.Κ.Α.Τ. σύμφωνα με τους ισχύοντες κανονισμούς και τις ειδικές διατάξεις του παρόντος κανονισμού και των κανονισμών της ΕΛ.Κ.Α.Τ. Επιπλέον, ο διακανονισμός των συναλλαγών και κάθε είδους μεταβιβάσεις που προκύπτουν από τον διακανονισμό, ιδίως εκείνες που αφορούν υποχρεώσεις παράδοσης σε Τίτλους που τηρούνται στο Σ.Α.Τ., εκτελούνται από την ΕΛ.Κ.Α.Τ. Οι διαδικασίες αυτές αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της διατήρησης της ομαλής και αποτελεσματικής λειτουργίας της αγοράς, διασφαλίζοντας ότι όλες οι συναλλαγές και οι μεταβιβάσεις διεκπεραιώνονται με ακρίβεια και σύμφωνα με τα κανονιστικά πρότυπα (Messis & Zapranis, 2014).

4.1.2. Διαφοροποίηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων με βάση την αγορά και τη διαδικασία δανεισμού τίτλων

Η χρηματιστηριακή αγορά κατηγοριοποιεί τα διάφορα χρηματοπιστωτικά μέσα με βάση τη φύση τους και τους μηχανισμούς διαπραγμάτευσής τους. Στην Αγορά Χρηματιστηρίου διαπραγματεύονται μετοχές, δικαιώματα επί μετοχών, τίτλοι σταθερού εισοδήματος, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και άλλοι τίτλοι που αντιπροσωπεύουν μετοχές γενικά, συμπεριλαμβανομένων των μεριδίων του Κεντρικού Αποθετηρίου Τίτλων και οποιωνδήποτε άλλων τίτλων. Η διαπραγμάτευση αυτή διεξάγεται σύμφωνα με τις μεθόδους που περιγράφονται στην παρούσα ενότητα και κατόπιν ειδικών διατάξεων σχετικής απόφασης του Χρηματιστηρίου. Οι μέθοδοι αυτές εφαρμόζονται σε όλες τις κατηγορίες κινητών αξιών, όπως αυτές ορίζονται στο Τμήμα 385.

Από την άλλη πλευρά, η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου διαπραγματεύεται προθεσμιακά συμβόλαια, δικαιώματα προαίρεσης, συμβάσεις ανταλλαγής δικαιωμάτων προαίρεσης και άλλα παράγωγα. Η διαπραγμάτευση αυτών

των χρηματοπιστωτικών μέσων διέπεται από τις μεθόδους διαπραγμάτευσης του παρόντος Τμήματος και ευθυγραμμίζεται με τις ειδικές διατάξεις σχετικής Απόφασης του Χρηματιστηρίου (Economou, Katsikas, & Vickers, 2016).

Ο Μηχανισμός Δανεισμού Τίτλων του Χρηματιστηρίου διευκολύνει την εκτέλεση συμβάσεων δανεισμού τίτλων. Οι συμβάσεις αυτές μπορούν να εκτελεστούν είτε σε πολυμερή είτε σε διμερή βάση, τηρώντας τις μεθόδους διαπραγμάτευσης του παρόντος Τμήματος και ευθυγραμμιζόμενες με τις ειδικές διατάξεις σχετικής Απόφασης του Χρηματιστηρίου. Στις Κινητές Αξίες που είναι επιλέξιμες για τη Διευκόλυνση Δανεισμού Αξιών περιλαμβάνονται μετοχές της Γενικής Κατηγορίας Διαπραγμάτευσης, ιδίως εάν χρησιμεύουν ως υποκείμενη αξία ή αποτελούν μέρος δείκτη που είναι υποκείμενη αξία Παραγώγων ή παρακολουθείται από το Δ.Α.Κ. ή επενδύεται σε αυτό. Περιλαμβάνονται επίσης μετοχές που υπόκεινται σε ειδική διαπραγμάτευση στις αντίστοιχες αγορές τους και άλλες Κινητές Αξίες που διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου.

Στις περιπτώσεις που μια Μετοχή δεν πληροί πλέον τις προϋποθέσεις δανεισμού τίτλων, όπως περιγράφονται στην προηγούμενη παράγραφο, τυχόν υφιστάμενες Συμφωνίες Δανεισμού Τίτλων επί αυτής θα τερματίζονται βίαια. Αυτό περιλαμβάνει και τον τερματισμό των σχετικών θέσεων δανεισμού ή δανειοδότησης και οι ενέργειες αυτές πραγματοποιούνται σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις που θέτουν οι σχετικές Αποφάσεις του Χρηματιστηρίου. Ομοίως, οι συμβάσεις δανεισμού τίτλων για τις κινητές αξίες των μετοχών του Δ.Α.Κ. ή άλλων κινητών αξιών θα τερματιστούν επίσης, εάν διαγραφούν από το Χρηματιστήριο. Οι κανονισμοί αυτοί διασφαλίζουν μια δομημένη και ομαλή διαδικασία δανεισμού τίτλων, διατηρώντας την ακεραιότητα και την αποτελεσματικότητα του συστήματος συναλλαγών.

4.1.3. Τιμή εισαγωγής και έκδοσης

Το Χρηματιστήριο έχει συγκεκριμένες κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό της τιμής εισαγωγής και έκδοσης των κινητών αξιών. Κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, η τιμή αυτή ορίζεται ως αρχική τιμή διαπραγμάτευσης. Η τιμή αυτή μπορεί είτε να ανακοινωθεί από τον ανάδοχο ή τον εκδότη του Τίτλου είτε να καθοριστεί από το Χ.Α.

Η τιμή εκκίνησης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου καθορίζεται με βάση διάφορα κριτήρια. Η τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας διαπραγμάτευσης, η οποία τροποποιείται εάν απαιτείται από μια εταιρική συναλλαγή, από μια ανακοίνωση του εκδότη του Χρηματοπιστωτικού Μέσου ή του υποκείμενου μέσου ή από μια απόφαση του Χρηματιστηρίου, θα μπορούσαν να αποτελέσουν παράγοντες. Εναλλακτικά, ο εκδότης του Χρηματοπιστωτικού Μέσου μπορεί να καθορίσει απευθείας την τιμή εκκίνησης. Όσον αφορά τα δικαιώματα εγγραφής, η τιμολόγηση καθορίζεται με τη χρήση συγκεκριμένου τύπου που περιγράφεται σε απόφαση του Χρηματιστηρίου. Καθορίζεται σε σειριακή βάση για τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και τα δικαιώματα προαίρεσης βάσει απόφασης του Χρηματιστηρίου. Η τελευταία διαθέσιμη τιμή ανοίγματος, όπως ορίζεται στην παράγραφο 3.1.4, θα χρησιμεύσει ως βάση για την τιμή εκκίνησης των προϊόντων διευκόλυνσης δανεισμού τίτλων (ATHEXClear, 2010).

Η τιμή εκκίνησης ενός τίτλου κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης είναι ίση με την τιμή εισαγωγής του, όπως αναφέρεται στην παράγραφο 3.1.2 του 3864/2010 και των κανονιστικών του αποφάσεων- επιπλέον, η τιμή εκκίνησης κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης πρέπει να είναι σύμφωνη με τη θεωρητική τιμή που προκύπτει από ένα μοντέλο αποτίμησης και τις υποκείμενες παραδοχές του, όπως αποφασίζεται με απόφαση της Χ.Α. (Tsolas I. , 2013).

Η τιμή εκκίνησης για τα προϊόντα της διευκόλυνσης δανεισμού τίτλων κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσής τους θα είναι η χαμηλότερη τιμή που δέχεται το σύστημα σύμφωνα με τις προαναφερθείσες παραμέτρους. Εξασφαλίζοντας μια τυποποιημένη προσέγγιση για την τιμολόγηση των χρηματοπιστωτικών μέσων στο Χρηματιστήριο, οι διαδικασίες αυτές θα προωθήσουν την αποτελεσματικότητα και τη διαφάνεια της αγοράς.

4.1.4. Τιμή έναρξης, Βήμα τιμής και Τελευταία τιμή συναλλαγής

Το Χρηματιστήριο έχει μια δομημένη προσέγγιση για τον καθορισμό της τιμής ανοίγματος κάθε Χρηματοπιστωτικού Μέσου. Αυτή η τιμή ανοίγματος υπολογίζεται από το Σύστημα χρησιμοποιώντας μια συγκεκριμένη μέθοδο όπως περιγράφεται σε απόφαση του Χρηματιστηρίου. Ωστόσο, εάν δεν μπορεί να καθοριστεί τιμή ανοίγματος για ένα συγκεκριμένο Χρηματοπιστωτικό Μέσο με τη χρήση αυτής της μεθόδου ή εάν

δεν εφαρμόζεται τέτοια μέθοδος, η τιμή ανοίγματος είναι η τιμή της πρώτης συναλλαγής που εκτελέστηκε στη σχετική Αγορά για το εν λόγω Χρηματοπιστωτικό Μέσο.

Όσον αφορά το βήμα τιμής ή το μέγεθος του tick, αντιπροσωπεύει την ελάχιστη δυνατή μεταβολή της τιμής ενός Χρηματοπιστωτικού Μέσου σε απόλυτους όρους. Τα έγκυρα βήματα τιμών στις αγορές του Χρηματιστηρίου ορίζονται ως υποδιαίρεσεις του νομίσματος διαπραγμάτευσης, επιτρέποντας έως και τέσσερα δεκαδικά ψηφία. Αυτά τα βήματα τιμών καθορίζονται με απόφαση του Χρηματιστηρίου σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) 2017/588 για τα Χρηματοπιστωτικά Μέσα που καλύπτονται από αυτόν (ATHEXClear, 2010). Η ίδια απόφαση καθορίζει επίσης τα έγκυρα βήματα τιμών για τα Χρηματοπιστωτικά Μέσα που δεν καλύπτονται από τον προαναφερθέντα κανονισμό, λαμβάνοντας υπόψη παράγοντες όπως η τιμή, η εμπορευσιμότητα, η μεταβλητότητα της τιμής, το μέγεθος προσδιορισμού, το νόμισμα διαπραγμάτευσης του Χρηματοπιστωτικού Μέσου και άλλες επιμέρους συνθήκες και τεχνικές λεπτομέρειες εφαρμογής (Ρέτσιο, 2021)

Στη διευκόλυνση δανεισμού τίτλων, τα έγκυρα βήματα τιμών καθορίζονται χωριστά με σχετική απόφαση του Χρηματιστηρίου. Είναι πολύ σημαντικό να θυμάστε ότι το Σύστημα δεν θα δέχεται εντολές που εισάγονται σε ένα βήμα μη έγκυρης τιμής. Οι προρυθμισμένες συμφωνίες, όπως αναλύεται στην παρούσα ενότητα, εξαιρούνται από αυτόν τον περιορισμό του βήματος τιμής. Εκτός εάν το Χρηματιστήριο αποφασίσει διαφορετικά, η τιμή θα στρογγυλοποιείται στο πλησιέστερο νόμιμο βήμα τιμής σε περίπτωση που η αρχική τιμή έναρξης ενός Χρηματοπιστωτικού Μέσου μετά από μια εταιρική συναλλαγή ή ο υπολογισμός της καταληκτικής τιμής δεν παράγει έγκυρο βήμα τιμής. Εάν ο υπολογισμός αυτός καταλήξει σε τιμή που απέχει ίση απόσταση από δύο βήματα τιμών, η στρογγυλοποίηση γίνεται στην υψηλότερη τιμή.

Η τιμή στην οποία ολοκληρώθηκε η τελευταία συναλλαγή χρηματοπιστωτικού μέσου της συνεδρίασης διαπραγμάτευσης καθορίζει την τελευταία τιμή συναλλαγής του χρηματοπιστωτικού μέσου. Θα αποφασίζεται σύμφωνα με τη διαδικασία που περιγράφεται σε απόφαση του Χρηματιστηρίου για τη συγκεκριμένη κατηγορία χρηματοπιστωτικού μέσου. Η τιμολόγηση και η εκτέλεση συναλλαγών στο Χρηματιστήριο είναι εγγυημένα διαφανείς και συνεπείς χάρη σε αυτή τη μεθοδολογία.

4.1.5. Τιμή κλεισίματος

Η τιμή κλεισίματος ενός Χρηματοπιστωτικού Μέσου στο Χρηματιστήριο είναι μια αντιπροσωπευτική τιμή που αντικατοπτρίζει τις συναλλαγές της συνεδρίασης. Η τιμή αυτή υπολογίζεται από το Σύστημα χρησιμοποιώντας μια μέθοδο που καθορίζεται από το Χρηματιστήριο, η οποία μπορεί να διαφέρει ανά Αγορά ή/και ανά κατηγορία Χρηματοπιστωτικού Μέσου. Το Χρηματιστήριο αποφασίζει τη μέθοδο υπολογισμού και κάθε αναγκαίο στοιχείο για την εφαρμογή της με σχετικές Αποφάσεις. Το Χρηματιστήριο μπορεί να χρησιμοποιεί μία ή συνδυασμό προκαθορισμένων περιοριστικών μεθόδων για τον υπολογισμό της τιμής κλεισίματος.

Οι μέθοδοι αυτές περιλαμβάνουν τους βασικούς τύπους μεθόδων για την τιμή κλεισίματος, όπως περιγράφονται στην παράγραφο με τους βασικούς τύπους μεθόδου τιμής, οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε συνδυασμό με τις βασικές μεθόδους, όπως περιγράφονται λεπτομερώς στην παράγραφο με τους τύπους μεθόδου τιμής κλεισίματος δημοπρασίας

Βασικοί τύποι μεθόδου τιμής κλεισίματος

Σύμφωνα με τους βασικούς τύπους μεθόδων τιμών κλεισίματος, κάθε αγορά του Χρηματιστηρίου και κάθε κατηγορία χρηματοπιστωτικού μέσου εντός της εν λόγω αγοράς θα έχει μια συγκεκριμένη μέθοδο τιμών κλεισίματος. Αυτές οι μέθοδοι περιλαμβάνουν:

Η μέθοδος της τελευταίας συναλλαγής:

- Η τιμή της τελευταίας συναλλαγής χρηματοπιστωτικού μέσου που πραγματοποιήθηκε μέσω του βιβλίου εντολών κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης είναι γνωστή ως τιμή κλεισίματος. Η τιμή κλεισίματος του χρηματοπιστωτικού μέσου είναι η τιμή εκκίνησης σε περίπτωση που δεν έχουν ολοκληρωθεί συναλλαγές. Μέθοδος ΣΜΟ ορισμένου αριθμού τελευταίων συναλλαγών:
- Η τιμή κλεισίματος καθορίζεται από τον σταθμισμένο κατά μπλοκ μέσο όρο (ΣΜΟ) των τιμών ενός συγκεκριμένου απόλυτου αριθμού τελευταίων

συναλλαγών που εκτελέστηκαν επί του Χρηματοπιστωτικού Μέσου κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης μέσω του Βιβλίου Εντολών.

- Ο υπολογισμός ξεκινά από την τελευταία συναλλαγή πριν από τη λήξη της συνεδρίασης και εργάζεται προς τα πίσω έως ότου επιτευχθεί ο συγκεκριμένος αριθμός συναλλαγών.
- Μόνο οι συναλλαγές που εκτελούνται στο βιβλίο εντολών λαμβάνονται υπόψη σε αυτόν τον υπολογισμό.
- Εάν δεν έχουν πραγματοποιηθεί συναλλαγές, η τιμή κλεισίματος είναι είτε η τιμή ανοίγματος είτε η καλύτερη τιμή αγοράς που καταγράφεται στο βιβλίο εντολών κατά τη στιγμή του υπολογισμού. Εάν δεν υπάρχει καλύτερη τιμή αγοράς, χρησιμοποιείται η τιμή εκκίνησης.
- Η υπολογιζόμενη τιμή κλεισίματος θα στρογγυλοποιείται στο πλησιέστερο έγκυρο βήμα τιμής, εάν προκύψει άκυρο βήμα τιμής. Θα στρογγυλοποιηθεί στην υψηλότερη τιμή αν ισούται με δύο βήματα τιμής.
- Οι συναλλαγές που ακυρώνονται εξαιρούνται από την εκτίμηση της τιμής κλεισίματος.

Αυτή η δομημένη προσέγγιση διασφαλίζει ότι η τιμή κλεισίματος αντικατοπτρίζει με ακρίβεια τη συναλλακτική δραστηριότητα του χρηματοπιστωτικού μέσου κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, τηρώντας μια μεθοδική και διαφανή διαδικασία.

