



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ



ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ ΓΑΒΡΙΛΑΚΗΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ: ΑΓΑΜΕΜΝΩΝ-ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΤΣΑΚΙΡΑΚΗΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2009

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΟΜΙΛΟΣ ΕΧΑΕ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	5
1.2 Ο ΟΜΙΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ	6
1.2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
1.2.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΙ ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΕΧΑΕ	7
1.2.3 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ	8

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΓΟΡΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	10
2.1.1 ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	10
2.1.2 ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗ ΑΓΟΡΑ	10
2.1.3 ΠΟΛΥΜΕΡΗΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ (ΠΜΔ)	11
2.2 ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ	12
2.2.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΓΟΡΑΣ ΑΞΙΩΝ	12
2.2.2 ΜΕΤΟΧΕΣ	12
2.2.2.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΜΕΤΟΧΩΝ	12
2.2.2.2 ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	13
2.2.2.3 ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	13
2.2.2.4 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	14
2.2.2.5 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ	16
2.2.3 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΑΠΟΚΤΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	17
2.2.4 ΤΙΤΛΟΙ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ – ΟΜΟΛΟΓΑ, ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ	18
2.2.4.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ – ΟΜΟΛΟΓΩΝ, ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	18
2.2.4.2 ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	19
2.2.5 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ (ΕΛ.ΠΙΣ.)	21
2.2.6 ΜΕΡΙΔΙΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΔΑΚ – ETF)	22
2.2.7 ΣΥΝΘΕΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	23
2.2.8 ΩΡΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	24
2.2.9 ΜΕΓΙΣΤΑ ΟΡΙΑ ΗΜΕΡΗΣΙΑΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ	25
2.3 ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	26
2.3.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	26
2.3.2 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ (FUTURES)	26
2.3.3 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ (OPTIONS)	30
2.3.4 ΑΓΟΡΑ REPOS	33
2.3.5 ΤΑ ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	34
2.4 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ	36

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΚΑΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	
3.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	39
3.2 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΕΝΤΟΛΩΝ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΤΙΜΗ	41
3.3 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΕΝΤΟΛΩΝ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΔΙΑΡΚΕΙΑ	42
3.4 ΕΝΤΟΛΕΣ ΜΕ ΣΥΝΘΗΚΗ	43
3.5 ΤΡΟΠΟΙ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	45
3.6 ΜΕΘΟΔΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΑ	46
3.7 ΠΙΝΑΚΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ	50
3.8 ΑΝΟΙΚΤΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	50
3.9 ΕΙΔΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ	52
3.10 ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΟΧΗ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ	53
3.11 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ	54
3.12 ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΓΓΥΗΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	57
3.13 ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΥΛΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	58

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	
4.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	61
4.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ	62

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ	
5.1 Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	67
5.2 ΟΙ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΤΟΥ Ν. 3606/2007 ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ ΠΡΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ	69
5.3 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	71
5.3.1 Η ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕΣΑΙΑΣ ΚΑΙ ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ	71
5.3.2 Η ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ	76
5.3.3 Η ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΧΑΜΗΛΗΣ ΔΙΑΣΠΟΡΑΣ, ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΕΙΔΙΚΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ	77
5.3.4 Η ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗΣ	78
5.4 Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΑΛΛΟΔΑΠΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	80
5.5 Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΚΑΙ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	80
5.6 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	82
5.7 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΥΝΘΕΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	83

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ MIFID ΚΑΙ Ν. 3606/2007	
6.1 Η MIFID ΚΑΙ ΟΙ ΑΛΛΑΓΕΣ ΠΟΥ ΕΠΕΦΕΡΕ ΣΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΔΡΩΜΕΝΑ	85
6.2 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΥΠΟ ΤΗΝ MIFID	88
6.3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ	90
6.3.1 ΠΡΩΤΟΓΕΝΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ	90
6.3.2 ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ	91
6.4 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΟΥ ΕΠΙΤΡΕΠΕΤΑΙ ΝΑ ΠΑΡΕΧΟΥΝ ΚΑΤ' ΕΠΑΓΓΕΛΜΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ Ή ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	93
6.4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	93
6.4.2 ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ (ΑΕΠΕΥ)	93
6.4.3 ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	95
6.4.4 ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ (ΑΕΕΔ)	96
6.4.5 ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΕΔΑΚ)	97
6.5 ΚΑΝΟΝΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΤΩΝ ΑΕΠΕΥ	98
6.5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	98
6.5.2 ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΠΑΡΟΧΗΣ ΚΑΤΑΛΛΗΛΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ	99
6.5.3 ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΕΛΕΓΧΟΥ ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΤΗΤΑΣ	100
6.5.4 ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΕΛΕΓΧΟΥ ΣΥΜΒΑΤΟΤΗΤΑΣ	101
6.5.5 ΓΕΝΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΚΤΕΛΕΣΗ ΕΝΤΟΛΩΝ	103
6.5.6 ΒΕΛΤΙΣΤΗ ΕΚΤΕΛΕΣΗ ΕΝΤΟΛΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ	104
6.6 Η MIFID ΕΝΑ ΧΡΟΝΟ ΜΕΤΑ	106

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η πτυχιακή εργασία χωρίζεται σε έξι κεφάλαια τα οποία είναι άρρηκτα συνδεδεμένα μεταξύ τους και έχουν ως κεντρικό άξονα τις τρέχουσες εξελίξεις στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά.

Το πρώτο κεφάλαιο αναφέρεται στον Όμιλο ΕΧΑΕ, που αποτελεί την σύγχρονη μορφή του Χρηματιστηρίου Αθηνών, παρουσιάζοντας αρχικά την ιστορική εξέλιξη του Χρηματιστηρίου από την έναρξη του το 1876 μέχρι τον εκσυγχρονισμό του και την πλήρη αποχώρηση του δημοσίου τα τελευταία έτη.

Συνεχίζουμε με το δεύτερο κεφάλαιο όπου γίνεται αναλυτική παρουσίαση των αγορών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, παρουσιάζοντας ταυτόχρονα τα χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι δεικτικά διαπραγμάτευσης στις αγορές του.

Το τρίτο κεφάλαιο ασχολείται με την διαδικασία και τους μηχανισμούς συναλλαγών, κάνοντας ειδική αναφορά στα είδη εντολών και στους τρόπους κατάρτισης συναλλαγών. Ταυτόχρονα γίνεται μνεία για τις ανοικτές πωλήσεις, τους ειδικούς διαπραγματευτές, την εξόφληση των συναλλαγών, το συνεγγυητικό κεφάλαιο και το σύστημα άυλων τίτλων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στα είδη Χρηματιστηριακών Δεικτών που αποτελούν την κυριότερη πηγή ενημέρωσης του κοινού για τις τάσεις στα Χρηματιστήρια διεθνώς. Επίσης γίνεται αναλυτική παρουσίαση των δεικτών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου.

Το πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζει αναλυτικά τις προϋποθέσεις και τα κριτήρια για την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Τέλος, στο έκτο κεφάλαιο παραθέτονται οι σημαντικές αλλαγές που επέφερε η MiFID και κατ' επέκταση ο ν.3606/2007 στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά, εκσυγχρονίζοντας τις επενδυτικές υπηρεσίες και τα χρηματοπιστωτικά μέσα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΟΜΙΛΟΣ ΕΧΑΕ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

1.1 Ιστορική εξέλιξη του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) ιδρύθηκε το 1876, ως κανονιστικά αυτόνομος δημόσιος φορέας και μετετράπη το 1918 σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου.

Το πρώτο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών (ΑΣΗΣ) ξεκίνησε την λειτουργία του το 1991, αντικαθιστώντας την μέθοδο εκφώνησης-αντιφώνησης (Open outcry).

Ο εκσυγχρονισμός της κεφαλαιαγοράς άρχισε το 1995, με την μετατροπή του ΧΑΑ σε ανώνυμη εταιρία με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο. Το 1997 το 39,67% του μετοχικού κεφαλαίου του ΧΑΑ διατέθηκε με ιδιωτική τοποθέτηση σε επιλεγμένους επενδυτές, καθώς και ένα επιπλέον 12% την επομένη χρονιά.