4.2. μέθοδοι γενικών διαπραγματεύσεων

4.2.1. Γενικευμένη διάταξη

Σύμφωνα με τις Μεθόδους Συναλλαγών που περιγράφονται στην παρούσα παράγραφο, οι συναλλαγές μπορούν να γίνονται αυτόματα, επιλεκτικά ή βάσει προηγούμενης συμφωνίας, συνεχώς ή στιγμιαία κατά τη διάρκεια ενός χρόνου. Το Σύστημα ολοκληρώνει αυτόματα τις συναλλαγές σύμφωνα με τα κριτήρια κατάταξης χρόνου και τιμής, δίνοντας προτεραιότητα στη σειρά με την οποία εισάγονται. Ως επιπλέον κριτήριο κατάταξης για την εκτέλεση των αυτοματοποιημένων συναλλαγών,

το Χρηματιστήριο μπορεί να ορίσει το κριτήριο "Μέλος", τοποθετώντας το ως δεύτερο κριτήριο στην ιεραρχία (τιμή-μέλος-χρόνος). Οι εντολές που εισάγονται από Μέλη και πληρούν το κριτήριο αντιστοιχίας με καταχωρημένες εντολές του ίδιου Μέλους εκτελούνται πρώτες, ακόμη και αν δεν είναι τόσο σημαντικές όσο άλλες εντολές που επίσης πληρούν το κριτήριο από άποψη ιεραρχίας. Με απόφαση του Χρηματιστηρίου θα αποφασιστεί πώς εφαρμόζεται το κριτήριο "Μέλος", σε ποιες περιπτώσεις και με ποιες άλλες σχετικές πληροφορίες. Κατόπιν αιτήματος ενός Μέλους, πραγματοποιείται επιλεκτική συναλλαγή εντολών μέσω του Συστήματος για την αποδοχή καταγεγραμμένης αντίθετης εντολής (Rousis & Papathanasiou, 2018).

Οι προσυμφωνημένες συναλλαγές είναι εκείνες που πραγματοποιούνται αυτοπροσώπως εκτός του Βιβλίου Εντολών, αφού προηγουμένως τα μέρη τις έχουν συμφωνήσει. Για να διασφαλιστεί η δημοσιότητα, οι συναλλαγές αυτές πρέπει να καταχωρούνται στο Σύστημα και να πληρώνονται σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της ΕΤ.ΕΚ. Αν και οι προσυμφωνημένες συναλλαγές δεν υπόκεινται σε διακανονισμό, η καθυστερημένη πληρωμή μπορεί να οδηγήσει στη χρήση των διαδικασιών που περιγράφονται στο άρθρο 6.2.4.99. Οι συναλλαγές που έχουν συμφωνηθεί εκ των προτέρων εκτελούνται πάντα αμέσως, καθώς η εκπαίδευση επιλεκτικά εκτελείται πάντα συνεχώς. Η αυτόματη εκπαίδευση μπορεί να είναι είτε άμεση είτε συνεχής. Οι συναλλαγές που αφορούν αυτόματη κατάρτιση επιλύονται με πολυμερή μέσα, αν και ο πρόεδρος του Χρηματιστηρίου μπορεί να επιλέξει να τις επιλύσει διμερώς. Το πρόγραμμα συναλλαγών, οι ώρες, οι πίνακες συναλλαγών και οι τύποι εντολών για τις αγορές του Χρηματιστηρίου και τη διευκόλυνση δανεισμού τίτλων αποφασίζονται από το Χρηματιστήριο.

4.2.2. Αυτόματος και διαρκής καταρτισμός συναλλαγών (Μέθοδος 1)

Η ενότητα 2.3.2 του υλικού αναφοράς μας διερευνά την πολύπλοκη διαδικασία της αυτόματης και συνεχούς δημιουργίας συναλλαγών στον πολύπλοκο κόσμο των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, με ιδιαίτερη έμφαση στους μηχανισμούς εκτέλεσης του συστήματος Βιβλίο Εντολών.

Σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της ενότητας σχετικά με τα κριτήρια αντιστοίχισης, η διαδικασία ξεκινά με την αποδοχή κάθε εντολής που τοποθετείται στο βιβλίο εντολών προς εκτέλεση. Ο πολύπλοκος χορός των εντολών αγοράς και πώλησης

ξεκινά εδώ. Οι οριακές εντολές πρέπει να αντιστοιχούν στις καλύτερες τιμές της αγοράς για να εκτελεστεί μια συναλλαγή. Αυτό σημαίνει ότι μια εντολή αγοράς πρέπει να έχει τιμή τουλάχιστον ίση με την καλύτερη εντολή πώλησης και μια εντολή πώλησης δεν μπορεί να είναι ακριβότερη από την καλύτερη εντολή αγοράς. Όσον αφορά τις ελεύθερες εντολές, η εκτέλεσή τους εξαρτάται από το αν υπάρχει ήδη μια αντίθετη εντολή στο σύστημα όταν εισάγονται.

Προχωρώντας στις λεπτομέρειες της εισόδου και της εκτέλεσης, ανακαλύπτουμε ότι η τιμή συναλλαγής συνδέεται πάντα με τις τιμές των αντιστοιχισμένων εντολών. Για να διατηρηθεί ένα δυναμικό και διαρκώς ανανεούμενο περιβάλλον συναλλαγών, το σύστημα διαγράφει με επιμέλεια τις εκτελεσθείσες εντολές από το βιβλίο εντολών. Όταν περισσότερες από μία εντολές πληρούν τις απαιτήσεις, η εκτέλεση περιορίζεται στο ποσό της εντολής που καταχωρήθηκε. Είναι ενδιαφέρον ότι οι εντολές που έχουν ολοκληρωθεί μόνο εν μέρει παραμένουν στο Βιβλίο Εντολών, σηματοδοτώντας μη υλοποιημένες δυνατότητες που πρέπει να ολοκληρωθούν. Με τις ελεύθερες εντολές να μετατρέπονται σε οριακές εντολές που βασίζονται στην τιμή της πιο πρόσφατης εκτελεσθείσας συναλλαγής, η μέθοδος αποσκοπεί στην επανεισαγωγή στο σύστημα των τμημάτων των εντολών που δεν εκτελέστηκαν. Ο κύκλος των ατελών αντιστοιχίσεων και η επακόλουθη καταγραφή τους από το σύστημα υπογραμμίζει πόσο προσεκτικά αντιμετωπίζονται οι συναλλαγές. Κρίσιμο είναι ότι η σειρά εκτέλεσης ακολουθεί μια αυστηρή σειρά κατάταξης, εκτός εάν υπάρχουν ειδικές περιστάσεις που επηρεάζονται από το κριτήριο "Μέλος".

Καθώς περνάμε στις συμβατικές συνδυαστικές εντολές, οι οποίες είναι μοναδικές στην αγορά παραγώγων, η περιπλοκότητα γίνεται ακόμη μεγαλύτερη. Υπάρχουν δύο διαφορετικές μέθοδοι με τις οποίες μπορούν να εκτελεστούν αυτές οι εντολές: χρησιμοποιώντας τα βιβλία εντολών των μεμονωμένων σειρών ή το βιβλίο εντολών για τον τυπικό συνδυασμό. Για τις οριακές εντολές στο πλαίσιο ενός συμβατικού συνδυασμού ισχύουν απλές αλλά αυστηρές απαιτήσεις αντιστοίχισης: οι εντολές αγοράς πρέπει να είναι ίσες ή να υπερβαίνουν την καλύτερη τιμή εντολής πώλησης και οι εντολές πώλησης δεν μπορούν να υπερβαίνουν την καλύτερη τιμή εντολής αγοράς. Οι ελεύθερες εντολές απαιτούν την παρουσία μιας αντίθετης εντολής τυπικού συνδυασμού κατά τη στιγμή της εισαγωγής. Η έμφαση μετακινείται στο αλγεβρικό άθροισμα των τιμών των μεμονωμένων εντολών κατά την εξέταση των βιβλίων εντολών της σειράς. Υπάρχει ένα ανώτατο όριο τιμών για τις εντολές αγοράς

και ένα αντίστοιχο κατώτατο όριο τιμών για τις εντολές πώλησης. Επιπλέον, οι ελεύθερες εντολές με αυτή την έννοια απαιτούν αντιστοίχιση των εντολών με κάθε ξεχωριστό μέρος τους στα βιβλία εντολών σειράς. Αυτές οι βασικές συνδυαστικές εντολές δίνουν έμφαση σε ένα σύστημα που αποσκοπεί στη μέγιστη αποτελεσματικότητα και δικαιοσύνη των συναλλαγών, εκτελώντας τις μόνο εάν δεν βρεθούν ευνοϊκότερες συνθήκες στα σχετικά βιβλία εντολών σειράς.

Η εργασία αναδεικνύει την ακρίβεια και την πολυπλοκότητα που υπάρχει στα σύγχρονα συστήματα χρηματοπιστωτικών συναλλαγών παρέχοντας μια διεξοδική επισκόπηση του ισχυρού πλαισίου που ρυθμίζει την αυτόματη και συνεχή δημιουργία συναλλαγών μέσω αυτής της εις βάθος έρευνας (Iatridis & Alexakis, 2012)

4.2.3. Αυτόματο και άμεσο σχέδιο συναλλαγών (Μέθοδος 2)

Στη σφαίρα των χρηματοοικονομικών συναλλαγών, η Μέθοδος 2, γνωστή ως Αυτόματη και Άμεση Κλήρωση Συναλλαγών - Δημοπρασία Αγοράς, παρουσιάζει μια ξεχωριστή προσέγγιση για την εκτέλεση συναλλαγών. Αυτή η μέθοδος, αναπόσπαστο μέρος της μηχανικής των σύγχρονων συστημάτων συναλλαγών, λειτουργεί με βάση την αρχή της αποδοχής όλων των ενεργών εντολών στο Βιβλίο Εντολών για εκτέλεση (ATHEXClear, 2010).

Ο πυρήνας αυτής της μεθόδου έγκειται στον προσδιορισμό της τιμής δημοπρασίας. Το σύστημα θεωρεί την τιμή κάθε υφιστάμενης εντολής ως "υποψήφια τιμή δημοπρασίας". Η επιλεγμένη τιμή δημοπρασίας είναι εκείνη που διευκολύνει τον υψηλότερο "υποψήφιο όγκο συναλλαγών", ο οποίος περιλαμβάνει τον όγκο των ελεύθερων εντολών και των εντολών στην τιμή ανοίγματος. Σε περιπτώσεις όπου πολλαπλές "υποψήφιες τιμές δημοπρασίας" αποφέρουν τον ίδιο όγκο συναλλαγών, το σύστημα επιλέγει την τιμή που βρίσκεται πλησιέστερα στην τιμή αναφοράς. Αυτή η τιμή αναφοράς είναι συνήθως η τιμή κλεισίματος της προηγούμενης συνεδρίασης διαπραγμάτευσης, προσαρμοσμένη σύμφωνα με τις αποφάσεις του Χρηματιστηρίου και στρογγυλοποιημένη στο πλησιέστερο βήμα τιμής. Η μέθοδος εφαρμόζει διάφορα κριτήρια για τον προσδιορισμό αυτής της τιμής αναφοράς, τα οποία περιλαμβάνουν την τιμή της τελευταίας συναλλαγής σε συνεχή διαπραγμάτευση, διάφορους σταθμισμένους μέσους όρους των πρόσφατων τιμών συναλλαγών ή, σε ειδικές περιπτώσεις, όπως η πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης ενός Παραγώγου, την τιμή που ορίζεται στις σχετικές διατάξεις του Χρηματιστηρίου.

Τα κριτήρια αντιστοίχισης για τις συναλλαγές βάσει αυτής της μεθόδου είναι εξίσου συστηματικά. Για να αντιστοιχιστούν οι εντολές αγοράς, η τιμή τους πρέπει να είναι τουλάχιστον ίση με την τιμή δημοπρασίας και να προηγούνται στην κατάταξη. Ομοίως, για τις εντολές πώλησης, η τιμή πρέπει να είναι ίση ή μικρότερη από την τιμή δημοπρασίας, ενώ η υπεροχή στην κατάταξη αποτελεί επίσης προϋπόθεση για την αντιστοίχιση.

Η 2^η μέθοδος επιβάλλει ειδικές προϋποθέσεις για την εκτέλεση και την καταχώριση. Τα μέλη απαγορεύεται να εισάγουν νέες εντολές στο Σύστημα κατά τη διάρκεια της εκτέλεσης των συναλλαγών. Οι ανεκτέλεστες ελεύθερες εντολές ή οι εντολές στην τιμή δημοπρασίας ακυρώνονται αυτομάτως εάν δεν εκτελεστούν πλήρως-ωστόσο, οι μερικώς ανεκτέλεστες ελεύθερες εντολές μετατρέπονται σε οριακές εντολές στην τιμή δημοπρασίας και το ανεκτέλεστο τμήμα των μερικώς εκτελεσμένων εντολών στην τιμή δημοπρασίας ακυρώνεται. Μετά την ολοκλήρωση των συναλλαγών, οι ανεκτέλεστες εντολές ορίου που πληρούν τα κριτήρια αντιστοίχισης τιμών παραμένουν στο βιβλίο εντολών στην τιμή δημοπρασίας, διατηρώντας τη χρονοσήμανσή τους.

Το Χρηματιστήριο παίζει καθοριστικό ρόλο σε αυτή τη διαδικασία. Καθορίζει θέματα σχετικά με την πρόσβαση των Μελών στις εκτιμώμενες τιμές και τους όγκους των δημοπρασιών πριν από την οριστικοποίησή τους. Το Χρηματιστήριο καθορίζει επίσης τις περιόδους εντός των οποίων απαγορεύονται οι ακυρώσεις, απενεργοποιήσεις ή τροποποιήσεις εντολών, ενώ επιτρέπει την εισαγωγή εντολών και την τροποποίηση του συνολικού όγκου τους.

Είναι ενδιαφέρον ότι η Μέθοδος 2 μπορεί να ολοκληρωθεί σε τυχαίο χρόνο, ο οποίος καθορίζεται από το Χρηματιστήριο. Η τιμή δημοπρασίας δεν μπορεί να καθοριστεί πριν ή μετά από αυτή την τυχαία χρονική περίοδο. Επιπλέον, σε ορισμένες περιπτώσεις, όπως σημαντικές αποκλίσεις τιμών ή επιδραστικός όγκος ανεκτέλεστων εντολών, η διάρκεια της μεθόδου 2 μπορεί να παραταθεί όπως κρίνεται απαραίτητο από το Χρηματιστήριο. Αυτές οι παρατάσεις και άλλες σχετικές λεπτομέρειες διέπονται από αποφάσεις του Χρηματιστηρίου, υπογραμμίζοντας τη δυναμική και ευέλικτη φύση αυτής της μεθόδου διαπραγμάτευσης.

4.2.4. Αυτόματο και συνεχές εκπαιδευτικό πρόγραμμα κατά το κλείσιμο (Μέθοδος 3)

Η μέθοδος 3, η οποία αναφέρεται ως Αυτόματο και συνεχές εκπαιδευτικό πρόγραμμα κατά το κλείσιμο, είναι μια εξειδικευμένη μέθοδος διαπραγμάτευσης που χρησιμοποιείται στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδίως για την εκτέλεση συναλλαγών αποκλειστικά στην τιμή κλεισίματος. Η μέθοδος αυτή, η οποία χρησιμοποιείται επίσης για σκοπούς εκποίησης σύμφωνα με διάφορα άρθρα και όρους που περιγράφονται σε ειδικούς χρηματοοικονομικούς κανονισμούς, λειτουργεί βάσει ενός συνόλου σαφώς καθορισμένων όρων και κριτηρίων αντιστοίχισης (Daniels, Radebaugh, & Sullivan, 2019).

Οι συναλλαγές σε οριακές εντολές που κοινοποιούνται καθ' όλη τη διάρκεια των περιόδων των μεθόδων 1 και 2, καθώς και σε εντολές με τιμή "στο κλείσιμο", αυστηρά στην τιμή κλεισίματος εντός της περιόδου κλεισίματος, εκτελούνται κατά κύριο λόγο με τη μέθοδο 3. Για τους σκοπούς της μεθόδου 3, η τιμή κλεισίματος μπορεί να είναι η Μέση Σταθερή Τιμή Συνεδρίας (ΜΣΤΣ) ή η τιμή κλεισίματος όπως καθορίζεται περιοδικά από το Σύστημα. Η τελευταία προκύπτει από τον σταθμισμένο μέσο όρο όλων των συναλλαγών που εκτελούνται σύμφωνα με τις μεθόδους 1 και 2, με κατάλληλη στρογγυλοποίηση. Το Χρηματιστήριο καθορίζει ποια από αυτές τις τιμές θα θεωρείται ως τιμή κλεισίματος για τη Μέθοδο 3 σε διαφορετικές αγορές ή κατηγορίες.

Κατά τη λειτουργία της Μεθόδου 3, επιτρέπεται η εισαγωγή στο Σύστημα μόνο εντολών με τιμή κλεισίματος. Η διαμόρφωση του βιβλίου εντολών κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου είναι μοναδική: οι εντολές με τιμή κλεισίματος έχουν χρονική προτεραιότητα ανεξάρτητα από την ώρα εισόδου τους, και οι εντολές ορίου που εισήχθησαν νωρίτερα αλλά δεν εκτελέστηκαν μπορούν να εκτελεστούν στην τιμή κλεισίματος, εάν υπάρχουν αντίθετες εντολές. Τα κριτήρια για την αντιστοίχιση αυτών των εντολών είναι αυστηρά: οι οριακές εντολές αγοράς πρέπει να έχουν τιμή ίση ή υψηλότερη από την τιμή κλεισίματος και οι οριακές εντολές πώλησης πρέπει να έχουν τιμή ίση ή χαμηλότερη.