Το 1999 ξεκίνησαν την λειτουργία τους το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών και η ΕΤΕΣΕΠ, με την διαπραγμάτευση των πρώτων παράγωγων προϊόντων να γίνεται τον Αύγουστο. Ταυτόχρονα, ξεκίνησε το έργο της αποϋλοποίησης των μετοχών, με αποτέλεσμα να αντικατασταθούν τα έγχαρτα αποθετήρια έγγραφα με ηλεκτρονικές εγγραφές στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ). Στο τέλος της χρονιάς τέθηκε σε λειτουργία το ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών ΟΑΣΗΣ, αντικαθιστώντας το ΑΣΗΣ.

Το 2000 ιδρύθηκε η Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. (ΕΧΑΕ) ως εταιρεία συμμετοχών και εισήχθησαν οι μετοχές της στο ΧΑΑ. Τον Απρίλιο του 2001 καταργήθηκε η αίθουσα συνεδριάσεων (trading floor) του ΧΑΑ στην οδό Σοφοκλέους 10. Το 2002 ολοκληρώθηκε η συγχώνευση των θυγατρικών της ΕΧΑΕ, Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων σε Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.(ΧΑ).

Το 2003, το Ελληνικό Δημόσιο αποχώρησε εντελώς από την ΕΧΑΕ, ενώ το ΧΑ μεταβίβασε τις εναπομείνουσες εποπτικές αρμοδιότητες του στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Στις 30 Οκτωβρίου 2006 τέθηκε σε λειτουργία η Κοινή Πλατφόρμα συναλλαγών και εκκαθάρισης μεταξύ του ΧΑ και του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου. Με αυτή τη συνεργασία συνδέθηκαν οι δύο αγορές και οι επενδυτές απέκτησαν πρόσβαση και στις δυο μέσω των υφιστάμενων υποδομών τους. Επίσης το 2006 άλλαξε η επωνυμία της ΕΧΑΕ σε «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών, Εκκαθάρισης, Διακανονισμού & Καταχώρησης», μετά από την συγχώνευση της με τις θυγατρικές ΚΑΑ και ΕΤΕΣΕΠ.

Τον Ιούλιο του 2007 ξεκίνησε η μεταφορά όλων των υπηρεσιών της ΕΧΑΕ στο νέο ιδιόκτητο κτίριο στη Λεωφόρο Αθηνών 110, ενώ τον Δεκέμβριο έκλεισε οριστικά το ιστορικό κτίριο της οδού Σοφοκλέους 10.¹

Τον Ιανουάριο του 2008 εισήχθη προς διαπραγμάτευση το πρώτο ETF στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, ενώ τον Φεβρουάριο ξεκίνησε η λειτουργία της Εναλλακτικής Αγοράς (ΕΝΑ), ως Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης.

1.2 Ο όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια

1.2.1 Εισαγωγή

Η εταιρεία «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών, Εκκαθάρισης, Διακανονισμού & Καταχώρησης» είναι η μητρική του ομίλου των εταιρειών που υποστηρίζουν την οργάνωση και λειτουργία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Οι εταιρείες του ομίλου λειτουργούν τις οργανωμένες αγορές αξιών και παραγώγων, διενεργούν την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών, προμηθεύουν με ολοκληρωμένες λύσεις πληροφορικής την ελληνική κεφαλαιαγορά και προωθούν την ανάπτυξη της χρηματιστηριακής παιδείας μέσω εκπαιδευτικών σεμιναρίων.² Στον Πίνακα 1.1 παρουσιάζεται η σύγχρονη δομή του ομίλου.

¹ www.helex.gr (Ιστορικά στοιχεία)

² www.helex.gr (Όμιλος)

Πίνακας 1.1

Εταιρεία		Δραστηριότητα
Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ	Μητρική	Εταιρικές λειτουργίες. Εκκαθάριση και διακανονισμός αγορών Αξιών και Παραγώγων.
Χρηματιστήριο Αθηνών ΑΕ	Θυγατρική	Συναλλαγές αγορών Αξιών και Παραγώγων
Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης	Θυγατρική	Marketing στην Β. Ελλάδα. Προώθηση αναδυόμενων κεφαλαιαγορών.

(Ετήσια Έκθεση ΕΧΑΕ 2007)

1.2.2 Λειτουργικοί Σκοποί της ΕΧΑΕ.

Συμφώνα με το καταστατικό αυτοί είναι οι λειτουργικοί σκοποί της ΕΧΑΕ:

- Η παροχή υπηρεσιών υποστήριξης της λειτουργίας οργανωμένων αγορών.
- Η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των συναλλαγών επί κινητών αξιών που συνάπτονται στο ΧΑ ή σε άλλα χρηματιστήρια ή οργανωμένες αγορές αξιών.
- Η εκκαθάριση των συναλλαγών επί άυλων τίτλων του Δημοσίου που συνάπτονται στο ΧΑ ή σε άλλα χρηματιστήρια ή οργανωμένες αγορές αξιών.
- Η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των εξωχρηματιστηριακών μεταβιβάσεων επί κινητών αξιών.
- Η παροχή υπηρεσιών καταγραφής, εκκαθάρισης και διακανονισμού επί άυλων τίτλων εισηγμένων ή μη στο ΧΑ ή σε άλλα χρηματιστήρια ή οργανωμένες αγορές αξιών.
- Η καταχώρηση των αποϋλοποιημένων, εισηγμένων ή μη στο ΧΑ ή σε άλλα χρηματιστήρια ή οργανωμένες αγορές αξιών, των επ' αυτών συντελουμένων μεταβιβάσεων, δεσμεύσεων και βαρών, από οποιαδήποτε αιτία και κάθε άλλη συναφής με τις άυλες αξίες εργασία.
- Η παροχή υπηρεσιών σε θέματα: διανομής μερισμάτων, εξόφλησης τοκομεριδίων, διανομής αξιογράφων, μεσολάβησης στη μεταβίβαση

δικαιωμάτων προτιμήσεως ή δικαιωμάτων σε λήψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα και η άσκηση κάθε συναφούς με τα πιο πάνω δραστηριότητας.

- Η παροχή υπηρεσιών σε θέματα μεταβολών που προκύπτουν στις καταχωρημένες στο μηχανογραφικό της σύστημα αξίες ή στα πρόσωπα των δικαιούχων αξιών, είτε λόγω εκκαθάρισης είτε επειδή έλαβαν χώρα εταιρικά γεγονότα ή διενεργήθηκαν πράξεις από το δικαιούχο των αξιών.
- Η έκδοση, τροποποίηση, ακύρωση ή αντικατάσταση αποθετηρίων εγγράφων, καθώς και κάθε άλλη δραστηριότητα που είναι συναφής προς το σκοπό αυτό.
- Η ανάπτυξη, διαχείριση και εκμετάλλευση του μηχανογραφικού και λειτουργικού συστήματος καταχώρησης των άυλων κινητών αξιών.
- Η μελέτη, ανάπτυξη, παραγωγή, διάθεση, παρακολούθηση λειτουργίας, συντήρηση και εμπορική εκμετάλλευση εξειδικευμένου λογισμικού και προϊόντων της εταιρείας και η σύνταξη προδιαγραφών υλοποίησης εξειδικευμένων έργων τεχνολογικού εκσυγχρονισμού.
- Η συμμετοχή της σε άλλες επιχειρήσεις που έχουν ίδιο ή παρεμφερή σκοπό και, γενικά, επιδιώκουν σκοπούς συναφείς ή υποβοηθητικούς της δραστηριότητας της εταιρείας καθώς και η συνεργασία με τις παραπάνω επιχειρήσεις, εφόσον προωθείται με τον τρόπο αυτό ο σκοπός της.

1.2.3 Διοίκηση και Μετοχική Σύθεση

Η Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. διοικείται από Διοικητικό Συμβούλιο που απαρτίζεται από έντεκα μέλη τα οποία εκλέγονται με μυστική ψηφοφορία από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων, ενώ η θητεία τους είναι πενταετής.

Διευθύνων Σύμβουλος της ΕΧΑΕ και Πρόεδρος του Δ.Σ. του ΧΑ είναι ο Σπύρος Καπράλος.

Τα ποσοστά μετοχικής σύθεσης της ΕΧΑΕ ανά κατηγορία και κράτους προέλευσης μετόχου παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.2

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2

Μετοχική Σύνθεση ΕΧΑΕ ανά κατηγορία μετόχου		Μετοχική Σύνθεση ΕΧΑΕ ανά κράτος προέλευσης	
Τράπεζες	19,1%	Ελλάς	51,8%
Ιδιώτες επενδυτές	10,8%	ΗΠΑ	15,1%
Θεσμικοί επενδυτές	10,8%	Ολλανδία	9,0%
Μέλη ΧΑ	0,9%	Ηνωμένο Βασίλειο	6,1%
Ίδιες μετοχές	7,3%	Λουξεμβούργο	4,3%
Ομάδα Διοίκησης	0,17%	Γαλλία	3,9%
Λοιποί επενδυτές	2,6%	Γερμανία	1,2%
Αλλοδαποί επενδυτές	48,2%	Άλλα κράτη	8,6%

(Επενδυτικές Σχέσεις ΕΧΑΕ, Εταιρική Παρουσίαση Μάρτιος 2009)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Παρουσίαση Αγορών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

2.1 Εισαγωγή

2.1.1 Αγορές Χρηματιστηρίου Αθηνών

Το Χρηματιστήριο Αθηνών αποτελείται από δύο οργανωμένες αγορές

- **Αγορά Αξιών**
- **Αγορά Παραγώγων**

και από ένα πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)

- **Εναλλακτική Αγορά**

2.1.2 Η οργανωμένη Αγορά

Οργανωμένη αγορά ονομάζεται ένα πολυμερές σύστημα το οποίο τελεί υπό τη διεύθυνση ή την διαχείριση ενός διαχειριστή αγοράς και επιτρέπει τη διενέργεια συναλλαγών σύμφωνα με συγκεκριμένους κανόνες για την αγορά και πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων και το οποίο έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την εποπτική αρχή της χώρας όπου λειτουργεί.

Από τον ορισμό της οργανωμένης αγοράς προκύπτουν τρία βασικά στοιχεία

1) Τελεί υπό τη διεύθυνση ενός διαχειριστή. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει κάποιος φορέας που έχει την ευθύνη όλων των θεμάτων που αναφέρονται στην καλή και αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς. Διαχειριστής των αγορών αξιών και παραγώγων είναι η ΕΧΑΕ, μέσω της θυγατρικής Χρηματιστήριο Αθηνών ΑΕ.

2) Λειτουργεί με βάση συγκεκριμένους κανόνες. Οι κανόνες αυτοί συγκεντρώνονται στο λεγόμενο Κανονισμό του Χρηματιστηρίου. Στον κανονισμό αναφέρονται θέματα που αφορούν τις προϋποθέσεις για την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους του χρηματιστηρίου, τους τύπους των εντολών και γενικά τους όρους διαπραγμάτευσης, καθώς και τους όρους εισαγωγής των εταιρειών και τα θέματα που αφορούν τις εταιρικές πράξεις. Ο κανονισμός υπόκειται σε περιοδικές τροποποιήσεις και μεταβολές. Ο τελευταίος κανονισμός του Χρηματιστηρίου Αθηνών τέθηκε σε ισχύ από τις 22.7.2008 και έκτοτε έχουν γίνει δύο τροποποιήσεις, με τελευταία την 3^η έκδοση του κανονισμού (Σύμφωνα με τις από 29.1.2009, 12.2.2009 και 3.3.2009 αποφάσεις του Δ.Σ. του Χ.Α. που εγκρίθηκε με την υπ' αριθμ.1/502/6.3.2009 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς).

3) Λαμβάνει άδεια λειτουργίας και εποπτεύεται από την εποπτική αρχή της χώρας στην οποία λειτουργεί. Το Χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.³

2.1.3 Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)

Πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης ονομάζεται ένα πολυμερές σύστημα το οποίο τελεί υπό τη διεύθυνση ή τη διαχείριση μιας εταιρείας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) ή ενός πιστωτικού ιδρύματος ή ενός διαχειριστή αγοράς και επιτρέπει τη διενέργεια συναλλαγών, για την αγορά και πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων.

Η κύρια διαφορά του ΠΜΔ με την οργανωμένη αγορά είναι ότι διαχειριστής μπορεί να είναι μία ΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα και όχι αποκλειστικά ένας διαχειριστής αγοράς. Άλλη διαφορά είναι ότι στον ΠΜΔ η εισαγωγή των μετοχών των εταιρειών δεν έχει τους αυστηρούς κανόνες και προϋποθέσεις που ισχύουν στην περίπτωση των οργανωμένων αγορών. Επίσης μετά την εισαγωγή, δεν υφίστανται οι αυστηροί κανόνες σχετικά με τη δημοσίευση στοιχείων, τη διαφάνεια κ.λπ., που ισχύουν στην οργανωμένη αγορά.⁴

³ Γαλιάτσος Κ., Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής

⁴ Γαλιάτσος Κ., Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής

2.2 Αγορά Αξιών

2.2.1 Χαρακτηριστικά Αγοράς Αξιών

Η αγορά αξιών είναι μία οργανωμένη αγορά η οποία λειτουργεί από το 2002 με διαχειριστή αγοράς την εταιρεία Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) ΑΕ. Η αγορά εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στην Αγορά Αξιών διαπραγματεύονται τα εξής χρηματοπιστωτικά μέσα:

- Μετοχές
- Δικαιώματα απόκτησης μετοχών
- Τίτλοι σταθερού εισοδήματος – Ομόλογα
- Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙΣ.) και γενικότερα τίτλοι παραστατικοί μετοχών
- Μεριδία διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων
- Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Όλες οι κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στο ΧΑ έχουν ως μονάδα διαπραγμάτευσης το ένα τεμάχιο.

2.2.2 Μετοχές

2.2.2.1 Χαρακτηριστικά Μετοχών

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που ενσωματώνουν περιουσιακά και διοικητικά δικαιώματα είναι οι κάθε είδους μετοχές.

Τα κυριότερα οικονομικά χαρακτηριστικά τους είναι η έλλειψη οποιασδήποτε ημερομηνίας λήξης και η έλλειψη αναφοράς (τουλάχιστον όσον αφορά τις κοινές μετοχές) σε οποιοδήποτε προκαθορισμένο ποσοστό απόδοσης.

Από την άλλη πλευρά, οι κάτοχοι μετοχών έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν στην εκλογή του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας, στην είσπραξη των μερισμάτων εφόσον υπάρχουν, και στο δικαίωμα ψήφου για οποιαδήποτε σημαντική αλλαγή προτείνεται στην εταιρεία.

Ειδικότερα οι μετοχές διακρίνονται σε κοινές και προνομιούχες.

2.2.2.2 Κοινές Μετοχές

Οι κοινές μετοχές αντιπροσωπεύουν δικαιώματα ιδιοκτησίας στην εταιρεία. Ειδικότερα, ο κάτοχος κοινών μετοχών έχει το δικαίωμα:

- Να συμμετέχει στη Γενική Συνέλευση και να εκλέγει το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας.
- Να εισπράττει τα μερίσματα που προτείνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και επικυρώνονται από τη Γενική Συνέλευση.
- Να εκφράζει τη γνώμη του στην περίπτωση συγχωνεύσεων.
- Να αγοράζει ένα μέρος του νέου μετοχικού κεφαλαίου που εκδίδεται, ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατέχει ήδη.