Ο τρόπος εκτέλεσης των εντολών στη μέθοδο 3 ακολουθεί ένα κριτήριο τιμής και χρόνου. Οι οριακές εντολές με τιμή καλύτερη από την τιμή κλεισίματος υπερισχύουν. Ακολουθούν οι οριακές εντολές στην τιμή κλεισίματος και μετά οι

εντολές με τιμή κλεισίματος που καταχωρήθηκαν πριν από την έναρξη αυτής της τεχνικής. Οι εντολές με συνθήκη STOP που εισήχθησαν εντός αυτής της χρονικής περιόδου ακολουθούν. Μόνο μετά την εκπλήρωση των εντολών υψηλότερης κατάταξης μπορεί να γίνει αντιστοίχιση μιας υπάρχουσας εντολής. Η εμπλεκόμενη εντολή διαγράφεται από το βιβλίο εντολών κατά την εκτέλεση της συναλλαγής.

Όταν μια πρόσφατα εισαχθείσα εντολή είναι εν μέρει ανεκπλήρωτη και ο αριθμός των εισαχθεισών εντολών δεν επαρκεί για την πλήρη ικανοποίησή της, το ανεκπλήρωτο τμήμα παραμένει στο βιβλίο εντολών και διατηρεί τη θέση κατάταξής του με βάση το χρόνο. Όταν περισσότερες από μία καταχωρημένες εντολές ικανοποιούν τις απαιτήσεις αντιστοίχισης, οι εντολές θα εκτελούνται σύμφωνα με την προτεραιότητα. Για να διασφαλιστεί ένα δίκαιο και ομαλό κλείσιμο της αγοράς, εάν η τελική εντολή αντιστοίχισης δεν έχει ολοκληρωθεί πλήρως, θα παραμείνει στο Βιβλίο Εντολών για το τμήμα της εντολής που δεν έχει εκτελεστεί.

Η μέθοδος αυτή αντικατοπτρίζει τη συστηματική και ρυθμιζόμενη φύση των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, όπου η ακρίβεια και η τήρηση προκαθορισμένων κριτηρίων είναι ζωτικής σημασίας για τη διατήρηση της ακεραιότητας και της αποτελεσματικότητας της αγοράς (Daniels, Radebaugh, & Sullivan, 2019).

4.2.5. Επιλεκτική εκπαίδευση (Μέθοδος 4)

Η μέθοδος 4, γνωστή ως Επιλεκτική Σύνθεση ή Hit&Take, είναι μια συγκεκριμένη μέθοδος διαπραγμάτευσης που εφαρμόζεται κυρίως στη Χρηματιστηριακή Αγορά, εκτός εάν υπάρχει διαφορετική οδηγία με απόφαση του Χρηματιστηρίου. Η μέθοδος αυτή χαρακτηρίζεται από τη μοναδική της προσέγγιση στην εκτέλεση εντολών και τη διαμόρφωση του Πίνακα Ειδικών Όρων της.

Κατά τη λειτουργία της Μεθόδου 4, όλες οι εντολές που αναφέρονται στον Πίνακα Ειδικών Όρων είναι επιλέξιμες για εκτέλεση από το Σύστημα. Ο εν λόγω Πίνακας, καθώς και η διαδικασία αντιστοίχισης εντολών στο πλαίσιο της Μεθόδου 4,

οργανώνονται με την κατηγοριοποίηση των σχετικών εντολών είτε σε αγορά είτε σε πώληση. Το μοναδικό στοιχείο αυτής της μεθόδου είναι ότι οι εντολές αυτές κατατάσσονται ανεξάρτητα από τη συνθήκη διαπραγμάτευσής τους, τηρώντας συγκεκριμένα κριτήρια κατάταξης.

Ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της μεθόδου 4 είναι ότι η εκτέλεση των εντολών του πίνακα δεν αυτοματοποιείται από το Σύστημα. Αντ' αυτού, περιλαμβάνει την ενεργή επιλογή ενός Μέλους μιας αντίθετης εντολής από τον Πίνακα για την εκτέλεση μιας συναλλαγής, μια διαδικασία που αναφέρεται ως "hit&take". Σε αυτή τη ρύθμιση, το Μέλος του οποίου η εντολή έχει επιλεγεί από άλλο Μέλος για εκτέλεση είναι υποχρεωμένο να προχωρήσει στη συναλλαγή και δεν μπορεί να αρνηθεί να το πράξει.

Ο Πίνακας Ειδικών Όρων στο πλαίσιο της μεθόδου 4 προσφέρει απεριόριστο βάθος εντολών, γεγονός που τον διαφοροποιεί από άλλες μεθόδους. Επιπλέον, σε αυτόν τον Πίνακα, το Σύστημα δεν συγκεντρώνει μπλοκ εντολών που έχουν την ίδια τιμή. Αντιθέτως, αντιμετωπίζει κάθε εντολή ως ξεχωριστή, ανεξάρτητα από το αν έχουν την ίδια τιμή ή όχι. Αυτό διασφαλίζει τη σαφήνεια και την ατομική αναγνώριση κάθε εντολής στον πίνακα.

Επιπλέον, η μέθοδος 4 παρέχει την ευελιξία για την αντιστοίχιση εντολών στον πίνακα ανάθεσης. Αυτή η ευελιξία επιτρέπει την ευρύτερη εφαρμογή αυτής της μεθόδου σε διάφορα σενάρια συναλλαγών, καλύπτοντας διαφορετικές ανάγκες και στρατηγικές συναλλαγών. Στην ουσία, η προσέγγιση της Μεθόδου 4, που χαρακτηρίζεται από την επιλεκτική εκτέλεση με γνώμονα το μέλος και τον μοναδικό χειρισμό του Πίνακα Ειδικών Συνθηκών, προσφέρει μια προσαρμοσμένη μέθοδο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο. Η μέθοδος αυτή ξεχωρίζει λόγω της διαδικασίας εκτέλεσης που επικεντρώνεται στα μέλη και της ξεχωριστής οργάνωσης των εντολών, αντικατοπτρίζοντας τη διαφορετική φύση των στρατηγικών και των προτιμήσεων διαπραγμάτευσης στις σύγχρονες χρηματοπιστωτικές αγορές (Iatridis & Alexakis, 2012).

4.2.6. Εκποιήσεις (Μέθοδος 5-1)

Η μέθοδος 5-1, προσαρμοσμένη για εκποιήσεις, είναι μια αποκλειστική προσέγγιση που χρησιμοποιείται στην αγορά κινητών αξιών, η οποία καθορίζεται από

συγκεκριμένους όρους και μια δομημένη διαδικασία πώλησης. Η διαδικασία αυτή κινείται κατόπιν αιτήματος του πωλητή και σύμφωνα με την ισχύουσα απόφαση του Χρηματιστηρίου.

Η αρχική τιμή πώλησης είναι το πρώτο από τα θεμελιώδη στοιχεία της μεθόδου 5-1 που πρέπει να προσδιοριστεί. Η τιμή αυτή καθορίζεται από τον πωλητή και μπορεί να εκφράζεται ως απόλυτο ποσό ή ως ποσοστό της αρχικής τιμής αγοράς του τίτλου κατά την ημερομηνία πώλησης. Μια κρίσιμη πτυχή του καθορισμού αυτής της τιμής εκκίνησης είναι ότι πρέπει να εμπίπτει στα όρια διακύμανσης που έχουν καθοριστεί για την κινητή αξία κατά την ημερομηνία της πώλησης, εξασφαλίζοντας τη συμμόρφωση με τους κανονισμούς της αγοράς (Athex, 2019).

Η διαδικασία πώλησης σύμφωνα με τη μέθοδο 5-1 είναι σχολαστικά σχεδιασμένη. Τα μέλη υποχρεούνται να καταχωρούν εντολές αγοράς στο Σύστημα σε όλη τη διάρκεια της διαδικασίας εκποίησης. Το όριο τιμής για τις εντολές αυτές πρέπει να είναι σύμφωνο με τους πρωταρχικούς όρους της πώλησης και τα όρια μεταβολής. Σε ένα κρίσιμο βήμα κατά το τελευταίο λεπτό της πώλησης, το Μέλος που έχει οριστεί ως δημοπράτης εισάγει μια εντολή ορίου. Οι λεπτομέρειες αυτής της εντολής, συμπεριλαμβανομένης της τιμής της και του αριθμού των μονάδων προς πώληση, υπαγορεύονται από τον πωλητή. Επιπλέον, το Μέλος πρέπει να διασφαλίσει ότι το όριο αυτής της εντολής είναι επαρκές για να εγγυηθεί την ομαλή ολοκλήρωση της πώλησης.

Κατά τη φάση της δημοπρασίας, ισχύουν αυστηροί κανόνες για τη διατήρηση της ακεραιότητας της διαδικασίας. Κανένα Μέλος, εκτός από εκείνο που διεξάγει τη δημοπρασία, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί το Σύστημα για την εισαγωγή εντολών πώλησης. Οποιαδήποτε απόκλιση από τον κανόνα αυτό έχει ως αποτέλεσμα την ακύρωση της διαδικασίας δημοπρασίας, όπως αποφασίζει το Χρηματιστήριο.

Επιπλέον, το Μέλος που είναι υπεύθυνο για την πώληση έχει τη δυνατότητα να εισάγει εντολές αγοράς απευθείας από τα δικά του τερματικά. Αυτή η πτυχή της μεθόδου επιτρέπει ένα βαθμό ευελιξίας και ελέγχου της διαδικασίας πώλησης από την πλευρά του πωλητή.

Μια σημαντική σημείωση σχετικά με τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται κατά τη διαδικασία πώλησης είναι ότι δεν επηρεάζουν τις πληροφορίες που εμφανίζονται στο Σύστημα σχετικά με την ελάχιστη και τη μέγιστη τιμή, την τιμή

κλεισίματος και τους χρηματιστηριακούς δείκτες. Με τον τρόπο αυτό διασφαλίζεται ότι η διαδικασία εκποίησης παραμένει απομονωμένη από το να επηρεάζει τους ευρύτερους δείκτες της αγοράς, διατηρώντας τη σταθερότητα και τη διαφάνεια της αγοράς.

Συνολικά, η Μέθοδος 5-1 είναι μια εξειδικευμένη, δεσμευμένη από κανόνες προσέγγιση σχεδιασμένη για τη διευκόλυνση των εκποιήσεων στην Αγορά Κινητών Αξιών, δίνοντας έμφαση στις δομημένες διαδικασίες, την αυτονομία του πωλητή και την ομαλότητα της αγοράς.

4.2.7. Προγραμματισμένες συναλλαγές στην αγορά κινητών αξιών (Μέθοδος 6)

Η μέθοδος 6 στην αγορά κινητών αξιών περιλαμβάνει μια σειρά από προσυμφωνημένες συναλλαγές, γνωστές και ως πακέτα, που έχουν σχεδιαστεί για να διευκολύνουν διάφορους τύπους συναλλαγών μέσω προκαθορισμένων συμφωνιών. Η μέθοδος αυτή περιλαμβάνει τρεις διακριτές επιμέρους μεθόδους, κάθε μία από τις οποίες είναι προσαρμοσμένη για την αντιμετώπιση συγκεκριμένων αναγκών και σεναρίων συναλλαγών.

Μέθοδος 6-1: Απλό πακέτο εξυπηρετεί απλές προσυμφωνημένες συναλλαγές. Για τις μετοχές, η ελάχιστη αξία του πακέτου καθορίζεται σύμφωνα με τον κανονισμό ΕΕ 2017/587111. Για τίτλους σταθερού εισοδήματος και άλλους συγκεκριμένους τίτλους, η ελάχιστη αξία ακολουθεί τις διατάξεις των κανονισμών ΕΕ 2017/583 και 2017/587112. Το Χρηματιστήριο έχει την εξουσία να καθορίζει περιορισμούς ελάχιστης αξίας για απλά πακέτα που αποτελούνται από άλλους τίτλους. Η εκτέλεση ενός απλού πακέτου περιλαμβάνει συγκεκριμένους όρους με βάση τη συμμετοχή των Μελών. Εάν συμμετέχουν δύο διαφορετικά Μέλη, η εντολή πώλησης πρέπει να εισαχθεί πρώτη και η αποδοχή της πρέπει να γίνει εντός συγκεκριμένου χρονικού πλαισίου. Εάν το ίδιο Μέλος εκτελεί το πακέτο, αυτό γίνεται με την εισαγωγή αντίθετων εντολών και την αντιστοίχισή τους. Όλες οι εντολές σε ένα απλό πακέτο πρέπει να είναι οριακές εντολές και το Χρηματιστήριο μπορεί να επιβάλει πρόσθετες απαιτήσεις για την εκτέλεσή τους.

Μέθοδος 6-2: Όταν οι συναλλαγές στην αγορά κινητών αξιών ή παραγώγων εκκαθαρίζονται και διακανονίζονται, οι υποχρεώσεις παράδοσης που απορρέουν από

τις συναλλαγές αυτές καλύπτονται από ένα πακέτο διακανονισμού. Μπορεί να εκτελεστεί για λογαριασμό διαφόρων οντοτήτων, συμπεριλαμβανομένης της ΕΤ.ΕΚ., ενός Εκκαθαριστικού Μέλους ή του ίδιου του Μέλους. Ο αγοραστής σε ένα πακέτο διακανονισμού μπορεί επίσης να είναι πελάτης του Μέλους. Τα πακέτα διακανονισμού υπόκεινται σε ιδιαίτερες απαιτήσεις, όπως ότι δεν υπάρχουν περιορισμοί ως προς το ποσό ή την ποσότητα των μεταβιβάσιμων τίτλων που μπορούν να γίνουν, καθώς και ότι δεν υπάρχουν μοναδικές απαιτήσεις για τη διαδικασία της συναλλαγής. Το Χρηματιστήριο έχει τη διακριτική ευχέρεια να ορίζει πακέτα με ενσωματωμένα δικαιώματα για την κάλυψη των υποχρεώσεων εκκαθάρισης σε καθυστέρηση.

Μέθοδος 6-3: Πακέτο αποκατάστασης χρησιμοποιείται όταν ένα Μέλος ή Εκκαθαριστικό Μέλος εκπληρώνει υποχρεώσεις λόγω αδυναμίας ή καθυστερημένης γνωστοποίησης ενός Λογαριασμού Αξιών. Αυτό το πακέτο επιτρέπει συναλλαγές έως και δύο ημέρες μετά την Ημέρα Διακανονισμού που ακολουθεί τη συναλλαγή. Στο πακέτο αποκατάστασης περιλαμβάνονται ορισμένες απαιτήσεις, όπως η ιδιότητα του πωλητή ως μέλους ή εκκαθαριστικού μέλους και η ποσότητα και το είδος των μεταβιβαζόμενων τίτλων που πρέπει να συμφωνούν με τα εκκαθαριζόμενα. Το ποσό ή η ποσότητα των τίτλων που μπορούν να μεταδοθούν μέσω του πακέτου δεν έχει ανώτατο όριο. Τα μέλη που δεν συμμορφώνονται με αυτές τις απαιτήσεις θα τιμωρούνται.

Σε όλες αυτές τις μεθόδους, η τιμή των προσυμφωνημένων συναλλαγών δεν επηρεάζει την απεικόνιση των ελάχιστων και μέγιστων τιμών του Συστήματος ή την τιμή της τελευταίας συναλλαγής. Παρ' όλα αυτά, ο συνολικός όγκος και η αξία των συναλλαγών που γνωστοποιούνται για κάθε Τίτλο περιλαμβάνει και την αξία και τον όγκο αυτών των συναλλαγών.

Αυτό το ολοκληρωμένο πλαίσιο στο πλαίσιο της μεθόδου 6 στην αγορά κινητών αξιών παρέχει μια δομημένη προσέγγιση για την εκτέλεση διαφόρων τύπων προσυμφωνημένων συναλλαγών, διασφαλίζοντας την αποτελεσματικότητα και την τήρηση των κανονιστικών προτύπων, ενώ παράλληλα καλύπτει ποικίλες απαιτήσεις συναλλαγών.

4.2.8. Προγραμματισμένες συναλλαγές στην αγορά παραγώγων (Μέθοδος 7)

Η μέθοδος 7 στην αγορά παραγώγων έχει σχεδιαστεί ειδικά για να διευκολύνει τις προσυμφωνημένες συναλλαγές, προσφέροντας μια δομημένη προσέγγιση για την εκτέλεση συναλλαγών που έχουν συμφωνηθεί εκ των προτέρων μεταξύ αγοραστών και πωλητών. Η μέθοδος αυτή, γνωστή ως Μέθοδος 7-1, χαρακτηρίζεται από τη διμερή εκτέλεση και τις αυστηρές διαδικαστικές κατευθυντήριες γραμμές.

Μια προσχεδιασμένη συναλλαγή σύμφωνα με τη μέθοδο 7-1 συνεπάγεται ένα παράγωγο και κανονίζεται εκ των προτέρων μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή. Δύο αμοιβαίες εντολές που εισάγονται στο σύστημα, η μία από το ίδιο Μέλος και η άλλη από δύο διαφορετικά Μέλη που εκπροσωπούν τον πωλητή και τον αγοραστή, αντίστοιχα, είναι αυτές που οδηγούν μια εντολή σε εκτέλεση.