Οι κοινές μετοχές, αντίθετα με τα άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, δεν εγγυώνται κάποια συγκεκριμένη απόδοση στον κάτοχο τους. Η απόδοση των κοινών μετοχών εξαρτάται από τη γενική πορεία της εταιρείας. Όλα τα κέρδη της εταιρείας χρησιμοποιούνται για την αποζημίωση των μετόχων, είτε μέσω της πληρωμής μερισμάτων, είτε μέσω της δημιουργίας αποθεματικών κεφαλαίων.

2.2.2.3 Προνομιούχες Μετοχές

Οι προνομιούχες μετοχές είναι μια ενδιάμεση μορφή χρηματοπιστωτικού μέσου, με μερικά χαρακτηριστικά τίτλου που αντιπροσωπεύει δάνειο και άλλα τίτλου που αντιπροσωπεύει ιδιοκτησία. Τυπικά, οι προνομιούχες μετοχές ενσωματώνουν το δικαίωμα πληρωμής ενός ορισμένου μερίσματος, αλλά αυτό το δικαίωμα δεν αντιπροσωπεύει μια νομική απαίτηση και πληρώνεται μόνο εάν ψηφιστεί κάθε περίοδο, από το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας.

Οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών αναμένουν μια σχετικά πιο σταθερή απόδοση σε σχέση με τους κατόχους κοινών μετοχών, αλλά αυτή εξαρτάται από την κερδοφορία της εταιρείας. Το προνόμιο αυτής της κατηγορίας χρηματοπιστωτικών μέσων είναι η υποχρέωση από πλευράς εταιρείας καταβολής μερίσματος κατά προτεραιότητα στους κατόχους προνομιούχων μετοχών, σε σχέση με τους κατόχους κοινών. Αυτό σημαίνει, ότι σε περίπτωση που τα κέρδη δεν επαρκούν για να πληρωθεί μέρισμα σε όλους τους μετόχους, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών θα εισπράξουν

μέρισμα, ενώ των κοινών δεν θα εισπράξουν. Επίσης, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών προηγούνται στην αποζημίωση σε περίπτωση χρεοκοπίας της εταιρείας, όχι όμως και έναντι των πιστωτών.

2.2.2.4 Κατηγορίες Διαπραγμάτευσης Μετοχών

Οι μετοχές που είναι εισηγμένες στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες με βάση συγκεκριμένα κριτήρια και περιπτώσεις.⁵

- 1) Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης**
- 2) Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης**
- 3) Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών**
- 4) Κατηγορία Επιτήρησης**

Οι κατηγορίες **Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης** και **Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης** θεωρούνται οι βασικές και σε αυτές εντάσσονται οι μετοχές εκδοτών που δεν παρουσιάζουν προβληματική εικόνα ή δεν συντρέχουν συγκεκριμένοι λόγοι για την ένταξη τους σε μια από τις άλλες δύο κατηγορίες.

Πιο συγκεκριμένα τα κριτήρια ένταξης των δύο βασικών κατηγοριών έχουν σχέση με την κεφαλαιοποίηση, τη διασπορά και την εμπορευσιμότητα. Επιπλέον, η ένταξη των μετοχών στις δυο βασικές κατηγορίες υπόκειται σε τακτική εξαμηνιαία αναθεώρηση. Για την αναθεώρηση απαιτείται απόφαση του ΧΑ που λαμβάνεται εντός των μηνών Οκτωβρίου και Απριλίου.

Στην κατηγορία **Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών** εντάσσονται μετοχές που πληρούν έστω ένα από τα ακόλουθα κριτήρια:

⁵ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών, (Σύμφωνα με τις από 29.1.2009, 12.2.2009 και 3.3.2009 αποφάσεις του Δ.Σ. του Χ.Α. που εγκρίθηκε με την υπ' αριθμ.1/502/6.3.2009 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς)- μετά την 2η Τροποποίηση).

- 1) Η διασπορά των μετοχών είναι μικρότερη του δεκαπέντε τοις εκατό (15%) του συνόλου των κοινών μετοχών.
- 2) Η εμπορευσιμότητά τους είναι μικρότερη του πέντε τοις εκατό (5%).
- 3) Η τιμή διαπραγμάτευσής τους είναι μικρότερη των τριάντα λεπτών (0,30).
- 4) Από έκτακτα γεγονότα που ανακοινώνονται από τον εκδότη, όπως ενδεικτικά δημόσια πρόταση ή άλλες αποκτήσεις συμμετοχών, προκύπτει μείωση της διασποράς των μετοχών κατά ποσοστό μικρότερο του δέκα τοις εκατό (10%).
- 5) Τα ετήσια συνολικά έσοδα του εκδότη από την παραγωγική του δραστηριότητα είναι μικρότερα των τριών εκατομμυρίων (3.000.000) ευρώ.

Στην κατηγορία **Επιτήρησης** εντάσσονται οι μετοχές που πληρούν έστω ένα από τα παρακάτω κριτήρια:

- 1) Ο εκδότης έχει αρνητική καθαρή θέση.
- 2) Οι ζημιές του εκδότη κατά την χρήση είναι μεγαλύτερες από το τριάντα τοις εκατό (30%) της καθαρής θέσης χωρίς παράλληλα ο εκδότης να έχει προχωρήσει σε πρόσκληση Γενικής Συνέλευσης για την αύξηση του μετοχικού του κεφαλαίου.
- 3) Ο εκδότης έχει σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές.
- 4) Έχει κατατεθεί αίτηση για την υπαγωγή του εκδότη στα άρθρα 44 έως 46 του ν. 1892/1990.
- 5) Βάσει ανακοινώσεων ή γεγονότων δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες ή αβεβαιότητα ως προς το αν ο εκδότης μπορεί να συνεχίσει την επιχειρηματική του δραστηριότητα.

Επιπλέον, στον κανονισμό του ΧΑ (§3.2.1.5) ορίζονται ειδικές περιπτώσεις κατά τις οποίες μια μετοχή θα ενταχθεί στην κατηγορία Επιτήρησης.

Για την έξοδο των μετοχών από τις κατηγορίες Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών και Επιτήρησης γίνονται τακτικές και έκτακτες αναθεωρήσεις ανάλογα την περίπτωση και σύμφωνα με τον κανονισμό του ΧΑ (§3.2.1.6).

Στην τελευταία αναθεώρηση που έγινε τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους (2009) οι 288 εισηγμένες μετοχές μοιράζονται στις κατηγορίες διαπραγμάτευσης ως εξής:

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1

Κατηγορία Διαπραγμάτευσης	Αριθμός Μετοχών	% Μετοχών
Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση	54	18.74%
Μεσαία & Μικρή Κεφαλαιοποίηση	147	51.04%
Χαμηλή Διασπορά, Εμπορευσιμότητα, Ειδικά Χαρακτηριστικά	48	16.67%
Επιτήρηση	24	8.34%
Υπό Αναστολή	15	5.21%
Σύνολο	288	100%

(Δελτίο Τύπου Δ.Σ. Χρηματιστηρίου Αθηνών, 3 Απριλίου 2009)

2.2.2.5 Οι κίνδυνοι των μετοχών

Οι κίνδυνοι που συνδέονται με τη μεταβολή της τιμής ή/και της απόδοσης των μετοχών, διακρίνονται όπως και οι αντίστοιχοι κίνδυνοι των χρεωστικών τίτλων σε δύο κατηγορίες:

- Στον ειδικό (μη συστηματικό) κίνδυνο
- Στο γενικό (συστηματικό) κίνδυνο

Ο ειδικός κίνδυνος των μετοχών διακρίνεται στους εξής επιμέρους κινδύνους:

- Επιχειρηματικός κίνδυνος (business risk)
- Χρηματοοικονομικός κίνδυνος (financial risk)

Ο ειδικός κίνδυνος συνίσταται στο ενδεχόμενο μεταβολής της κατάστασης της εταιρείας που έχει εκδώσει τη μετοχή, με συνέπεια τη μεταβολή της τιμής του τίτλου.