Όταν δύο διαφορετικά Μέλη συμμετέχουν στην εκτέλεση της προσυμφωνημένης συναλλαγής, ισχύουν συγκεκριμένοι όροι. Η εντολή πώλησης, η οποία δρομολογεί τη συναλλαγή, πρέπει να εισαχθεί πρώτη στο Σύστημα. Η εντολή αυτή πρέπει να περιλαμβάνει τα στοιχεία της μαζί με έναν ειδικό κωδικό που υποδεικνύει την ανάγκη αποδοχής της από το αντισυμβαλλόμενο Μέλος. Στη συνέχεια, η εντολή πώλησης πρέπει να γίνει αποδεκτή από το αντισυμβαλλόμενο μέλος εντός πέντε λεπτών από την καταχώρισή της, διαφορετικά η εντολή ακυρώνεται αυτόματα. Το Χρηματιστήριο έχει την εξουσία να τροποποιεί την προθεσμία αποδοχής ανάλογα με τις ανάγκες (Agouri & Rault, 2012).

Εάν η προσυμφωνημένη συναλλαγή εκτελείται από το ίδιο Μέλος, η διαδικασία περιλαμβάνει την καταχώρηση αντίθετων εντολών στο Σύστημα από το Μέλος αυτό και την επακόλουθη αντιστοίχισή τους.

Όλες οι εντολές που εκτελούνται στο πλαίσιο μιας προσυμφωνημένης συναλλαγής της μεθόδου 7-1 πρέπει να είναι οριακές εντολές. Σημαντικό είναι ότι οι εντολές αυτές δεν δεσμεύονται να ακολουθούν έγκυρο βήμα τιμής, προσφέροντας έναν βαθμό ευελιξίας στην τιμολόγηση. Ωστόσο, για την εκτέλεση μιας τέτοιας συναλλαγής πρέπει να πληρούνται ορισμένα κριτήρια. Η ποσότητα των συμβολαίων που εμπλέκονται στη συναλλαγή δεν πρέπει να είναι μικρότερη από την ελάχιστη ποσότητα που καθορίζεται από το Χρηματιστήριο. Επιπλέον, η συναλλακτική τιμή δεν μπορεί να διαφέρει από τους ημερήσιους περιορισμούς διακύμανσης της τιμής του βασικού πίνακα συναλλαγών που έχει καθορίσει το Χρηματιστήριο. Το Χρηματιστήριο μπορεί επίσης να επιβάλει πρόσθετους όρους για την εκτέλεση αυτών των προσυμφωνημένων

συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένων, μεταξύ άλλων, συγκεκριμένων ορίων τιμών ή εξαιρέσεων.

Το Χρηματιστήριο δεν περιλαμβάνει τις προγραμματισμένες συναλλαγές σε ένα παράγωγο κατά τον προσδιορισμό της ημερήσιας τιμής εκκαθάρισης ή κλεισίματος του συγκεκριμένου παραγώγου, το οποίο αποτελεί σημαντικό χαρακτηριστικό της μεθόδου 7. Αυτό διασφαλίζει ότι αυτές οι προσυμφωνημένες συναλλαγές δεν επηρεάζουν τους ευρύτερους μηχανισμούς τιμολόγησης της αγοράς, διατηρώντας την ακεραιότητα και την ακρίβεια των δεδομένων τιμολόγησης της Αγοράς Παραγώγων (Vasileiou & Samitas, 2015).

Η μέθοδος 7-1 στην Αγορά Παραγώγων παρέχει έτσι ένα ολοκληρωμένο και ρυθμιζόμενο πλαίσιο για την εκτέλεση προσυμφωνημένων συναλλαγών, διασφαλίζοντας ότι οι εν λόγω συναλλαγές πραγματοποιούνται με ομαλό, διαφανή και αποτελεσματικό τρόπο, τηρώντας τα ρυθμιστικά πρότυπα και τις πρακτικές της αγοράς (Glezakos, Mylonakis, & Kafouros, 2012).

4.2.9. Μέθοδος για την κατάρτιση των συναλλαγών δανεισμού τίτλων μέσω δημοπρασίας (Μέθοδος 8-1)

Η εξειδικευμένη Μέθοδος Κατάρτισης Συναλλαγών Δημοπρασίας Κλήσεων Χρηματιστηριακού Δανεισμού Τίτλων, όπως ορίζεται στο κανονιστικό πλαίσιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, παρουσιάζει μια δομημένη προσέγγιση για τη διεκπεραίωση του δανεισμού τίτλων. Η μέθοδος αυτή οριοθετείται σε διάφορες φάσεις, καθεμία από τις οποίες χαρακτηρίζεται από συγκεκριμένες ενέργειες και κανόνες που διευκολύνουν την ομαλή και αποτελεσματική διεξαγωγή των συναλλαγών (Arouri & Rault, 2012).

Αρχική φάση και καταχώρηση εντολών

Πριν από την έναρξη της μεθόδου αυτής, ορίζεται από το Χρηματιστήριο μια διακριτή φάση για την καταχώρηση των εντολών δανεισμού. Κατά τη διάρκεια αυτής της φάσης, οι Συμμετέχοντες στο Δανεισμό είναι υπεύθυνοι για την εισαγωγή των εντολών τους στο Σύστημα. Οι εντολές αυτές καταχωρούνται με βάση τη χρονική προτεραιότητα, δημιουργώντας μια τακτική ουρά για επεξεργασία. Αυτό το αρχικό βήμα είναι ζωτικής σημασίας, καθώς θέτει τα θεμέλια για την επακόλουθη διαδικασία

δημοπρασίας, διασφαλίζοντας ότι όλες οι εντολές δανεισμού καταγράφονται συστηματικά και μπαίνουν στην ουρά (Daniels, Radebaugh, & Sullivan, 2019)

Συγκέντρωση εντολών δανεισμού

Με την έναρξη του πλειστηριασμού προσκλήσεων δανεισμού μετοχών, το σύστημα αναλαμβάνει το κεντρικό ρόλο στη συγκέντρωση των εντολών δανεισμού. Η συγκέντρωση αυτή βασίζεται στις εντολές που καταχωρήθηκαν στην προηγούμενη φάση. Κατά τον τρόπο αυτό, το Σύστημα χρησιμοποιεί έναν αλγόριθμο κατανομής ποσότητας και επιτοκίου, ο οποίος λαμβάνει υπόψη διάφορες παραμέτρους και κριτήρια. Αυτά μπορεί να περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, συγκεκριμένους περιορισμούς που θέτει το Χρηματιστήριο ή το ETF, όπως όρια θέσεων δανεισμού ή δανειοδότησης ανά επενδυτή ή για την αγορά στο σύνολό της, ελάχιστα ή μέγιστα επιτόκια δανεισμού και κατανομή ποσοτήτων με διαφορετικά επιτόκια. Αυτή η συγκέντρωση είναι θεμελιώδης για τη σύνθεση των μεμονωμένων εντολών σε ένα συνεκτικό και διαχειρίσιμο πλαίσιο για τη δημοπρασία (Serifsou, 2007).

Αποδοχή και ιεράρχηση των εντολών δανεισμού

Ταυτόχρονα, οι εντολές δανεισμού εγκρίνονται για εκτέλεση. Οι Συμμετέχοντες στο δανεισμό εισάγουν τις εντολές τους στο Σύστημα, οι οποίες στη συνέχεια ταξινομούνται βάσει τιμής και χρόνου προτεραιότητας της εισόδου τους. Αυτή η ιεράρχηση είναι αναγκαία για την εξασφάλιση μιας δίκαιης και διαφανούς διαδικασίας δημοπρασίας, όπου οι εντολές διεκπεραιώνονται με ομαλό και προβλέψιμο τρόπο (Krishnamurti, Sequeira, & Fangjia, 2003).

Σύνθεση και κριτήρια του βιβλίου εντολών

Το βιβλίο εντολών του μηχανισμού δανείου τίτλων, στον χρόνο εφαρμογής της παρούσας μεθόδου, αποτελείται τόσο από συγκεντρωτικές εντολές δανεισμού όσο και από εντολές δανεισμού. Η σύνθεση του εν λόγω Βιβλίου Εντολών διέπεται από συγκεκριμένα κριτήρια:

- Η καλύτερη τιμή είναι το πρώτο κριτήριο. Οι συγκεντρωτικές εντολές δανεισμού κατατάσσονται με βάση τη χαμηλότερη τιμή, ενώ οι εντολές δανεισμού με βάση την υψηλότερη τιμή.

- Το δεύτερο κριτήριο είναι η χρονική προτεραιότητα. Οι εντολές δανεισμού της ίδιας αξίας κατατάσσονται σύμφωνα με το χρόνο εισόδου τους στο Σύστημα.

Καθορισμός της τιμής δημοπρασίας

Η τιμή δημοπρασίας, στην οποία εκτελούνται οι συναλλαγές, καθορίζεται με βάση μια δομημένη προσέγγιση:

- Κάθε τιμή των υφιστάμενων συγκεντρωτικών εντολών δανεισμού και εντολών δανεισμού θεωρείται από το Σύστημα ως "υποψήφια τιμή δημοπρασίας".
- Η επιλεγμένη τιμή δημοπρασίας είναι αυτή με τον υψηλότερο "υποψήφιο όγκο συναλλαγών", που σημαίνει ότι επιτυγχάνει τον υψηλότερο όγκο συναλλαγών.
- Σε σενάρια όπου πολλαπλές "υποψήφιες τιμές δημοπρασίας" έχουν τον ίδιο όγκο συναλλαγών, η επιλεγμένη τιμή δημοπρασίας είναι εκείνη που βρίσκεται πλησιέστερα στην τιμή αναφοράς που έχει οριστεί από το Χρηματιστήριο.
- Εάν υπάρχουν δύο "υποψήφιες τιμές δημοπρασίας" σε ίση απόσταση από την τιμή αναφοράς, η τιμή αναφοράς γίνεται η τιμή δημοπρασίας.

Εκτέλεση συμβάσεων και κριτήρια αντιστοίχισης

Όταν λήξει η περίοδος εφαρμογής της μεθόδου, το Σύστημα εκτελεί αυτόματα τις συμβάσεις -είτε πρόκειται για δάνεια είτε για δανεισμό- στην τιμή δημοπρασίας. Η αντιστοίχιση των εντολών υπόκειται σε συγκεκριμένα κριτήρια:

- Οι εντολές δανεισμού που πρόκειται να αντιστοιχιστούν οφείλουν να έχουν ίση τιμή ή υψηλότερη από την τιμή δημοπρασίας και οι εντολές δανεισμού ανώτερης τάξης που πληρούν αυτό το κριτήριο πρέπει να έχουν ήδη αντιστοιχιστεί.
- Οι προς αντιστοίχιση εντολές συνολικού δανεισμού πρέπει να έχουν τιμή ίση ή μικρότερη από την τιμή δημοπρασίας και οι εντολές συνολικού δανεισμού ανώτερης τάξης που πληρούν αυτό το κριτήριο πρέπει να έχουν ήδη αντιστοιχιστεί.

Ειδικοί όροι εκτέλεσης και καταχώρισης

Κατά τη φάση εκτέλεσης, οι συμμετέχοντες δεν επιτρέπεται να εισάγουν νέες εντολές. Μετά την ολοκλήρωση των συναλλαγών:

- Οι μη εκτελεσθείσες εντολές που πληρούν τα κριτήρια αντιστοίχισης τιμών παραμένουν στο Βιβλίο Εντολών στην τιμή δημοπρασίας, διατηρώντας τη χρονοσήμανσή τους.
- Το Χρηματιστήριο μπορεί να καθορίσει συνθήκες που επιτρέπουν στους συμμετέχοντες να γνωρίζουν μια προβλεπόμενη τιμή-όγκο δημοπρασίας πριν από την οριστικοποίηση.
- Μπορεί να υπάρξει περίοδος αποκλεισμού κατά την οποία περιορίζονται ορισμένες τροποποιήσεις των εντολών, ενώ επιτρέπεται η εισαγωγή εγκεκριμένων παραγγελιών και την τροποποίηση του συνολικού όγκου τους.
- Η μέθοδος μπορεί να λήξει σε τυχαίο χρόνο (RTP), όπως ορίζεται από το Χρηματιστήριο.

Απόφαση του Χρηματιστηρίου σχετικά με τις λειτουργικές λεπτομέρειες

Τέλος, το Χρηματιστήριο είναι υπεύθυνο για τον καθορισμό κάθε σχετικού θέματος και απαραίτητης λεπτομέρειας σχετικά με τη λειτουργία και την εφαρμογή της παρούσας μεθόδου. Αυτή η ολοκληρωμένη προσέγγιση για τις Συναλλαγές Δημοπρασίας Κλήσεων Δανεισμού Τίτλων αντανάκλα τη δέσμευση του Χρηματιστηρίου για μια εύρυθμη, διαφανή και αποτελεσματική αγορά δανεισμού τίτλων (Krishnamurti, Sequeira, & Fangjia, 2003).

4.3. Ειδική διαπραγμάτευση

4.3.1. Καθήκοντα του ειδικού διαπραγματευτή

Ο ρόλος του ειδικού διαπραγματευτή στις χρηματοπιστωτικές αγορές ορίζεται από ένα σύνολο υποχρεώσεων που είναι κρίσιμες για τη διατήρηση της αποτελεσματικότητας της αγοράς και τη συμμόρφωση με τα κανονιστικά πρότυπα. Σύμφωνα με την αγορά και το χρηματοπιστωτικό μέσο, ο Ειδικός Διαπραγματευτής, ο

οποίος ορίζεται σύμφωνα με το κεφάλαιο 2, είναι επιφορτισμένος με τη διαβίβαση εντολών για ειδική διαπραγμάτευση στο χρηματοπιστωτικό μέσο για το οποίο έχει αναλάβει αρμοδιότητες. Οι εν λόγω αρμοδιότητες πρέπει να ευθυγραμμίζονται με την ισχύουσα νομοθεσία, συμπεριλαμβανομένου του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/578, και εξειδικεύονται περαιτέρω από το Χρηματιστήριο σε σχετικές αποφάσεις.

Στο πλαίσιο αυτό, ένα ζεύγος δεσμευτικών προσφορών αγοράς και πώλησης ονομάζεται ειδική εντολή διαπραγμάτευσης. Ο ειδικός διαπραγματευτής πραγματοποιεί αυτές τις προσφορές για λογαριασμό του και αποστέλλονται στην αγορά σε τακτική βάση για το χρηματοπιστωτικό μέσο για το οποίο έχει δεσμευτεί ο ειδικός διαπραγματευτής. Η διαβίβαση αυτών των εντολών πρέπει να τηρεί συγκεκριμένες διατάξεις που περιγράφονται στις επόμενες παραγράφους (Iatridis & Alexakis, 2012). Μία από τις κεντρικές αρμοδιότητες του Ειδικού Διαπραγματευτή είναι η διασφάλιση της διαθεσιμότητας των απαραίτητων ρευστών στοιχείων ενεργητικού ή Χρηματοπιστωτικών Μέσων. Η διαθεσιμότητα αυτή είναι ζωτικής σημασίας για την έγκαιρη εκπλήρωση των υποχρεώσεων του Διαπραγματευτή που σχετίζονται με το διακανονισμό των συναλλαγών. Ο ρόλος του Διαπραγματευτή δεν περιλαμβάνει μόνο την εκτέλεση των συναλλαγών, αλλά και τη διασφάλιση της αποτελεσματικής διαχείρισης των παρασκηνιακών διαδικασιών, όπως ο διακανονισμός.

Επιπλέον, ο Ειδικός Διαπραγματευτής μπορεί να προβεί σε προετοιμασμένες συναλλαγές ή συμφωνίες δανείου τίτλων προκειμένου να εκπληρώσει τις δεσμεύσεις του για την παράδοση των τίτλων. Οι εν λόγω συμβάσεις και συναλλαγές πρέπει να εκτελούνται σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές που ορίζονται στον κανονισμό. Η διάταξη αυτή προσφέρει στον Ειδικό Διαπραγματευτή ευελιξία στη διαχείριση των υποχρεώσεών του, διασφαλίζοντας παράλληλα την τήρηση των θεσπισμένων κανόνων και διαδικασιών.

Συνολικά, οι υποχρεώσεις του Ειδικού Διαπραγματευτή διαμορφώνονται έτσι ώστε να εξασφαλίζεται ισορροπία μεταξύ της ενεργού συμμετοχής στην αγορά, της διατήρησης της ρευστότητας και της τήρησης των κανονιστικών και διαδικαστικών πλαισίων. Η ισορροπία αυτή είναι ζωτικής σημασίας για την ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, διασφαλίζοντας ότι οι δραστηριότητες διαπραγμάτευσης διεξάγονται με ομαλό και συμβατό τρόπο (Vasileiou & Samitas, 2015).

4.3.2. Προϋποθέσεις των ειδικών διαπραγματεύσεων

Στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η διαδικασία ειδικής διαπραγμάτευσης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου διέπεται από ένα σύνολο λεπτομερών κανόνων και υποχρεώσεων, που διασφαλίζουν την ομαλή συμπεριφορά της αγοράς και τη συμμόρφωση με τα ρυθμιστικά πρότυπα.

Κατά τη διάρκεια των κανονικών ωρών διαπραγμάτευσης που ορίζονται για το αντίστοιχο χρηματοπιστωτικό μέσο, εισάγονται στην αγορά ειδικές εντολές διαπραγμάτευσης. Το Χρηματιστήριο θα αποφασίσει τους ακριβείς όρους της ειδικής διαπραγμάτευσης για κάθε Χρηματοπιστωτικό Μέσο με μια κρίση που λαμβάνει υπόψη μια σειρά σημαντικών παραγόντων:

✚ Συχνότητα διαβίβασης: Ο Ειδικός Διαπραγματευτής έχει υποχρέωση για συνεχή διαβίβαση των εντολών. Μετά την πλήρη ή μερική εκτέλεση μιας εντολής ειδικής διαπραγμάτευσης, ο Ειδικός Διαπραγματευτής πρέπει να διαβιβάσει εκ νέου μια νέα εντολή εντός της καθορισμένης χρονικής περιόδου για το Χρηματοπιστωτικό Μέσο. Σε περιπτώσεις όπου οι εντολές διαβιβάζονται μετά από αίτημα για προσφορά, ο Ειδικός Διαπραγματευτής πρέπει να αποστέλλει τις εντολές αυτές εντός του καθορισμένου χρονικού πλαισίου από την καταχώριση του αιτήματος (Krishnamurti, Sequeira, & Fangjia, 2003).

✚ Μέγιστη απόκλιση τιμής: Ο Ειδικός Διαπραγματευτής υποχρεούται να διατηρεί τις εντολές αγοράς και πώλησης εντός της μέγιστης απόκλισης τιμής που καθορίζεται για το Χρηματοπιστωτικό Μέσο. Αυτό το μέτρο ελέγχου διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών και αποτρέπει τις υπερβολικές διακυμάνσεις της αγοράς.

✚ Ελάχιστη ποσότητα: Ο ειδικός διαπραγματευτής πρέπει να διαβιβάζει εντολές που πληρούν ή υπερβαίνουν την ελάχιστη ποσότητα μονάδων ή συμβολαίων όπως ορίζεται για το χρηματοπιστωτικό μέσο. Για τις Κινητές Αξίες, αυτή η ελάχιστη κοινοποιήσιμη ποσότητα υπολογίζεται ανά τρίμηνο από το Χρηματιστήριο και δημοσιοποιείται στην ιστοσελίδα του. Οι νέες τιμές ισχύουν από την πρώτη εργάσιμη Δευτέρα μετά τη δημοσίευσή τους.

✚ Υποχρεώσεις ωρών διαπραγμάτευσης: Ο Ειδικός Διαπραγματευτής υποχρεούται να διαβιβάζει τις ειδικές εντολές διαπραγμάτευσης καθ' όλη τη διάρκεια των κανονικών ωρών διαπραγμάτευσης για το εν λόγω Χρηματοπιστωτικό Μέσο.

✚ Περιπτώσεις απαλλαγής από τις υποχρεώσεις: Οι όροι περιλαμβάνουν διατάξεις βάσει των οποίων οι υποχρεώσεις ειδικής διαπραγμάτευσης μπορούν να αρθούν.

✚ Μέθοδοι διαπραγμάτευσης: Οι όροι καθορίζουν τις μεθόδους με τις οποίες πρέπει να εισάγονται οι ειδικές εντολές διαπραγμάτευσης.

✚ Όροι για άλλες εντολές: Προβλέπονται όροι για την καταχώριση εντολών άλλων από εκείνες της ειδικής διαπραγμάτευσης, ιδίως για εκείνες που καταχωρούνται για ίδιο λογαριασμό μέσω ξεχωριστού κωδικού που προβλέπεται για τον ειδικό διαπραγματευτή.

✚ Ποινικές ρήτρες: Οι όροι περιλαμβάνουν τυποποιημένες και κλιμακούμενες ποινές για παραβάσεις των υποχρεώσεων του Ειδικού Διαπραγματευτή, καθώς και άλλες συνέπειες για τέτοιες παραβάσεις.

Επιπλέον, εκτός εάν ορίζεται ρητά στον κανονισμό, η ύπαρξη ειδικού διαπραγματευτή δεν αποτελεί συνήθως προϋπόθεση για την εισαγωγή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου προς διαπραγμάτευση σε μια αγορά. Το Χρηματιστήριο μπορεί επίσης να ορίσει άλλα Χρηματοπιστωτικά Μέσα για τα οποία η ύπαρξη Ειδικού Διαπραγματευτή είναι υποχρεωτική.

Τέλος, το Χρηματιστήριο είναι υπεύθυνο για την ενημέρωση των Μελών για τυχόν αλλαγές στους όρους της ειδικής διαπραγμάτευσης τουλάχιστον ένα μήνα πριν την εφαρμογή τους, εξασφαλίζοντας επαρκή χρόνο για προσαρμογή και συμμόρφωση. Αυτή η δομημένη προσέγγιση της ειδικής διαπραγμάτευσης υπογραμμίζει τη σημασία της ρύθμισης, της διαφάνειας και της ομαλής συμπεριφοράς στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

4.3.3. Συναλλαγές ειδικού διαπραγματευτή σε ειδικές περιπτώσεις

Στις περιπλοκές των πράξεων της χρηματοπιστωτικής αγοράς, τα Μέλη που λειτουργούν ως Ειδικοί Διαπραγματευτές διαδραματίζουν ζωτικό ρόλο, ιδίως όταν δραστηριοποιούνται τόσο στην αγορά κινητών αξιών όσο και στην αγορά παραγώγων. Αυτός ο διττός ρόλος ενός Μέλους ως Ειδικού Διαπραγματευτή συνοδεύεται από ειδικούς κανόνες για την εισαγωγή εντολών και την εκτέλεση συναλλαγών, ιδίως όταν πρόκειται για παράγωγα που έχουν υποκείμενες αξίες ή δείκτη που περιλαμβάνει αξίες της Ειδικής Δομής Διαπραγμάτευσής τους.

Για ένα Μέλος που είναι Ειδικός Διαπραγματευτής τόσο στην Αγορά Αξιών όσο και στην Αγορά Παραγώγων, υπάρχει το δικαίωμα να εισάγει εντολές και να εκτελεί συναλλαγές σε σχετικές Κινητές Αξίες στο πλαίσιο της Ειδικής Διευκόλυνσης Διαπραγμάτευσής του στην Αγορά Παραγώγων. Ωστόσο, υπάρχει μια κρίσιμη διαδικαστική κατευθυντήρια γραμμή: οι εν λόγω εντολές και συναλλαγές πρέπει να εισάγονται στο σύστημα διαπραγμάτευσης χρησιμοποιώντας τον κωδικό πελάτη του Μέλους (κωδικός ΟΑΣΗΣ) για δικό του λογαριασμό. Αυτός είναι διαφορετικός από τον ξεχωριστό κωδικό που διατηρεί το Μέλος ως ειδικός διαπραγματευτής τίτλων. Αυτή η διάκριση στην κωδικοποίηση εξασφαλίζει σαφή διαφοροποίηση και συμμόρφωση με τα πρωτόκολλα συναλλαγών.

Ομοίως, ένας Ειδικός Διαπραγματευτής Μεριδίων Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων Δ.Α.Κ. επιτρέπεται να διενεργεί συναλλαγές επί κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου. Οι εν λόγω κινητές αξίες μπορεί να είναι είτε υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία του Δ.Α.Κ., είτε μέρος δείκτη που παρακολουθεί ή στον οποίο επενδύει ο Δ.Α.Κ., είτε να αποτελούν δείκτη αναφοράς του ΟΕΕ. Ωστόσο, προκειμένου να καλύπτονται οι κίνδυνοι που συνδέονται με την ειδική διαπραγμάτευση των μεριδίων του Δ.Α.Κ., οι συναλλαγές αυτές πρέπει να συνάδουν με τους στόχους της ειδικής διαπραγμάτευσης. Όταν συμβαίνει αυτό, ο Ειδικός Διαπραγματευτής θα χρησιμοποιεί έναν διαφορετικό κωδικό, ο οποίος θα αποδίδεται στον ΟΕΕ, για κάθε συναλλαγή χρηματοπιστωτικού μέσου κατά τη διάρκεια της ειδικής διαπραγμάτευσης, είτε αυτή πραγματοποιείται μέσω του Χρηματιστηρίου είτε αλλού. Οι συναλλαγές αυτές μπορεί να περιλαμβάνουν τη δημιουργία ή την εξαγορά μεριδίων.

Επιπλέον, ένας Ειδικός Διαπραγματευτής σε Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα (Σ.Χ.Π.) επιτρέπεται να διενεργεί συναλλαγές επί των υποκείμενων τίτλων του Σ.Χ.Π. χρησιμοποιώντας τον ξεχωριστό κωδικό που έχει οριστεί για τις ειδικές συναλλαγές σε Σ.Χ.Π. Αυτό επιτρέπει εξορθολογισμένες και ρυθμιζόμενες δραστηριότητες διαπραγμάτευσης, διατηρώντας την ακεραιότητα της διαδικασίας διαπραγμάτευσης.

Οι εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές υπογραμμίζουν το σύνθετο ρυθμιστικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν οι ειδικοί διαπραγματευτές, διασφαλίζοντας ότι οι συναλλαγές τους εκτελούνται με διαφανή, ρυθμιζόμενο και αποτελεσματικό τρόπο,

σύμφωνα με τους καθιερωμένους κανόνες και πρότυπα των χρηματοπιστωτικών αγορών.

4.4. Επαναδιαπραγματεύσεις αξιογράφων

Στην αγορά κινητών αξιών, το Χρηματιστήριο προσφέρει εξειδικευμένες υπηρεσίες για κινητές αξίες που είναι έτοιμες για εισαγωγή, εξασφαλίζοντας μια δομημένη και ρυθμιζόμενη προσέγγιση για την εισαγωγή τους στην αγορά. Οι υπηρεσίες αυτές περιλαμβάνουν την υπηρεσία Pre-market, η οποία είναι η διαπραγμάτευση κινητών αξιών που πρόκειται να εισαχθούν προς διαπραγμάτευση πριν από την πραγματική εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών, και την υπηρεσία Η.ΒΙ.Π., η οποία είναι η παραγωγή ηλεκτρονικού Βιβλίου Προσφορών μέσω του Συστήματος.

Σύμφωνα με τον Ν. 4514/2018 και την Οδηγία 2014/65/ΕΕ, το Χρηματιστήριο μπορεί να παρέχει τις υπηρεσίες αυτές μόνο κατόπιν αίτησης του Αναδόχου ή οποιουδήποτε άλλου παρόχου επενδυτικών υπηρεσιών σε χρηματοπιστωτικά μέσα. Προκειμένου να εισαχθούν οι κινητές αξίες, η αίτηση πρέπει να περιλαμβάνει την απαιτούμενη υπηρεσία και να εγκριθεί από το ενημερωτικό δελτίο ή άλλο σχετικό πληροφοριακό έγγραφο. Επιπλέον, βάσει του Νόμου για την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση στην αγορά κινητών αξιών (Ν. 3401/2005), για την παροχή των εν λόγω υπηρεσιών απαιτείται πρόσθετη αίτηση από τον εκδότη ή τον προσφέροντα.

Με την αίτηση αυτή ζητείται η εισαγωγή των Κινητών Αξιών προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών (Arouri & Rault, 2012).

Όταν οι κινητές αξίες εισάγονται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο, η υπηρεσία ανταλλαγής αποτελεί βασικό στοιχείο που συμβάλλει στον καθορισμό της τιμής προσφοράς. Η υπηρεσία αυτή επικεντρώνεται στην εύρεση της καλύτερης τιμής εντός ενός συγκεκριμένου εύρους τιμών που καθορίζεται από τον ανάδοχο ή τον εκδότη- οι συναλλαγές δεν εκτελούνται πάντα στο Χρηματιστήριο ως αποτέλεσμα αυτής της υπηρεσίας. Κατά τη διάρκεια της υπηρεσίας ΗΒΙ ενδέχεται να πραγματοποιηθούν συναλλαγές, ιδίως εάν αυτή παρέχεται σε εκδότη του οποίου οι τίτλοι επιτρέπεται να διαπραγματεύονται στην αγορά κινητών αξιών υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Κατόπιν συμφωνίας με το Χρηματιστήριο, η υπηρεσία αυτή μπορεί να προσαρμοστεί ώστε να ανταποκρίνεται στις μοναδικές απαιτήσεις κάθε εκδότη και αναδόχου.

Η προτίμηση στην Αγορά Αξιών επιτρέπει την εισαγωγή εντολών και την εκτέλεση συναλλαγών σε Τίτλους που εισάγονται στην Αγορά Αξιών. Αυτό εξαρτάται από τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου ή άλλου πληροφοριακού εγγράφου και την τήρηση συγκεκριμένων προϋποθέσεων που θέτει το Χρηματιστήριο. Η διαπραγμάτευση πριν από την αγορά αρχίζει σε ημερομηνία που καθορίζεται από τον ανάδοχο ή άλλο σχετικό πάροχο επενδυτικών υπηρεσιών. Η απόφαση του Χρηματιστηρίου περιγράφει τις απαραίτητες προϋποθέσεις για το είδος των υπηρεσιών που παρέχονται στην προαγορά, συμπεριλαμβανομένων των όρων διαπραγμάτευσης.

Τα μέλη της Αγοράς Αξιών εισάγουν εντολές προαγοράς στο σύστημα, αναφέροντας τα στοιχεία του Εκκαθαριστικού Μέλους που είναι υπεύθυνο για την εκκαθάριση της συναλλαγής. Τα Μέλη είναι υπεύθυνα για να διασφαλίσουν ότι οι πελάτες τους είναι προετοιμασμένοι να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις εκκαθάρισης και διακανονισμού τους. Το Εκκαθαριστικό Μέλος που εκκαθαρίζει τις συναλλαγές προεξαγοράς θα είναι υπεύθυνο για την πληρωμή των αντίστοιχων υποχρεώσεων διακανονισμού στις περιπτώσεις που το Μέλος προεξαγοράς δεν είναι Εκκαθαριστικό Μέλος.

Οι συναλλαγές που εκτελούνται στην Προαγορά, με την προϋπόθεση της έγκρισης για την εισαγωγή των σχετικών κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών, καθίστανται οριστικοποιημένες, δεσμευτικές και αμετάκλητες. Εάν οι Κινητές Αξίες

δεν εισαχθούν, οι συναλλαγές θεωρούνται άκυρες. Οι συναλλαγές την πρώτη ημέρα της συνεδρίασης της Προαγοράς ξεκινούν στην τιμή της δημόσιας προσφοράς και η τελευταία ημέρα της Προαγοράς είναι η εργάσιμη ημέρα πριν από την έναρξη διαπραγμάτευσης του Τίτλου στο Χρηματιστήριο. Όλες οι εντολές και οι συναλλαγές της Προαγοράς υπόκεινται στις διαδικασίες εκκαθάρισης της ΕΤ.ΕΚ. και με την πλήρωση των προϋποθέσεων εισαγωγής εκκαθαρίζονται από την ΕΤ.ΕΚ. και διακανονίζονται οριστικά από την ΕΛ.Κ.Α.Τ. την επόμενη εργάσιμη ημέρα από την έναρξη διαπραγμάτευσης των Τίτλων στην Αγορά Αξιών.

Το ολοκληρωμένο αυτό πλαίσιο διασφαλίζει ότι η μετάβαση των Αξιών στην αγορά πραγματοποιείται με ομαλό, διαφανή και αποτελεσματικό τρόπο, τηρώντας τα ρυθμιστικά πρότυπα και την ακεραιότητα της αγοράς.

Το Χρηματιστήριο Αξιών παρέχει προσαρμοσμένες υπηρεσίες για τους εισηγμένους τίτλους, εξασφαλίζοντας την αποτελεσματική είσοδο στην αγορά και τη διαπραγμάτευση σύμφωνα με τα κανονιστικά πρότυπα. Μια τέτοια υπηρεσία είναι η υπηρεσία HBIP, η οποία παρέχεται όταν εισάγονται στην αγορά πρόσθετες σειρές κινητών αξιών. Η υπηρεσία αυτή λειτουργεί βάσει κατευθυντήριων γραμμών που καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου και είναι μοναδική ως προς την προσαρμοστικότητά της, επιτρέποντας την προσαρμογή της στις ιδιαίτερες ανάγκες κάθε εκδότη και χορηγού. Ωστόσο, αυτό απαιτεί συμφωνία με το Χρηματιστήριο.

Η υπηρεσία προαγοράς, που παρέχεται επίσης από το Χρηματιστήριο, επιτρέπει την καταχώρηση εντολών και την εκτέλεση συναλλαγών σε εισηγμένους τίτλους. Λειτουργεί βάσει συγκεκριμένων διατάξεων που ορίζει το Χρηματιστήριο, εξασφαλίζοντας οργανωμένες και ομαλές συναλλαγές. Η υπηρεσία αυτή διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στη διευκόλυνση της διαπραγμάτευσης εισηγμένων τίτλων και συμβάλλει στη συνολική ρευστότητα και δυναμική της αγοράς κινητών αξιών (Messis & Zapranis, 2014).

Τόσο η υπηρεσία Η.ΒΙ.Π. όσο και η υπηρεσία προαγοράς καταδεικνύουν τη δέσμευση του Χρηματιστηρίου να παρέχει ολοκληρωμένες και προσαρμοσμένες υπηρεσίες που ανταποκρίνονται στις ποικίλες ανάγκες των εκδοτών και των συμμετεχόντων στην αγορά. Οι υπηρεσίες αυτές συμβάλλουν στη διατήρηση μιας καλά ρυθμιζόμενης και αποτελεσματικής αγοράς, στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των

επενδυτών και στην προώθηση της απρόσκοπτης λειτουργίας του οικοσυστήματος διαπραγμάτευσης κινητών αξιών (Krishnamurti, Sequeira, & Fangjia, 2003).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ

5.1. Ρόλος και υποχρεώσεις της ΕΤ. ΕΚ.