Αναλυτικότερα, ο επιχειρηματικός κίνδυνος συνδέεται με ενδεχόμενα προβλήματα που μπορεί να προκύψουν από την οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης, ενώ ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος από τις χρηματοοικονομικές της δραστηριότητες.

Ο γενικός κίνδυνος συνίσταται στην πιθανότητα μεταβολής των συνθηκών γενικά στην αγορά, που έχει ως συνέπεια επίσης τη μεταβολή της τιμής της μετοχής. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η μεταβολή των συνθηκών στην αγορά, και ιδιαίτερα στη χρηματιστηριακή, μπορεί να έχει την αιτία της σε πραγματικά δεδομένα, όπως η μεταβολή του επιπέδου της οικονομικής δραστηριότητας, ή σε άλλους αστάθμητους παράγοντες όπως αλλαγή του οικονομικού κλίματος, της ψυχολογίας κ.λπ.

Ο πιο σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει την τιμή των μετοχών, είναι ο οικονομικός ή επιχειρηματικός κύκλος και η φάση στην οποία ευρίσκεται. Οι οικονομίες της αγοράς αναπτύσσονται μέσω διαδοχικών φάσεων μεγέθυνσης και ύφεσης. Αυτή η κυκλικότητα της οικονομικής δραστηριότητας αποτελεί τη βασική πηγή συστηματικού κινδύνου για τις μετοχές. Ενώ δηλαδή στην περίπτωση των χρεωστικών τίτλων ο γενικός (συστηματικός) κίνδυνος συνδέεται με μια πολύ συγκεκριμένη οικονομική παράμετρο, το επιτόκιο, στην περίπτωση των μετοχών η πηγή του γενικού κινδύνου είναι η κατάσταση ολόκληρης της οικονομίας.

2.2.3 Δικαιώματα Απόκτησης Μετοχών

Σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών οι υπάρχοντες μέτοχοι της εταιρίας έχουν κατά προτεραιότητα δικαίωμα συμμετοχής στην αύξηση ανάλογα με τον αριθμό μετοχών που κατέχουν. Το δικαίωμα αυτό μπορούν είτε να το ασκήσουν αγοράζοντας τις νέες μετοχές που δικαιούνται σύμφωνα με την προκαθορισμένη αναλογία νέων προς παλαιών μετοχών και στην προκαθορισμένη τιμή (όπως αποφασίζεται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρίας), είτε να το μεταβιβάσουν σε άλλους έναντι κάποιας τιμής που προσδιορίζεται μέσω της προσφοράς και της ζήτησης κατά την καθημερινή διαπραγμάτευση του δικαιώματος στο Χρηματιστήριο. Σε περίπτωση που κατά την διάρκεια της αύξησης

το δικαίωμα αυτό δεν ασκηθεί και δεν μεταβιβασθεί και εξαντληθεί η προθεσμία άσκησής του το δικαίωμα παύει να έχει οποιαδήποτε αξία.⁶

2.2.4 Τίτλοι Σταθερού Εισοδήματος – Ομόλογα, Ομολογίες

2.2.4.1 Χαρακτηριστικά Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος – Ομολόγων, Ομολογιών.

Οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος έχουν ως κύρια χαρακτηριστικά, την καθορισμένη ημερομηνία λήξης και το καθορισμένο ποσοστό απόδοσης, το οποίο παίρνει τη μορφή του τόκου. Ο τόκος ο οποίος πληρώνεται, ονομάζεται κουπόνι ή τοκομερίδιο, γιατί πριν την αποϋλοποίηση των τίτλων, τα κουπόνια τα οποία εκφράζουν τον τόκο, ευρίσκονταν προσαρτημένα στο σώμα του τίτλου, και αποκόπτονταν κατά την πληρωμή του. Τα τοκομερίδια μπορούν να αποτελούν τμήμα του χρεωστικού τίτλου, ή να αποκοπούν και να αποτελέσουν αυτοτελή τίτλο.

Το επιτόκιο μπορεί να είναι είτε σταθερό για όλη τη διάρκεια του τίτλου, ή κυμαινόμενο, να συναρτάται δηλαδή προς κάποιον άλλο επιτοκιακό δείκτη (π.χ. μία μονάδα υψηλότερο από το προεξοφλητικό επιτόκιο της κεντρικής τράπεζας).

Η ονομαστική αξία της ομολογίας μπορεί να διαφέρει από την πραγματικά καταβαλλόμενη τιμή για την αγορά ή την εξόφληση της. Υπάρχουν οι εξής περιπτώσεις:

- Τιμή έκδοσης υπό το άρτιο

Μια ομολογία μπορεί να αναγράφει ονομαστική τιμή μεγαλύτερη από αυτήν που πραγματικά καταβάλλει ο επενδυτής κατά την αγορά της. Για παράδειγμα μια ομολογία 1.000 ευρώ, αγοράζεται προς 970 ευρώ.

- Τιμή έκδοσης υπέρ το άρτιο

Η περίπτωση αυτή είναι η αντίστροφη. Η τιμή που καταβάλλει ο επενδυτής είναι ανώτερη της ονομαστικής.

⁶ www.ase.gr (Helpdesk)

- Εξόφληση υπέρ το άρτιο

Στην περίπτωση αυτή το κεφάλαιο που καταβάλλεται κατά την εξόφληση, είναι υψηλότερο από αυτό που αναγράφεται στον τίτλο.

Τα δικαιώματα των κατόχων τίτλων σταθερού εισοδήματος είναι ατομικά. Σε ορισμένες όμως περιπτώσεις, εφόσον αναφέρεται στους όρους έκδοσης, μπορεί να υπάρχουν και κοινά δικαιώματα, για το σύνολο των κατόχων των τίτλων. Τα δικαιώματα αυτά μπορεί να είναι:

- Διοικητικά

Η συνέλευση των ομολογιούχων μπορεί να πάρει με πλειοψηφία απόφαση για την αλλαγή των εμπράγματων εξασφαλίσεων, την παράταση ή τη σύντμηση της διάρκειας του δανείου κ.λπ.

- Περιουσιακά

Στην περίπτωση των ενυπόθηκων ομολογιών, το σύνολο των ομολογιούχων ασκεί τα δικαιώματά του επί της υποθήκης, μέσω του θεματοφύλακα.

Στις περιπτώσεις που αναφέραμε παραπάνω, οι ομολογίες μετατρέπονται με έμμεσο τρόπο, ή για την ακρίβεια αποκτούν σε κάποιο βαθμό χαρακτηριστικά τίτλων ιδιοκτησίας. Σε άλλες περιπτώσεις, αυτό γίνεται πιο άμεσα. Αυτές είναι οι περιπτώσεις των λεγόμενων συμμετοχικών ομολογιακών δανείων. Μία μορφή συμμετοχικών ομολογιακών δανείων είναι οι ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές.

2.2.4.2 Οι κίνδυνοι των χρεωστικών τίτλων

Οι κίνδυνοι που συνδέονται με τη μεταβολή της τιμής ή/και της απόδοσης των χρεωστικών τίτλων, διακρίνονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες:

- Στον ειδικό (μη συστηματικό) κίνδυνο
- Στο γενικό (συστηματικό) κίνδυνο

Ο ειδικός κίνδυνος συνίσταται στο ενδεχόμενο μεταβολής του βαθμού φερεγγυότητας του εκδότη του χρεωστικού τίτλου, που έχει ως συνέπεια τη μεταβολή της τιμής του χρεωστικού τίτλου.

Ο γενικός κίνδυνος συνίσταται στην πιθανότητα μεταβολής των επιτοκίων, που έχει ως συνέπεια τη μεταβολή της αξίας και της τιμής του χρεωστικού τίτλου. Η βασική λοιπόν προέλευση του κινδύνου αγοράς των χρεωστικών τίτλων προέρχεται από την πιθανότητα μεταβολής των επιτοκίων. Ειδικότερα η μεταβολή των επιτοκίων μπορεί να αφορά είτε τη μεταβολή της κλίσης της καμπύλης απόδοσης στην περίπτωση των σταθερών επιτοκίων, είτε τη μεταβολή των δεικτών με βάση τους οποίους μεταβάλλονται τα κυμαινόμενα επιτόκια. Έτσι ο κίνδυνος των επιτοκίων διακρίνεται στους εξής επιμέρους κινδύνους:

- Κίνδυνο μεταβολής της καμπύλης απόδοσης (yield curve or maturity risk)

Ο κίνδυνος αυτός προέρχεται από τις αλλαγές των σταθερών επιτοκίων. Η σχέση των σταθερών επιτοκίων με τις χρονικές διάρκειες στις οποίες αναφέρεται το κάθε επιτόκιο, διαμορφώνει τη λεγόμενη καμπύλη απόδοσης. Κατά συνέπεια η μεταβολή των σταθερών επιτοκίων μεταβάλλει και την καμπύλη απόδοσης.

- Κίνδυνο βάσης (basis risk)

Ο κίνδυνος βάσης συνδέεται με τους χρεωστικούς τίτλους κυμαινόμενου επιτοκίου. Το επιτόκιο αυτών των τίτλων συνδέεται με μία επιτοκιακή βάση, επί της οποίας προστίθεται μία διαφορά (spread) για να προσδιοριστεί το νέο επιτόκιο. Για παράδειγμα, το επιτόκιο των ομολόγων κυμαινόμενου επιτοκίου κάποιας συγκεκριμένης έκδοσης, μπορεί να προσδιορίζεται με βάση το εκάστοτε επιτόκιο παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ενώ το επιτόκιο άλλων τίτλων να προσδιορίζεται με βάση το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς (EURIBOR). Κατά συνέπεια, η μεταβολή της βάσης μεταβάλλει και το επιτόκιο του τίτλου κυμαινόμενου επιτοκίου.

Όσον αφορά τις ειδικότερες εκφράσεις και συνέπειες του κινδύνου επιτοκίων, διακρίνονται σε:

- Κίνδυνο επένδυσης (investment risk)
- Κίνδυνο εσόδων ή επανεπένδυσης (income or reinvestment risk)
- Κίνδυνο πληθωρισμού ή αγοραστικής δύναμης (inflation risk or purchasing power risk)

- Κίνδυνο ανάκλησης του χρεωστικού τίτλου (call risk)⁷

2.2.5 Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛ.ΠΙΣ.)

Τα ΕΛ.ΠΙΣ. είναι διαπραγματεύσιμες κινητές αξίες που αντιπροσωπεύουν μετοχές (τίτλοι παραστατικοί μετοχών), οι οποίες έχουν εκδοθεί από αλλοδαπή εταιρία και θεωρούνται ισοδύναμες με τις κινητές αξίες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Εκδότης ελληνικών πιστοποιητικών δικαιούται να είναι αποκλειστικά Τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και έχει λάβει σχετική άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Τράπεζα συνάπτει μία σύμβαση με αλλοδαπή εταιρεία, βάσει της οποίας λαμβάνει στην κυριότητα της μετοχές της. Επίσης παρέχεται από την αλλοδαπή εταιρεία στην Τράπεζα η έγκριση να εκδίδει για τις μετοχές αυτές (που αποκαλούνται παριστώμενες) ελληνικά πιστοποιητικά. Η Τράπεζα καταρτίζει με κάθε επενδυτή που ενδιαφέρεται σύμβαση ελληνικού πιστοποιητικού, βάσει της οποίας υποχρεούται να διαχειρίζεται τις μετοχές στο όνομά της, αλλά για λογαριασμό του επενδυτή, ο δε επενδυτής να πληρώνει το αντάλλαγμα που έχει συμφωνηθεί. Εφόσον εισαχθεί το ΕΛ.ΠΙΣ. στο Χρηματιστήριο Αθηνών παύει να έχει έγχαρτη μορφή και ακολουθεί τους κανόνες των άυλων μετοχών. Οι παριστώμενες μετοχές της αλλοδαπής εταιρείας μπορούν, είτε να είναι εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο ή άλλη οργανωμένη αγορά του εξωτερικού, είτε να μην είναι εισηγμένες. Πάντως, σε περίπτωση εισαγωγής των μετοχών της αλλοδαπής εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών, η σύμβαση ελληνικού πιστοποιητικού λύεται και ο εκδότης υποχρεούται να μεταβιβάσει την κυριότητα των μετοχών αμελλητί στο δικαιούχο.⁸

Ένα συγκεκριμένο παράδειγμα ελληνικού πιστοποιητικού είναι η FHL MERMEREN KOMBINAT A.D. PRILEP με κωδικό μετοχής στο ΟΑΣΗΣ ΜΕΡΚΟ, η οποία εισήχθη στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά με εκδότη την Τράπεζα Πειραιώς.

⁷ Γαλιάτσος Κ., Διαχείριση του κινδύνου επιτοκίων

⁸ www.ase.gr (Helpdesk)

2.2.6 Μερίδια Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΔΑΚ – ETF)

Τα ΔΑΚ είναι μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία εκδίδονται από Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο. Πιο συγκεκριμένα είναι χαρτοφυλάκια μετοχών σχεδιασμένα έτσι ώστε να παρακολουθούν την πορεία ενός συγκεκριμένου δείκτη ή μιας συγκεκριμένης ομάδας μετοχών (καλάθι μετοχών). Δίνουν τη δυνατότητα, με αυτό τον τρόπο, στους επενδυτές να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών επενδύοντας στις μετοχές μιας χώρας, ενός κλάδου ή μιας συγκεκριμένης γεωγραφικής περιοχής με μία μόνο συναλλαγή.⁹ Η διαπραγμάτευσή τους πραγματοποιείται όπως ακριβώς και η διαπραγμάτευση των μετοχών, αλλά με τις ακόλουθες σημαντικές διαφορές:

- Τα ΔΑΚ αντιπροσωπεύουν μια επένδυση σε ένα καλάθι μετοχών (π.χ. δείκτη), άρα επιτυγχάνεται διασπορά κινδύνου μέσω της διατήρησης διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, σε σύγκριση με την επένδυση σε μια μετοχή.
- Η αγορά και η πώληση ενός ΔΑΚ έχει μικρότερο κόστος από την αγορά ή πώληση των μεμονωμένων μετοχών που απαρτίζουν έναν συγκεκριμένο δείκτη (π.χ. μικρότερος αριθμός εντολών, κατά συνέπεια λιγότερες προμήθειες). Επίσης στην περίπτωση ενός ΔΑΚ ο επενδυτής δεν χρειάζεται να παρακολουθεί τις εταιρικές πράξεις οι οποίες επηρεάζουν τη σύνθεση του δείκτη. Την υποχρέωση αυτή αναλαμβάνει ο εκδότης του ΔΑΚ (ΑΕΔΑΚ).
- Παρέχουν μια εύκολη μορφή επένδυσης σε ιδιώτες επενδυτές οι οποίοι από μόνοι τους δεν θα είχαν πιθανώς την κατάλληλη γνώση ή τα κεφάλαια για να διαμορφώσουν ένα σωστά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών (βασισμένο σε έναν τοπικό ή διεθνή δείκτη).
- Παρέχουν μια εναλλακτική μορφή επένδυσης στους θεσμικούς επενδυτές δίνοντάς τους τη δυνατότητα για μεγαλύτερη έκθεση κινδύνου αλλά και απόδοσης στις μετοχές που απαρτίζουν έναν δείκτη (τοπικό ή διεθνή).

⁹ www.athex.gr (ETF)

Το πρώτο μερίδιο ΔΑΚ που εισήχθη στην Αγορά Αξιών είναι το ALPHA ETF FTSE Athex 20, με διαχειριστή την ALPHA ASSET MANAGEMENT A.E.Δ.Α.Κ., και έχει ως δείκτης αναφοράς το FTSE/ΧΑ 20 που αποτελείται από τις 20 μεγαλύτερες εισηγμένες. Επίσης, η Εθνική ASSET MANAGEMENT A.E.Δ.Α.Κ. αναμένεται να εκδώσει τον Ιούνιο του 2009 ένα επιπλέον ETF το οποίο θα παρακολουθεί το Γενικό Δείκτη του Χ.Α..