Στις χρηματιστηριακές αγορές, το πλαίσιο για την πρόσβαση, την ιδιότητα του μέλους και τη συμμετοχή περιγράφεται σχολαστικά, ώστε να διασφαλίζεται ένα καλά ρυθμισμένο και αποτελεσματικό περιβάλλον συναλλαγών. Τα μέλη έχουν πρόσβαση στις Αγορές τόσο για τοπικές όσο και για απομακρυσμένες συναλλαγές, τηρώντας συγκεκριμένους κανόνες και κανονισμούς. Η πρόσβαση αυτή επεκτείνεται και στη διευκόλυνση δανεισμού τίτλων, όπου οι δανειζόμενοι και δανειζόμενοι συμμετέχοντες συμμετέχουν σε συναλλαγές βάσει καθορισμένων διατάξεων. Στο πλαίσιο αυτό, οι "συναλλαγές" αναφέρονται ευρέως στις δραστηριότητες που διεξάγονται από τα Μέλη στις Αγορές και από τους Συμμετέχοντες στη διευκόλυνση δανεισμού τίτλων, όπως περιγράφεται στον παρόντα κανονισμό (ATHEX, 2021)

Η ιδιότητα μέλους στο Χρηματιστήριο διακρίνεται σε δύο διακριτές κατηγορίες: Μέλη της Αγοράς Κινητών Αξιών και Μέλη της Αγοράς Παραγώγων. Κάθε κατηγορία διέπεται από ειδικούς όρους και προϋποθέσεις. Η ιδιότητα του Μέλους, που απονέμεται ανά Αγορά, εξαρτάται από την έγκριση του Χρηματιστηρίου και παρέχει το δικαίωμα διενέργειας συναλλαγών, είτε για λογαριασμό πελατών είτε για ίδιο λογαριασμό. Επιπλέον, βάσει ορισμένων κατευθυντήριων γραμμών, τα Μέλη δύνανται επίσης να αναλάβουν τη θέση του Ειδικού Διαπραγματευτή, έναν χαρακτηρισμό που απονέμεται από το Χρηματιστήριο σύμφωνα με το Χρηματιστήριο και το Χρηματοοικονομικό Μέσο. Η ιδιότητα αυτή είναι εγγενώς προσωπική και δεν μπορεί να μεταβιβαστεί ή να εκχωρηθεί σε τρίτους.

Σε σενάρια όπως συγχωνεύσεις ή εξαγορές που αφορούν Μέλη, η διάδοχη επιχείρηση πρέπει να συμμορφώνεται με τους παρόντες Κανονισμούς για να κληρονομήσει όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις. Σε περιπτώσεις όπου η απορροφούσα επιχείρηση είναι ήδη Μέλος, υπεισέρχεται αυτομάτως στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του απορροφηθέντος ή συγχωνευθέντος Μέλους. Απαιτείται προηγούμενη γνωστοποίηση στο Χρηματιστήριο, ενώ περαιτέρω λεπτομέρειες μπορούν να καθοριστούν με απόφαση του Χ.Α (Messis & Zapanis, 2014).

Τα Μέλη υποχρεούνται επίσης να λειτουργούν ως Εκκαθαριστικά Μέλη ή να αναθέτουν το ρόλο αυτό σε Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη, τα οποία στη συνέχεια διαχειρίζονται την εκκαθάριση των συναλλαγών στην αντίστοιχη Αγορά σύμφωνα με ειδικούς κανονισμούς (Iatridis & Alexakis, 2012). Ο Μηχανισμός Δανεισμού Τίτλων, με εξαίρεση τις συναλλαγές Διμερούς Δανεισμού ή Δανεισμού, περιλαμβάνει τη συμμετοχή τόσο των Μελών όσο και των Συμμετεχόντων του ΕΛ.Κ.Α.Τ.. Η συμμετοχή αυτή υπόκειται σε διακριτούς όρους και προϋποθέσεις. Για παράδειγμα, οποιοσδήποτε Συμμετέχων του ΕΛ.Κ.Α.Τ.. μπορεί να γίνει Δανειζόμενος Συμμετέχων, ενώ Μέλη της Αγοράς Αξιών ή Παραγώγων μπορούν να είναι Δανειζόμενοι Συμμετέχοντες. Σύμφωνα με τον Κανονισμό Εκκαθάρισης Παραγώγων, οι εν λόγω Συμμετέχοντες οφείλουν είτε να λειτουργούν ως εκκαθαριστικά μέλη είτε να αναθέτουν την εκκαθάριση των συναλλαγών σε γενικά εκκαθαριστικά μέλη. Για να ενεργοποιήσουν την ιδιότητά τους, τα Μέλη και οι Συμμετέχοντες ΕΛ.Κ.Α.Τ. πρέπει να συμπληρώσουν τα απαιτούμενα έντυπα που παρέχονται από το Χρηματιστήριο (Tsolas I. , 2011).

Στις διμερείς συναλλαγές δανεισμού ή δανειοδότησης, η συμμετοχή διέπεται από συγκεκριμένους όρους. Μόνο Μέλη της Αγοράς Κινητών Αξιών ή της Αγοράς Παραγώγων μπορούν να συμμετάσχουν σε αυτές τις συναλλαγές και πρέπει είτε να εκπληρώνουν το ρόλο του Εκκαθαριστικού Μέλους είτε να αναθέτουν την ευθύνη αυτή σε Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη σύμφωνα με τον Κανονισμό Εκκαθάρισης Παραγώγων. Συνολικά, αυτές οι λεπτομερείς ρυθμίσεις διασφαλίζουν ότι η λειτουργία των Χρηματιστηριακών Αγορών διεξάγεται με ακεραιότητα, διαφάνεια και αποτελεσματικότητα, διατηρώντας τα υψηλότερα πρότυπα κανονιστικής συμμόρφωσης και λειτουργικότητας της αγοράς (ATHEX, 2021)

5.2. Υποχρεώσεις μελών ΕΤ. ΕΚ.

Στο πλαίσιο των Χρηματιστηριακών Αγορών, τα Μέλη φέρουν σημαντικό επίπεδο ευθύνης και ευθύνης για τις πράξεις τους και τις πράξεις των εκπροσώπων τους. Η ευθύνη αυτή επεκτείνεται σε όλες τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τους κανόνες του Χρηματιστηρίου, περιλαμβάνοντας πράξεις ή παραλείψεις των αντιπροσώπων τους, των πρακτόρων τους, των διορισμένων και οποιωνδήποτε ατόμων επιτρέπουν την πρόσβαση στα συστήματα του Χρηματιστηρίου για την εκτέλεση συναλλαγών.

Οι συναλλαγές στην Αγορά εκτελούνται με Μέλη που ενεργούν ως αντισυμβαλλόμενοι, σύμφωνα με τις κανονιστικές διατάξεις. Όταν ένα Μέλος εισάγει μια εντολή αγοράς ή πώλησης ή προβαίνει σε οποιαδήποτε τροποποίησή της, οφείλει να δηλώσει το Εκκαθαριστικό Μέλος που το εκπροσωπεί. Το εν λόγω Εκκαθαριστικό Μέλος αναλαμβάνει στη συνέχεια την ευθύνη για λογαριασμό του αγοραστή ή του πωλητή για τον διακανονισμό της συναλλαγής με την ΕΤ.ΕΚ.. Κατά την εκτέλεση της αγοράς ή της πώλησης, το διορισμένο Εκκαθαριστικό Μέλος αναλαμβάνει το ρόλο του αντισυμβαλλομένου και αναλαμβάνει την ευθύνη για την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Σε περιπτώσεις που ένα Εκκαθαριστικό Μέλος δεν εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του για διακανονισμό, εφαρμόζονται οι διατάξεις αθέτησης σύμφωνα με τους κανόνες της ETF (Iatridis & Alexakis, 2012).

Σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) 2017/582 και τον Κανονισμό Εκκαθάρισης Παραγώγων, τα Μέλη της Αγοράς Παραγώγων πρέπει να διασφαλίζουν ότι για κάθε συναλλαγή που εκκαθαρίζεται από την ΕΤ.ΕΚ. ο αντισυμβαλλόμενος μετά την εκκαθάριση ορίζεται σωστά. Ο ορισμός αυτός ποικίλλει ανάλογα με τον τύπο του λογαριασμού: μπορεί να είναι ο πελάτης για τον οποίο το Μέλος Εκκαθάρισης τηρεί τον Λογαριασμό Εκκαθάρισης Πελατών, ο άμεσος πελάτης στην περίπτωση

Λογαριασμού Εκκαθάρισης Άμεσου Πελάτη ή ο πελάτης για λογαριασμό του οποίου το Μέλος Εκκαθάρισης τηρεί τον Έμμεσο Λογαριασμό Εκκαθάρισης για τους πελάτες του πελάτη.

Τα Μέλη φέρουν επίσης την ευθύνη για την αντιμετώπιση νομικών ελαττωμάτων στις εντολές που διαχειρίζονται για την κατάρτιση συναλλαγών στο Χρηματιστήριο. Οι ελλείψεις σε αυτές τις εντολές, συμπεριλαμβανομένων των μηδενικών ή άκυρων εντολών, δεν επηρεάζουν την εγκυρότητα των συναλλαγών που καταρτίζονται βάσει αυτών. Οποιαδήποτε συμφωνία αντίθετη προς αυτή την αρχή είναι άκυρη σε σχέση με το Χρηματιστήριο και την ΕΤ.ΕΚ.

Αντικειμενική βάση για την ευθύνη ενός Μέλους θα δημιουργείται εάν η αδυναμία του Μέλους να εκπληρώσει τις δεσμεύσεις του προκύπτει από ενέργειες δικαστικών ή διοικητικών αρχών ή εάν οι ενέργειες αυτές παρεμβαίνουν στην ομαλή λειτουργία των αγορών του Χρηματιστηρίου. Στις περιπτώσεις αυτές θα λαμβάνονται τα κατάλληλα μέτρα κατά του Μέλους, σύμφωνα με τις διατάξεις του Τμήματος 6 και των Κανονισμών ΕΤ.ΕΚ..

Τέλος, οι προαναφερόμενες διατάξεις ισχύουν εξίσου και για τους Δανειζόμενους ή Δανειζόμενους Συμμετέχοντες όσον αφορά τις συναλλαγές που διενεργούν στη Διευκόλυνση Δανεισμού Τίτλων. Με τον τρόπο αυτό διασφαλίζεται ότι όλοι οι συμμετέχοντες στις λειτουργίες του Χρηματιστηρίου, ανεξάρτητα από τον ειδικό τους ρόλο, τηρούν ένα συνεκτικό σύνολο ευθυνών και προτύπων, διατηρώντας την ακεραιότητα και την αποτελεσματικότητα της αγοράς (Serifsou, 2007).

Χρηματοοικονομικές και οργανωτικές απαιτήσεις

Το Χρηματιστήριο λειτουργεί εντός ενός πλαισίου που επιτρέπει τη συμμετοχή διαφόρων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ορίζοντας σαφή κριτήρια επιλεξιμότητας μέλους, ιδίως για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις Επιχειρήσεις Επενδύσεων. Μέλη του Χρηματιστηρίου μπορούν να γίνουν πιστωτικά ιδρύματα ή Επιχειρήσεις Επενδύσεων που είναι εξουσιοδοτημένα να εκτελούν εντολές για λογαριασμό πελατών ή να συναλλάσσονται για δικό τους λογαριασμό. Η εξουσιοδότηση αυτή διέπεται από συγκεκριμένες νομικές και κανονιστικές διατάξεις, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που περιγράφονται στο νόμο αριθ. 4514/2018 και στην οδηγία 2014/65/ΕΕ. Τα εν λόγω ιδρύματα, είτε λειτουργούν εντός της Ελλάδας είτε εδρεύουν σε άλλα κράτη μέλη της

Ευρωπαϊκής Ένωσης, σε κράτη που είναι συμβαλλόμενα μέρη της Συνθήκης για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο ή σε τρίτα κράτη, έχουν τη δυνατότητα να συμμετέχουν στις δραστηριότητες του Χρηματιστηρίου (Vasileiou & Samitas, 2015).

Τα κριτήρια επιλεξιμότητας μέλους επεκτείνονται σε ιδρύματα με διάφορα λειτουργικά αποτυπώματα. Τα ιδρύματα που έχουν την καταστατική τους έδρα στην Ελλάδα είναι επιλέξιμα για μέλη. Ομοίως, επιλέξιμες είναι και οι Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών ή τα πιστωτικά ιδρύματα από άλλα κράτη μέλη της ΕΕ, κράτη του ΕΟΧ ή Τρίτα Κράτη, που έχουν εγκαταστήσει υποκατάστημα στην Ελλάδα. Επιπλέον, το Χρηματιστήριο προσφέρει τη δυνατότητα εξ αποστάσεως συμμετοχής για Επιχειρήσεις Επενδύσεων ή πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε κράτη μέλη της ΕΕ ή κράτη του ΕΟΧ εκτός της Ελλάδας .

Αυτή η συμμετοχικότητα στα κριτήρια συμμετοχής διασφαλίζει μια ποικιλόμορφη και δυναμική συμμετοχή χρηματοπιστωτικών οντοτήτων στο Χρηματιστήριο, ενισχύοντας τη ρευστότητα και το εύρος της αγοράς. Αντανακλά τη δέσμευση του Χρηματιστηρίου να προωθήσει ένα ισχυρό και χωρίς αποκλεισμούς περιβάλλον χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, φιλοξενώντας ένα ευρύ φάσμα ιδρυμάτων που πληρούν τα προβλεπόμενα ρυθμιστικά πρότυπα και απαιτήσεις. Η προσέγγιση αυτή όχι μόνο ευθυγραμμίζεται με τα ευρύτερα ρυθμιστικά πλαίσια της ΕΕ και του ΕΟΧ, αλλά συμβάλλει επίσης στο ρόλο του Χρηματιστηρίου ως βασικού παράγοντα στις περιφερειακές και παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές (Iatridis & Alexakis, 2012).

Η απόκτηση και η διατήρηση της ιδιότητας του μέλους στο Χρηματιστήριο εξαρτάται από την εκπλήρωση μιας σειράς αυστηρών προϋποθέσεων, που διασφαλίζουν τη συμμόρφωση και την ευθυγράμμιση τόσο με τις νομοθετικές απαιτήσεις όσο και με τους ειδικούς κανόνες του Χρηματιστηρίου. Για να θεωρηθεί ένα υποψήφιο μέλος επιλέξιμο, πρέπει να πληροί τις προϋποθέσεις που περιγράφονται στη σχετική νομοθεσία καθώς και τα ειδικά κριτήρια που καθορίζονται στους κανόνες του Χρηματιστηρίου. Αυτή η συμμόρφωση δεν είναι απλώς μια εφάπαξ απαίτηση-εκτείνεται πέρα από την αρχική απόκτηση της ιδιότητας του μέλους. Είναι επιτακτική ανάγκη οι προϋποθέσεις αυτές να πληρούνται συνεχώς καθ' όλη τη διάρκεια της ιδιότητας μέλους. Αυτή η συνεχής τήρηση υπογραμμίζει τη σημασία της διατήρησης των προτύπων και διασφαλίζει ότι όλα τα μέλη διατηρούν με συνέπεια την

ακεραιότητα, την αποτελεσματικότητα και τη συμμόρφωση με τις κανονιστικές διατάξεις που είναι απαραίτητες για την ομαλή λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Η προσέγγιση αυτή εγγυάται ότι το Χρηματιστήριο λειτουργεί σε ένα πλαίσιο επαγγελματισμού και αξιοπιστίας, προωθώντας ένα ισχυρό και αξιόπιστο περιβάλλον συναλλαγών (Serifsou, 2007).

Προκειμένου να αποκτήσει μια επενδυτική επιχείρηση ή κάποιο πιστωτικό ίδρυμα την ιδιότητα μέλους μιας αγοράς στο Χρηματιστήριο, πρέπει να ξεκινήσει μια δομημένη διαδικασία υποβολής αίτησης. Η διαδικασία αυτή αρχίζει με την υποβολή γραπτής αίτησης στο Χρηματιστήριο, χρησιμοποιώντας ένα τυποποιημένο έντυπο που παρέχεται για τις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις. Το έντυπο πρέπει να είναι δεόντως υπογεγραμμένο από τον νόμιμο εκπρόσωπο της αιτούσας επιχείρησης και να συνοδεύεται από τα απαραίτητα έγγραφα, όπως αυτά καθορίζονται από τις αποφάσεις του Χρηματιστηρίου. Επιπλέον, η αίτηση απαιτεί υπεύθυνη δήλωση από τον αιτούντα που να επιβεβαιώνει τη συμμόρφωσή του με τις προϋποθέσεις απόκτησης ιδιότητας μέλους.

Η πράξη της υποβολής της αίτησης ερμηνεύεται ως αποδοχή από τον αιτούντα όλων των κανονισμών και υποχρεώσεων που συνδέονται με την επιθυμητή ιδιότητα μέλους. Παράλληλα, ο αιτών οφείλει να υποβάλει λεπτομερές υπόμνημα στο Χρηματιστήριο. Το έγγραφο αυτό θα πρέπει να περιγράφει με σαφήνεια τις οργανωτικές διαδικασίες που θα τηρεί η επιχείρηση ως μέλος. Θα πρέπει να εξετάζει ιδιαίτερα πτυχές όπως η οργανωτική, λειτουργική και τεχνικοοικονομική υποδομή, οι μηχανισμοί διαπραγμάτευσης, εκκαθάρισης και διακανονισμού, ο εσωτερικός έλεγχος, η διαχείριση κινδύνων και η πρόληψη συγκρούσεων συμφερόντων, ιδίως σε σενάρια όπου η επιχείρηση διενεργεί συναλλαγές για λογαριασμό πελατών και για ίδιο λογαριασμό.

Η αιτούσα επιχείρηση υποχρεούται να γνωστοποιεί κάθε άλλο σχετικό καθεστώς που κατέχει, όπως η ιδιότητα μέλους σε άλλα χρηματιστήρια, αγορές ή φορείς εκκαθάρισης, παρέχοντας τις απαραίτητες πληροφορίες και στοιχεία σχετικά με αυτά. Το Χρηματιστήριο μπορεί να ζητήσει πρόσθετα στοιχεία από διάφορους φορείς και αρχές για να επαληθεύσει τις πληροφορίες που παρέχονται στην αίτηση.

Το Χρηματιστήριο έχει τη διακριτική ευχέρεια να δημοσιοποιήσει την υποβολή της αίτησης και να αποκαλύψει την ταυτότητα του αιτούντος. Κατά τη διάρκεια της

διαδικασίας επαλήθευσης, το Χρηματιστήριο μπορεί να ζητήσει πρόσθετα έγγραφα ή πληροφορίες που κρίνονται απαραίτητες, να διεξάγει συνεντεύξεις με τους εκπροσώπους του αιτούντος και να διενεργεί επιτόπιες επιθεωρήσεις.

Για να αξιολογήσει την ικανότητα και την ετοιμότητα του αιτούντος, το Χρηματιστήριο μπορεί να απαιτήσει τη συμμετοχή σε εικονικές συνεδριάσεις διαπραγμάτευσης ή προσομοιώσεις πραγματικών συνθηκών διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης. Η απόφαση έγκρισης ή απόρριψης της αίτησης ανήκει στο Χρηματιστήριο και ανακοινώνεται με αιτιολογημένη απόφαση. Εάν οι παρεχόμενες πληροφορίες είναι ανεπαρκείς για τη λήψη απόφασης, το Χρηματιστήριο μπορεί να αναβάλει την απόφασή του και η μη παροχή των ζητούμενων πληροφοριών εντός της περιόδου αναβολής οδηγεί σε τεκμαιρόμενη απόρριψη.

Σε περίπτωση απόρριψης της αίτησης, τυχόν τέλη που κατέβαλε ο αιτών επιστρέφονται άτοκα. Επιπλέον, οι εγκρίσεις που χορηγούνται από το Χρηματιστήριο για την εγγραφή μέλους αναφέρονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Αυτή η ολοκληρωμένη διαδικασία διασφαλίζει ότι μόνο επαρκώς προετοιμασμένες και συμμορφούμενες επιχειρήσεις αποκτούν πρόσβαση στο Χρηματιστήριο, διατηρώντας την ακεραιότητα και την αποτελεσματικότητα της αγοράς (Messis & Zapranis, 2014).

5.3. Προϋποθέσεις για την ανάληψη της εκκαθάρισης των προς εισαγωγή παραγώγων

Κατά την εξέταση των προϋποθέσεων για την εκκαθάριση των παραγώγων που πρέπει να εισαχθούν στο χρηματιστήριο, εμβαθύνουμε σε ένα πολύπλοκο πεδίο που διαπλέκει τη ρυθμιστική συμμόρφωση, τη διαχείριση κινδύνων και την ακεραιότητα της αγοράς (Tsolas I. , 2011).

Ρυθμιστική συμμόρφωση: Αυτό που είναι σημαντικό στην εισαγωγή παραγώγων στο χρηματιστήριο είναι η τήρηση αυστηρών κανονιστικών προτύπων. Αυτοί οι κανονισμοί είναι συχνά περιεκτικοί, περιλαμβάνοντας πτυχές όπως η δομή του παραγώγου, η αξιοπιστία της εκδότριας οντότητας και η διαφάνεια των όρων. Οι ρυθμιστικοί φορείς εξετάζουν σχολαστικά αυτά τα μέσα για να διασφαλίσουν ότι

ευθυγραμμίζονται με τα νομικά και ηθικά πρότυπα, προστατεύοντας την αγορά από πιθανές χειραγωγήσεις ή καταχρήσεις.

Διαχείριση κινδύνων: Τα παράγωγα, από τη φύση τους, είναι πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά μέσα που μπορεί να ενέχουν σημαντικό κίνδυνο. Ως εκ τούτου, οι οργανισμοί εκκαθάρισης διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στη διαχείριση αυτού του κινδύνου. Απαιτούν τα παράγωγα να περνούν από αυστηρά μοντέλα αξιολόγησης κινδύνου, αξιολογώντας παράγοντες όπως ο πιστωτικός κίνδυνος, η μεταβλητότητα της αγοράς και η ρευστότητα. Στόχος είναι ο μετριασμός των συστημικών κινδύνων που θα μπορούσαν να αποσταθεροποιήσουν την αγορά.

Ακεραιότητα και διαφάνεια της αγοράς: Η διασφάλιση της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι υψίστης σημασίας. Αυτό περιλαμβάνει τη διατήρηση ενός επιπέδου διαφάνειας που επιτρέπει στους επενδυτές να λαμβάνουν τεκμηριωμένες αποφάσεις. Οι πληροφορίες που σχετίζονται με τον μηχανισμό τιμολόγησης του παραγώγου, τους συναφείς κινδύνους και τους όρους της σύμβασης πρέπει να γνωστοποιούνται με σαφήνεια. Αυτή η διαφάνεια είναι ζωτικής σημασίας για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και τη διασφάλιση ενός δίκαιου περιβάλλοντος συναλλαγών.

Επιλεξιμότητα συμμετεχόντων: Η επιλεξιμότητα των συμμετεχόντων στην αγορά παραγώγων είναι μια άλλη κρίσιμη πτυχή. Οι οργανισμοί εκκαθάρισης συχνά θέτουν κριτήρια για τους συμμετέχοντες, τα οποία μπορεί να περιλαμβάνουν χρηματοοικονομική σταθερότητα, λειτουργικές ικανότητες και ιστορικό τήρησης των κανονιστικών προτύπων. Τα κριτήρια αυτά έχουν σχεδιαστεί για να διασφαλίζουν ότι επιτρέπεται να συμμετέχουν μόνο οντότητες ικανές να διαχειριστούν την πολυπλοκότητα και τους κινδύνους των συναλλαγών παραγώγων.

Λειτουργική αποτελεσματικότητα και υποδομή: Η υποδομή για τη διαπραγμάτευση και την εκκαθάριση παραγώγων πρέπει να είναι ισχυρή και αποτελεσματική. Αυτό περιλαμβάνει την ύπαρξη προηγμένων τεχνολογικών συστημάτων για την εκτέλεση συναλλαγών, τη διαχείριση κινδύνων και τις διαδικασίες διακανονισμού. Η υποδομή θα πρέπει να είναι εξοπλισμένη ώστε να διαχειρίζεται απρόσκοπτα και με ασφάλεια τον όγκο και την πολυπλοκότητα των συναλλαγών παραγώγων.

Απαιτήσεις ασφάλειας: Η διαπραγμάτευση παραγώγων συνεπάγεται συχνά σημαντικές απαιτήσεις σε εξασφαλίσεις. Οι οργανισμοί εκκαθάρισης επιβάλλουν αυτές τις απαιτήσεις για τη διαχείριση του κινδύνου αντισυμβαλλομένου. Οι εξασφαλίσεις λειτουργούν ως δικλείδα ασφαλείας, διασφαλίζοντας ότι τα μέρη του παραγωγού έχουν οικονομικό μερίδιο στη συναλλαγή και είναι σε θέση να καλύψουν πιθανές ζημιές. Νομικό πλαίσιο και εκτελεστότητα των συμβάσεων: Το νομικό πλαίσιο που περιβάλλει τα παράγωγα αποτελεί κρίσιμη πτυχή. Οι συμβάσεις πρέπει να είναι εκτελεστές σύμφωνα με τη δικαιοδοσία στην οποία διαπραγματεύονται τα παράγωγα. Αυτό περιλαμβάνει σαφείς νομικές διατάξεις γύρω από τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μερών που συμμετέχουν στη σύμβαση παραγώγων.

Εν κατακλείδι, η εκκαθάριση παραγώγων για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι μια διαδικασία που βασίζεται στην αυστηρή ρυθμιστική εποπτεία, τη στιβαρή διαχείριση κινδύνων και την ακλόνητη δέσμευση για την ακεραιότητα και τη διαφάνεια της αγοράς (ATHEX, 2021)

. Αυτή η πολύπλευρη προσέγγιση διασφαλίζει ότι η αγορά παραγώγων λειτουργεί αποτελεσματικά, δίκαια και με ασφάλεια, συμβάλλοντας τελικά στη σταθερότητα του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού συστήματος (Serifsou, 2007)

5.4. Συμμετοχή τρίτων στην εκκαθάριση (Ρόλοι και ευθύνες τρίτων μερών)

Στην αγορά παραγώγων, η συμμετοχή τρίτων μερών, ιδίως των εκκαθαριστικών μελών, συμβάλλει καθοριστικά στη διασφάλιση της απρόσκοπτης λειτουργίας των συναλλαγών και στη διατήρηση της συνολικής σταθερότητας της αγοράς. Οι εν λόγω οντότητες, που λειτουργούν ως μεσάζοντες, είναι κεντρικής σημασίας για την εκτέλεση των συναλλαγών μεταξύ αγοραστών και πωλητών. Ο ρόλος τους είναι ζωτικής σημασίας για τη διασφάλιση ότι όλα τα μέρη τηρούν τους όρους και τις προϋποθέσεις που περιγράφονται στις συμβάσεις παραγώγων (Iatridis & Alexakis, 2012).

Τα εκκαθαριστικά μέλη είναι επιφορτισμένα με ένα ευρύ φάσμα αρμοδιοτήτων, βασική από τις οποίες είναι η διαχείριση διαφόρων τύπων κινδύνων που συνδέονται με τα παράγωγα. Σε αυτούς περιλαμβάνονται οι κίνδυνοι αγοράς, οι οποίοι αφορούν τις

διακυμάνσεις των τιμών της αγοράς, οι πιστωτικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με την πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης ενός αντισυμβαλλομένου και οι κίνδυνοι ρευστότητας που αφορούν την ευκολία μετατροπής περιουσιακών στοιχείων σε μετρητά χωρίς να επηρεάζεται η τιμή τους στην αγορά. Προσεγγίζουν αυτούς τους κινδύνους με έναν συνδυασμό προσεκτικής αξιολόγησης και στρατηγικού σχεδιασμού, χρησιμοποιώντας εξελιγμένα εργαλεία και μοντέλα για την πρόβλεψη και τον μετριασμό πιθανών προβλημάτων (Messis & Zapranis, 2014).

Μια άλλη σημαντική πτυχή του ρόλου τους είναι η διαχείριση των περιθωρίων και των εξασφαλίσεων. Τα περιθώρια ενεργούν ως οικονομική εγγύηση, διασφαλίζοντας ότι τα μέρη μιας σύμβασης παραγωγών έχουν συμφέρον να τηρούν τη συμφωνία. Οι εξασφαλίσεις, από την άλλη πλευρά, παρέχουν ένα κάλυμμα ασφάλειας για τη συναλλαγή, υποστηρίζοντας την οικονομική της ευρωστία. Αυτή η διαχείριση είναι ζωτικής σημασίας για την εξασφάλιση των συναλλαγών και τη διατήρηση της οικονομικής ακεραιότητας αυτών των συναλλαγών (Σειμανίδη, 2020).

Σε περιπτώσεις όπου ένα μέρος μιας σύμβασης παραγωγών δεν εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του, τα εκκαθαριστικά μέλη αναλαμβάνουν να διαχειριστούν την κατάσταση. Ο ρόλος αυτός είναι ουσιώδης για τη διατήρηση της ακεραιότητας της αγοράς και την πρόληψη συστημικών κινδύνων που θα μπορούσαν να έχουν εκτεταμένες επιπτώσεις. Με την αποτελεσματική διαχείριση των αθετήσεων συμβάλλουν στη διατήρηση ενός σταθερού και ασφαλούς περιβάλλοντος συναλλαγών.

Η λειτουργία αυτών των τρίτων μερών διέπεται από αυστηρά κανονιστικά πλαίσια. Οι κανονισμοί αυτοί διασφαλίζουν ότι τα εκκαθαριστικά μέλη λειτουργούν με υψηλό βαθμό διαφάνειας και αποτελεσματικότητας. Η τήρηση αυτών των πλαισίων δεν είναι προαιρετική, αλλά υποχρεωτική πτυχή της λειτουργίας τους, η οποία παρακολουθείται στενά από τις ρυθμιστικές αρχές.

Μέρος της συμμόρφωσής τους περιλαμβάνει τη διατήρηση της λειτουργικής αριστείας. Αυτό διευκολύνεται από προηγμένα τεχνολογικά συστήματα που υποστηρίζουν τις διαδικασίες εκτέλεσης συναλλαγών, διαχείρισης κινδύνων και διακανονισμού. Τα συστήματα αυτά είναι σχεδιασμένα ώστε να είναι εύρωστα και ασφαλή, ικανά να διαχειρίζονται τις πολυπλοκότητες και τους όγκους που σχετίζονται με τις συναλλαγές παραγωγών (Glezakos, Mylonakis, & Kafouros, 2012).

Η χρηματοοικονομική σταθερότητα είναι μια ακόμη κρίσιμη πτυχή των λειτουργιών τους. Τα εκκαθαριστικά μέλη πρέπει να επιδεικνύουν την ικανότητα αποτελεσματικής διαχείρισης και απορρόφησης των κινδύνων, η οποία είναι σημαντική για τον ρόλο τους στην αγορά παραγώγων. Αυτή η χρηματοοικονομική ανθεκτικότητα διασφαλίζει ότι μπορούν να αντέξουν τις διακυμάνσεις της αγοράς και να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, συμβάλλοντας έτσι στη συνολική σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Iatridis & Alexakis, 2012).

Εν κατακλείδι, οι ρόλοι και οι αρμοδιότητες των τρίτων μερών στην εκκαθάριση των παραγώγων είναι ποικίλοι και αναπόσπαστοι για τη λειτουργία της αγοράς. Τα καθήκοντά τους εκτείνονται πέρα από την απλή διευκόλυνση των συναλλαγών και περιλαμβάνουν ευρύτερους στόχους όπως η διατήρηση της σταθερότητας της αγοράς, η διασφάλιση της συμμόρφωσης με τα κανονιστικά πρότυπα και η διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων. Η αποτελεσματικότητα και η ακεραιότητα με την οποία επιτελούν αυτούς τους ρόλους είναι ζωτικής σημασίας για τη διασφάλιση της ασφαλούς, δίκαιης και διαφανούς λειτουργίας της αγοράς παραγώγων, συμβάλλοντας τελικά στη σταθερότητα και την αποτελεσματικότητα του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Κανονιστική συμμόρφωση και διαχείριση κινδύνων

Στην αγορά παραγώγων, η κανονιστική συμμόρφωση και η διαχείριση κινδύνων είναι υψίστης σημασίας, ιδίως για τα τρίτα μέρη, όπως τα εκκαθαριστικά μέλη. Οι εν λόγω οντότητες δεσμεύονται από ένα πολύπλοκο πλέγμα κανονισμών που αποσκοπούν στη διατήρηση της ακεραιότητας της αγοράς και στη διασφάλιση των συμφερόντων των ενδιαφερομένων μερών. Αυτό το ρυθμιστικό τοπίο απαιτεί αυστηρή τήρηση διαφόρων χρηματοοικονομικών και λειτουργικών προτύπων, διασφαλίζοντας ότι τα εν λόγω τρίτα μέρη είναι εξοπλισμένα για να χειρίζονται τις περιπλοκές και τους κινδύνους που συνδέονται με τις συναλλαγές παραγώγων.

Η ουσία της διαχείρισης κινδύνων σε αυτό το πλαίσιο έγκειται στον εντοπισμό, την αξιολόγηση και τον μετριασμό των κινδύνων. Τα μέλη εκκαθάρισης χρησιμοποιούν εξελιγμένα μοντέλα για την αξιολόγηση των κινδύνων αγοράς, πίστωσης και ρευστότητας. Αυτό περιλαμβάνει την ανάλυση των τάσεων της αγοράς,

την παρακολούθηση των πιστωτικών ανοιγμάτων και τη διασφάλιση επαρκούς ρευστότητας για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων υπό όλες τις συνθήκες της αγοράς. Στόχος είναι η ελαχιστοποίηση της πιθανότητας σημαντικών ζημιών που θα μπορούσαν να αποσταθεροποιήσουν την αγορά (Glezakos, Mylonakis, & Kafouros, 2012).

Επιπλέον, οι εν λόγω οντότητες πρέπει να διατηρούν υψηλό επίπεδο λειτουργικής αποτελεσματικότητας. Χρησιμοποιούνται προηγμένα τεχνολογικά συστήματα για την εκτέλεση συναλλαγών, τη διαχείριση κινδύνων και τις διαδικασίες διακανονισμού. Αυτή η τεχνολογική υποδομή πρέπει να είναι εύρωστη και ασφαλής, ικανή να διαχειρίζεται τον όγκο και την πολυπλοκότητα των συναλλαγών παραγώγων

Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι μια άλλη κρίσιμη πτυχή. Τα εκκαθαριστικά μέλη υποχρεούνται να διατηρούν επαρκή κεφαλαιακά αποθέματα για την αποτελεσματική διαχείριση και απορρόφηση των κινδύνων. Αυτή η χρηματοοικονομική φερεγγυότητα είναι ζωτικής σημασίας, καθώς στηρίζει την ικανότητά τους να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους στην αγορά παραγώγων. Όσον αφορά τη συμμόρφωση, τα εκκαθαριστικά μέλη υπόκεινται σε τακτικούς ελέγχους και απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων. Πρέπει να γνωστοποιούν με διαφάνεια τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων και την οικονομική τους κατάσταση. Αυτή η διαφάνεια είναι ζωτικής σημασίας για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και τη διασφάλιση ενός δίκαιου περιβάλλοντος συναλλαγών.

Συνοπτικά, η κανονιστική συμμόρφωση και η διαχείριση κινδύνων είναι αλληλένδετες και απαραίτητες για την ομαλή λειτουργία της αγοράς παραγώγων. Τα εκκαθαριστικά μέλη, ως βασικά τρίτα μέρη, διαδραματίζουν ζωτικό ρόλο σε αυτό το οικοσύστημα, διασφαλίζοντας ότι η αγορά λειτουργεί με ακεραιότητα, σταθερότητα και αποτελεσματικότητα. Οι ευθύνες τους εκτείνονται πέρα από την απλή διευκόλυνση των συναλλαγών, περιλαμβάνοντας τον ευρύτερο στόχο της διατήρησης της υγείας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Iatridis & Alexakis, 2012).

5.5. Κανόνες εκκαθάρισης των εισηγμένων παραγώγων

5.5.1. Γενικό μέρος

Οι κανόνες εκκαθάρισης για τα εισηγμένα παράγωγα έχουν σχεδιαστεί για να καθιερώσουν μια τυποποιημένη διαδικασία για τον διακανονισμό αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων. Το πλαίσιο αυτό είναι κρίσιμο για τον μετριασμό του κινδύνου αντισυμβαλλομένου, δηλαδή του κινδύνου αθέτησης των υποχρεώσεων του από ένα μέρος μιας σύμβασης παραγώγων. Τον πρωταρχικό ρόλο σε αυτή τη διαδικασία διαδραματίζει ένας εκκαθαριστής, μια οντότητα που ενεργεί ως ενδιάμεσος μεταξύ των δύο μερών σε μια σύμβαση παραγώγων.

Ο οργανισμός εκκαθάρισης, παρεμβαίνοντας μεταξύ αγοραστή και πωλητή, εγγυάται την τήρηση των όρων της σύμβασης. Εξασφαλίζει ότι και τα δύο μέρη έχουν καταθέσει επαρκείς εξασφαλίσεις για να καλύψουν πιθανές ζημίες, πράγμα που είναι ζωτικής σημασίας για τη διατήρηση της σταθερότητας της αγοράς. Αυτή η εξασφάλιση, ή περιθώριο κέρδους, υπολογίζεται εκ νέου σε τακτά χρονικά διαστήματα ώστε να αντικατοπτρίζει τις μεταβολές στις τιμές της αγοράς και το προφίλ κινδύνου των εμπλεκόμενων μερών.

5.5.2. Ειδικό μέρος

Οι συγκεκριμένες λειτουργικές λεπτομέρειες των κανόνων εκκαθάρισης για τα εισηγμένα παράγωγα αποτελούν ένα πολύπλοκο και πολύπλευρο σύστημα που έχει σχεδιαστεί για να διασφαλίζει την ακεραιότητα και την αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το σύστημα αυτό περιλαμβάνει διάφορες βασικές διαδικασίες, συμπεριλαμβανομένων της αντιστοίχισης και επιβεβαίωσης των συναλλαγών, των απαιτήσεων περιθωρίου, της αποτίμησης και των απαιτήσεων περιθωρίου, της διαχείρισης κινδύνων και του χειρισμού αθέτησης, καθώς και του διακανονισμού και της υποβολής εκθέσεων (Daniels, Radebaugh, & Sullivan, 2019)

Αντιστοίχιση και επιβεβαίωση συναλλαγών

Το πρώτο βήμα στη διαδικασία εκκαθάρισης είναι η αντιστοίχιση και η επιβεβαίωση των συναλλαγών. Μόλις εκτελεστεί μια συναλλαγή παραγώγων σε ένα χρηματιστήριο, οι λεπτομέρειες της συναλλαγής αναφέρονται στο κέντρο

εκκαθάρισης. Ο ρόλος του εκκαθαριστηρίου είναι να διασφαλίσει ότι οι πληροφορίες που παρέχονται από τα δύο μέρη ταιριάζουν, επιβεβαιώνοντας τους όρους της συναλλαγής. Το βήμα αυτό είναι ζωτικής σημασίας για τη διατήρηση της ακεραιότητας της συναλλαγής και την αποφυγή αποκλίσεων που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε διαφωνίες ή σφάλματα στη διαδικασία εκκαθάρισης.

Η διαδικασία αντιστοίχισης περιλαμβάνει την επαλήθευση διαφόρων πτυχών της συναλλαγής, όπως ο τύπος του παραγώγου, η ποσότητα, η τιμή και η ημερομηνία λήξης. Αυτή η αυστηρή επαλήθευση διασφαλίζει ότι και τα δύο μέρη έχουν αμοιβαία κατανόηση και συμφωνία σχετικά με τις λεπτομέρειες της συναλλαγής. Η διαδικασία επιβεβαίωσης αποτελεί κρίσιμη δικλείδα ασφαλείας κατά των παρεξηγήσεων και της απάτης, δημιουργώντας μια σαφή και συμφωνημένη βάση για τη συναλλαγή.

Απαιτήσεις περιθωρίου

Για τον μετριασμό του κινδύνου αθέτησης, οι οργανισμοί εκκαθάρισης επιβάλλουν απαιτήσεις περιθωρίου στους συμμετέχοντες στην αγορά παραγώγων. Τα εν λόγω περιθώρια λειτουργούν ως μια μορφή κατάθεσης εγγύησης, διασφαλίζοντας ότι τα μέρη έχουν οικονομική συμμετοχή στην εκπλήρωση των συμβατικών τους υποχρεώσεων. Τα περιθώρια μπορούν να έχουν διάφορες μορφές, συμπεριλαμβανομένων μετρητών ή άλλων ρευστών τίτλων.

Υπάρχουν δύο τύποι περιθωρίων: αρχικό περιθώριο και περιθώριο μεταβολής. Το αρχικό περιθώριο καθορίζεται κατά την έναρξη της συναλλαγής και βασίζεται στον εκτιμώμενο κίνδυνο και την έκθεση της σύμβασης παραγώγων. Το περιθώριο διακύμανσης προσαρμόζεται καθημερινά για να αντικατοπτρίζει τα κέρδη και τις ζημίες στην αξία της θέσης. Αυτό το σύστημα απαιτήσεων περιθωρίου είναι ένα θεμελιώδες εργαλείο διαχείρισης κινδύνου που παρέχει ένα χρηματοοικονομικό απόθεμα έναντι των διακυμάνσεων της αγοράς και των πιθανών αθετήσεων.

Mark-to-Market και Margin Calls

Οι θέσεις παραγώγων υπόκεινται σε καθημερινή αναπροσαρμογή ή αποτίμηση στην αγορά. Η διαδικασία αυτή περιλαμβάνει τον επανυπολογισμό της αξίας του παραγώγου με βάση τις τρέχουσες τιμές της αγοράς. Ο σκοπός αυτής της διαδικασίας είναι να διασφαλιστεί ότι η αξία των εξασφαλίσεων είναι πάντα σύμφωνη με την αγοραία αξία του παραγώγου. Εάν η αγορά κινηθεί εις βάρος της θέσης ενός μέρους

και οδηγήσει σε ζημία, το κέντρο εκκαθάρισης θα εκδώσει κλήση για κάλυψη περιθωρίου. Αυτό απαιτεί από το μέρος να καταθέσει πρόσθετα κεφάλαια ή τίτλους για να καλύψει τη ζημία και να διατηρήσει το περιθώριο στο απαιτούμενο επίπεδο. Οι κλήσεις περιθωρίου είναι ένας κρίσιμος μηχανισμός για τη διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας των θέσεων και την προστασία της αγοράς από αθετήσεις (ATHEX, 2021) .

Διαχείριση κινδύνων και χειρισμός αθέτησης

Οι οργανισμοί εκκαθάρισης χρησιμοποιούν εξελιγμένα συστήματα διαχείρισης κινδύνου για την παρακολούθηση των θέσεων και των ανοιγμάτων όλων των συμμετεχόντων. Τα συστήματα αυτά έχουν σχεδιαστεί για να εντοπίζουν πιθανούς κινδύνους και τρωτά σημεία της αγοράς. Σε περίπτωση αθέτησης υποχρέωσης, η εκκαθαριστική εταιρεία διαθέτει μηχανισμούς για τη διαχείριση και τον μετριασμό των επιπτώσεων. Αυτό μπορεί να περιλαμβάνει τη ρευστοποίηση των εξασφαλίσεων του αθετούντος μέρους ή τη χρήση ενός ταμείου εγγυήσεων για την κάλυψη των ζημιών, προστατεύοντας έτσι τους άλλους συμμετέχοντες στην αγορά από τις επιπτώσεις της αθέτησης .

Διακανονισμός και υποβολή εκθέσεων

Το τελευταίο βήμα στη διαδικασία εκκαθάρισης είναι ο διακανονισμός της σύμβασης παραγώγων. Αυτό περιλαμβάνει την ανταλλαγή πληρωμών ή περιουσιακών στοιχείων όπως ορίζεται στους όρους της σύμβασης. Ο διακανονισμός αποτελεί το αποκορύφωμα της διαδικασίας εκκαθάρισης, σηματοδοτώντας την εκπλήρωση των συμβατικών υποχρεώσεων.

Τα κέντρα εκκαθάρισης έχουν επίσης την υποχρέωση να αναφέρουν τα στοιχεία των συναλλαγών στους ρυθμιστικούς φορείς. Η αναφορά αυτή είναι απαραίτητη για τη διατήρηση της διαφάνειας στην αγορά και τη διασφάλιση της κανονιστικής συμμόρφωσης. Παρέχει στους εποπτικούς φορείς τις απαραίτητες πληροφορίες για την παρακολούθηση των δραστηριοτήτων της αγοράς και την επιβολή των κανονισμών.

Συμπερασματικά, οι συγκεκριμένες λειτουργικές λεπτομέρειες των κανόνων εκκαθάρισης για τα εισηγμένα παράγωγα αποτελούν ένα ολοκληρωμένο σύστημα που διασφαλίζει την ασφαλή και αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς παραγώγων. Από την επιβεβαίωση της συναλλαγής έως τον διακανονισμό, κάθε βήμα έχει σχεδιαστεί για τη διαχείριση των κινδύνων, την επιβολή της συμμόρφωσης και τη διατήρηση της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Οι οργανισμοί εκκαθάρισης, μέσω του κομβικού τους ρόλου σε αυτή τη διαδικασία, συμβάλλουν καθοριστικά στη διατήρηση της σταθερότητας και της αποτελεσματικότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθιστώντας τους αναπόσπαστο στοιχείο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής υποδομής.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με βάση την περαιτέρω έρευνα και ανάλυση των κανόνων λειτουργίας του χρηματιστηρίου, προκύπτει πως η διαφάνεια αποτελεί θεμέλιο λίθο για την υγιή λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών. Η αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών αποτελεί σημαντικό κίνητρο για τη διατήρηση ενός δυναμικού και αποτελεσματικού χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Οι κανόνες λειτουργίας, πέραν του ρόλου τους στη διασφάλιση της διαφάνειας, σχεδιάζονται επίσης για να προστατεύουν τους επενδυτές από ανεπιθύμητους κινδύνους και απάτες, δημιουργώντας ένα ασφαλές επενδυτικό περιβάλλον.

Εν τέλει, οι αυστηροί κανονιστικοί πλαίσιο εξασφαλίζουν την τήρηση υψηλών ηθικών και νομικών προτύπων στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Οι κανόνες λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών, παρακολουθώντας αυτές τις αρχές, διασφαλίζουν την αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς, διευκολύνοντας τη διεξαγωγή αξιόπιστων και διαφανών συναλλαγών. Η εφαρμογή αυτών των κανόνων συντελεί στη σταθερότητα της αγοράς, διατηρώντας παράλληλα μια ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης.

Τέλος, η συνεχής εποπτεία, ενημέρωση και προσαρμογή των κανόνων αναδεικνύονται ως κρίσιμοι παράγοντες για τη διατήρηση της ισορροπίας και της αξιοπιστίας στον σύγχρονο χρηματοοικονομικό κόσμο, προσαρμόζοντας τους στις δυναμικές αλλαγές που επικρατούν στον χρηματοπιστωτικό τομέα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Arouri, M., & Rault, C. (2012, 17 3). Oil prices and stock markets in GCC countries: empirical evidence from panel analysis. *International Journal of Finance & Economics*, σσ. 242-253.

Athex. (2019). Κείμενο Κωδικοποιημένου κατασταστικού.

ATHEX. (2021). *ATHEX χρηματιστήριο Αθηνών- Κανονισμός χρηματιστηρίου Αθηνών*. Ανάκτηση από [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.athexgroup.gr/documents/10180/21384/7%CE%B7_%CE%A4%CE%A1%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%99%CE%97%CE%A3%CE%97_%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%A5_%CE%A7%CE%91_260220](https://www.athexgroup.gr/documents/10180/21384/7%CE%B7_%CE%A4%CE%A1%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%99%CE%97%CE%A3%CE%97_%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%A5_%CE%A7%CE%91_260220)

ATHEXClear. (2010). Κανονισμός εκκαθάρισης συναλλαγών επί παραγωγών.

Daniels, J., Radebaugh, L., & Sullivan, D. (2019). *International business: Environments and operations*. Pearson.

Economou, F., Katsikas, E., & Vickers, G. (2016, 18). Testing for herding in the Athens Stock Exchange during the crisis period. *Finance Research Letters*, σσ. 334-341.

Floros, C. (2010, 37 6). The impact of the Athens Olympic Games on the Athens stock exchange. *ournal of Economic Studies*, σσ. 647-657.

Glezakos, M., Mylonakis, J., & Kafouros, C. (2012, 4 2). The impact of accounting information on stock prices: Evidence from the Athens Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, σσ. 56-68.

Homm, U., & Breitung, J. (2012, 10 1). Testing for speculative bubbles in stock markets: a comparison of alternative methods. *Journal of Financial Econometrics*, σσ. 198-231.

Iatridis, G., & Alexakis, P. (2012, 11 1). Evidence of voluntary accounting disclosures in the Athens Stock Market. *Review of Accounting and Finance*, σσ. 73-92.

Krishnamurti, C., Sequeira, J., & Fangjia, F. (2003, 27 9). Stock exchange governance and market quality. *Journal of banking*, σσ. 1859-1878.

Messis, P., & Zapranis, A. (2014, 15 5). Herding behaviour and volatility in the Athens Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*, σσ. 572-590.

Panagiotidis, T. (2010, 37). Market efficiency and the Euro: the case of the Athens stock Exchange. *Empirica*, σσ. 237-251.

Rousis, P., & Papathanasiou, S. (2018). Is technical analysis profitable on athens stock exchange? *Mega Journal of Business Research*.

Serifsou, B. (2007, 31 10). Stock exchange business models and their operative performance. *Journal of Banking & Finance*, σσ. 2978-3012.

Tsolas, I. (2011, 22 4). Relative profitability and stock market performance of listed commercial banks on the Athens Exchange: a non parametric approach. *IMA journal of Management Mathematics*, σσ. 323-342.

Tsolas, I. (2013, 139 1). Modeling profitability and stock market performance of listed construction firms on the Athens Exchange: Two-stage DEA approach. *Journal of Construction Engineering and Management* , σσ. 111-119.

Vasileiou, E., & Samitas, A. (2015, 32 2). Does the financial crisis influence the month and the trading month effects? Evidence from the Athens stock exchange. *Studies in Economics and Finance*, σσ. 181-203.

ATHEX. (2021). *Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών*. Ανάκτηση από chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.athexgroup.gr/documents/10180/21384/7%CE%B7_%CE%A4%CE%A1%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%99%CE%97%CE%A3%CE%97_%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%A5_%CE%A7%CE%91_260220

Ρέτσιο, X. (2021). <https://www.economiafinanzas.com/el/%CF%84%CE%B9-%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CF%80%CF%81%CE%B1%CE%B3%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B5%CF%8D%CE%B5%CF%84%CE%B1%CE%B9-%CF%83%CF%84%CE%BF-%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%AE%CF%81%CE%B9%CE%BF/>.

Ανάκτηση από <https://www.economiafinanzas.com/>: <https://www.economiafinanzas.com/>

Σεϊμανίδη, Α. (2020). <https://ecopress.gr/>. Ανάκτηση από <https://ecopress.gr/afieroma-chrimatistirio-energias-pr/>