2.2.7 Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Τα ΣΧΠ αποτελούν ένα από τα πιο γοργά αναπτυσσόμενα προϊόντα του χρηματοοικονομικού κλάδου. Αρχικά αποτέλεσαν προϊόν που βρήκε απήχηση κυρίως σε μεγάλους χρηματοοικονομικούς οίκους και θεσμικούς επενδυτές. Οι έντονες όμως διακυμάνσεις που παρουσίασαν οι αγορές τα τελευταία χρόνια είχαν ως αποτέλεσμα τα ΣΧΠ να καταστούν ιδιαίτερα δημοφιλή ανάμεσα και στους ιδιώτες επενδυτές οι οποίοι αναζητούσαν τρόπο να βελτιώσουν τη σχέση απόδοσης/κινδύνου των επενδύσεών τους ανάλογα με τις προτιμήσεις τους, αλλά και να υλοποιήσουν προσωπικές αντιλήψεις για τις τάσεις της αγοράς.¹⁰

Τα ΣΧΠ, γενικά, αποτελούνται από δύο μέρη:

- Τη βάση του ΣΧΠ αποτελεί ένα παραδοσιακό πρωτογενή χρηματοπιστωτικό μέσο, συνήθως ομόλογο ,και
- συνδυαστικά λειτουργεί ένα παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο, το οποίο δύναται να παρέχει πρόσθετη απόδοση υπό συγκεκριμένες συνθήκες.

Για παράδειγμα, έστω ένα προϊόν εγγυημένου κεφαλαίου με αξία έκδοσης 1.000 ευρώ, διάρκεια 3 έτη, προστασία κεφαλαίου 100% και συμμετοχή 45% στην ανοδική απόδοση ενός δείκτη.

Ο εκδότης του ΣΧΠ, προκειμένου να εκπληρώσει τους όρους του, θα αγοράσει ένα ομόλογο μηδενικού τοκομεριδίου διάρκειας τριών ετών και ονομαστικής αξίας

¹⁰ www.capital.gr (Χ.Α.: Ανακοίνωση για σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα)

1.000 ευρώ και με το υπόλοιπο ποσό θα αγοράσει δικαιώματα αγοράς (call option) στον εν λόγω δείκτη.

Κατά τη λήξη του προϊόντος, αν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη ή ίση αυτής κατά την ημερομηνία διάθεσης του ΣΧΠ, ο επενδυτής θα λάβει το ποσό των 1.000 ευρώ (εγγύηση κεφαλαίου 100%). Αν είναι μεγαλύτερη, ο επενδυτής θα λάβει το 45% της θετικής μεταβολής του δείκτη. Για παράδειγμα, αν ο δείκτης έχει σημειώσει άνοδο 30% ο επενδυτής θα λάβει $1.000 + 1.000 * 30\% * 45\% = 1.135$ ευρώ ή απόδοση 13.5%.

Αγοράζοντας το παραπάνω προϊόν, ο επενδυτής αγοράζει την προστασία του κεφαλαίου του σε περίπτωση πτώσης της αγοράς καταβάλλοντας ως τίμημα μέρος της θετικής απόδοσης που θα έχει σε περίπτωση ανόδου της αγοράς.

Τα ΣΧΠ διακρίνονται σε επενδυτικά προϊόντα τα οποία βάση του τύπου της απόδοσής τους, διακρίνονται σε προϊόντα εγγυημένου κεφαλαίου (capital guaranteed products), προϊόντα αυξημένης απόδοσης σε συγκεκριμένο εύρος τιμών (yield-enhancement products) προϊόντα συμμετοχής (participation products – trackers) και προϊόντα μόχλευσης (υψηλής μεταβλητότητας τιμής).

Τα ΣΧΠ εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο και αγοράζονται και πωλούνται κατά τη διάρκεια των επίσημων ωρών διαπραγμάτευσης του χρηματιστηρίου, μέσω των μελών του, όπως ακριβώς οι μετοχές.

Αξίζει να σημειωθεί, ότι το κανονιστικό πλαίσιο εισαγωγής και διαπραγμάτευσης των ΣΧΠ οριστικοποιήθηκε πρόσφατα από το Δ.Σ. του Χ.Α. και αναμένεται σύντομα η εισαγωγή των πρώτων ΣΧΠ στο ΧΑ.

2.2.8 Ώρες συναλλαγών

Οι συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Αθηνών διεξάγονται ως εξής :

- Οι μετοχές που ανήκουν στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης συνεχώς από 10:30 μέχρι 17:00,
- Οι μετοχές που ανήκουν στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης από 10:30 έως 12:00 και από 14:00 έως 17:00

- Οι μετοχές Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών και Επιτήρησης από 12:30 έως 13:30.
- Τα Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια διαπραγματεύονται από 10:30 έως 17:00
- Οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος από 10:30 έως 17:00.
- Η αγορά Εκποίησης λειτουργεί από 10:01 έως 10:28.

2.2.9 Μέγιστα όρια ημερήσιας διακύμανσης των χρηματοπιστωτικών μέσων

Τα μέγιστα όρια ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των χρηματοπιστωτικών μέσων είναι τα εξής:

- Για τις μετοχές που διαπραγματεύονται στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης το μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης των τιμών τους ορίζεται σε $\pm 30\%$.
- Για τις μετοχές που διαπραγματεύονται στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης το μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης των τιμών τους είναι κλιμακούμενο. Το πρώτο όριο διακύμανσης της τιμής είναι $+ 10\%$ ή $- 10\%$ επί της τιμής εκκίνησης της κινητής αξίας (τιμής αναφοράς). Εφόσον εντολές αγοράς στο ανώτατο όριο ή εντολές πώλησης στο κατώτατο όριο παραμείνουν ανεκτέλεστες στις καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης (Best Bid Offer BBO) επί δεκαπέντε (15) λεπτά της ώρας, το όριο ημερήσιας διακύμανσης επεκτείνεται στο $\pm 20\%$ αντίστοιχα.
- Για τις μετοχές που διαπραγματεύονται στην κατηγορία Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας και Ειδικών Χαρακτηριστικών και στην κατηγορία Επιτήρησης το μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης των τιμών τους είναι κλιμακούμενο. Το πρώτο όριο διακύμανσης της τιμής είναι $\pm 10\%$ επί της τιμής εκκίνησης της κινητής αξίας (τιμής αναφοράς). Εφόσον εντολές αγοράς στο ανώτατο όριο ή εντολές πώλησης στο κατώτατο όριο παραμείνουν ανεκτέλεστες στις καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης (Best Bid

Offer BBO) επί δεκαπέντε (15) λεπτά της ώρας, το όριο ημερήσιας διακύμανσης επεκτείνεται στο $\pm 20\%$ αντίστοιχα.

- Δικαιώματα επί μετοχών των ανωτέρω κατηγοριών κυμαίνονται απεριόριστα.
- Για τους τίτλους σταθερού εισοδήματος που διαπραγματεύονται στην Κατηγορία Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος τα ημερήσια όρια διακύμανσης τιμών είναι απεριόριστα.
- Για τα μερίδια που διαπραγματεύονται στην Κατηγορία ΔΑΚ το μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης των τιμών τους ορίζεται σε $\pm 30\%$.

2.3 Αγορά Παραγώγων

2.3.1 Χαρακτηριστικά Αγοράς Παραγώγων

Η αγορά παραγώγων είναι μία οργανωμένη αγορά, η οποία ξεκίνησε τη λειτουργία της το 1999. Έχει ως διαχειριστή αγοράς την εταιρεία Χρηματιστήριο Αθηνών ΑΕ (ΧΑ) και εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στην αγορά παραγώγων μπορεί να γίνει αντικείμενο διαπραγμάτευσης κάθε μορφής παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο.

Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται στην αγορά παραγώγων του ΧΑ είναι συμβόλαια βασισμένα σε διάφορες χρηματοοικονομικές αξίες, όπως μετοχές και δείκτες μετοχών. Η αξία τους, η επενδυτική τους συμπεριφορά και η απόδοση τους εξαρτώνται από την υποκείμενη χρηματοοικονομική αξία από την οποία παράγονται, εξού και η ονομασία τους παράγωγα.

2.3.2 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures)

Ως Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ – Futures Contract) ορίζεται η σύμβαση με την οποία ο ένας συμβαλλόμενος αναλαμβάνει την υποχρέωση να πωλήσει (πωλητής) και ο άλλος να αγοράσει (αγοραστής) κατά την προκαθορισμένη ημέρα λήξης του συμβολαίου την υποκείμενη αξία του σε προκαθορισμένη τιμή.

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αντιπροσωπεύουν ένα χρηματιστηριακό «παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος» (zero-sum game), μεταξύ αγοραστή και πωλητή. Όποιο κέρδος πραγματοποιηθεί από τον αγοραστή ισούται ακριβώς με την ζημιά του πωλητή και αντίστροφα. Τα ΣΜΕ μπορούν να χρησιμοποιηθούν κυρίως για κερδοσκοπία και αντιστάθμιση κινδύνου (hedging). Οι αντισταθμιστές προσπαθούν να μειώσουν τον επενδυτικό τους κίνδυνο μεταφέροντας τον στους κερδοσκόπους, οι οποίοι είναι πρόθυμοι να τον απορροφήσουν. Γενικά, η κερδοσκοπία και η αντιστάθμιση κινδύνου είναι συμπληρωματικές δραστηριότητες.¹¹

Όταν κάποιος αγοράζει ένα ΣΜΕ η θέση που παίρνει ονομάζεται long και προσδοκεί στο κέρδος με την άνοδο της τιμής του. Ενώ αντιθέτως, όταν κάποιος πουλάει ένα ΣΜΕ η θέση που παίρνει ονομάζεται short και προσδοκεί στο κέρδος με την πτώση της τιμής του. Οι κερδοσκόποι στην ουσία στοιχηματίζουν επιλέγοντας long ή short ως προς το που θα κινηθεί η τιμή του ΣΜΕ. Οι αντισταθμιστές κινδύνου επιδιώκουν να μειώσουν τον πιθανό επενδυτικό κίνδυνο παίρνοντας αντίθετη θέση σε ένα ΣΜΕ από την υπάρχουσα θέση τους στην υποκείμενη αγορά ή τίτλο που βασίζεται το ΣΜΕ. Μία ανοιχτή θέση σε ΣΜΕ μπορεί να κλείσει οποιαδήποτε στιγμή παίρνοντας την αντίθετη θέση της αρχικής.

Ένα από τα σημαντικότερα στοιχεία των ΣΜΕ είναι το περιθώριο ασφάλισης (margin) και κατ' επέκταση η μόχλευση που προσφέρουν σαν χρηματοπιστωτικά μέσα. Για να πάρει ένας επενδυτής μια θέση long ή short σε ΣΜΕ στην αγορά παραγώγων είναι απαραίτητο να διαθέτει ένα λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης. Ο λογαριασμός περιθωρίου ασφάλισης (margin account) είναι ένας προσωπικός λογαριασμός που διατηρεί ο επενδυτής δεσμευμένο σε μία τράπεζα τήρησης περιθωρίων ασφάλισης, υπέρ της ΕΧΑΕ. Ο λογαριασμός αυτός χρησιμοποιείται για τον ημερήσιο διακανονισμό και το περιθώριο ασφάλισης των ανοικτών θέσεων του πελάτη.¹²

Ένα αρχικό περιθώριο ασφάλισης είναι απαραίτητο όταν ανοίγουμε θέση σε ΣΜΕ και το περιθώριο αυτό ποικίλλει ανάλογα το συμβόλαιο, το μέγεθος και την αξία

¹¹ Charles J. Corrado, Fundamentals of Investments

¹² <http://brokerage.emporiki.gr> (Λογαριασμός Περιθωρίου Ασφάλισης)

του. Το αρχικό περιθώριο είναι ίδιο για τις θέσεις long και short ενός ΣΜΕ. Πέρα του αρχικού περιθωρίου υπάρχει και το περιθώριο διατήρησης το οποίο είναι το ελάχιστο ποσοστό που επιτρέπεται να κατέβει το περιθώριο, και όταν πέσει χαμηλότερα από αυτό ο επενδυτής είναι υποχρεωμένος να επαναφέρει το περιθώριο στο ελάχιστο καταθέτοντας χρήματα στον λογαριασμό του.

Οι ανοιχτές θέσεις σε ΣΜΕ υπόκεινται σε ημερήσιο χρηματικό διακανονισμό (settled to market) και κάθε συμβαλλόμενο μέρος αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει στο άλλο κάθε χρεωστική διαφορά που προκύψει από την ημερήσια αποτίμηση (marked to market) των ανοιχτών του θέσεων επί των ΣΜΕ. Επίσης κάθε ανοιχτή θέση σε ΣΜΕ θεωρείται ότι κλείνει και ανοίγει εκ νέου, σε ημερήσια βάση, στην ημερήσια τιμή εκκαθάρισης του ΣΜΕ.¹³

Στην αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών διαπραγματεύονται δύο είδη ΣΜΕ:

- 1) ΣΜΕ σε Δείκτες Μετοχών (ΣΜΕ FTSE/ASE 20 – ΣΜΕ FTSE/ASE MID 40)
- 2) ΣΜΕ σε Μετοχές

ΣΜΕ στο Δείκτη FTSE/ASE 20

Η υποκείμενη αξία όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό από την ονομασία του ΣΜΕ είναι ο δείκτης FTSE/ASE 20, ο οποίος είναι βασισμένος στις 20 εταιρείες της αγοράς αξιών του ΧΑ με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση. Η τιμή του ΣΜΕ εκφράζεται σε μονάδες του δείκτη, ενώ η χρηματική αξία του ΣΜΕ υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του ΣΜΕ επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη που είναι το 5. Το ελάχιστο μέγεθος μεταβολής τιμής του ΣΜΕ είναι 0.25 μονάδες του Δείκτη, ισοδύναμες με 1,25 €. Ανά πάσα στιγμή τυγχάνουν διαπραγμάτευσης 6 σειρές του ΣΜΕ και πιο συγκεκριμένα 3 σειρές των κοντινότερων μηνών του καθώς και 3 σειρές των κοντινότερων τριμήνων (Μάρτιος-Ιούνιος-Σεπτέμβριος-Δεκέμβριος) χωρίς να συμπεριλαμβάνεται στις τριμηνιαίες σειρές μήνας των μηνιαίων σειρών. Ως ημερομηνία λήξης του ΣΜΕ θεωρείται η 3ή Παρασκευή του μήνα λήξης του. Η

¹³ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών, (3.2.4.1.3 Δικαιώματα και υποχρεώσεις από τον ημερήσιο χρηματικό)

εκκαθάριση γίνεται με χρηματικό διακανονισμό και ως ημέρα εκκαθάρισης ορίζεται η επόμενη μέρα συναλλαγών από την μέρα λήξης (T+1).¹⁴

ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE MID 40

Το ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE MID 40 έχει ακριβώς τα ίδια χαρακτηριστικά με το ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE 20 με την μόνη διάφορα ότι ως υποκείμενη αξία του ΣΜΕ θεωρείται ο δείκτης FTSE/ASE MID 40 μεσαίας κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις αμέσως επόμενες 40 εταιρείες (μετά τις 20 του FTSE/ASE 20) με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση.¹⁵

ΣΜΕ σε Μετοχές

Η υποκείμενη αξία των ΣΜΕ σε Μετοχές είναι η μετοχή που αντιπροσωπεύει κάθε ΣΜΕ, ενώ κάθε συμβόλαιο έχει μέγεθος 100 μετοχών. Τα ΣΜΕ σε μετοχές διακανονίζονται κατά τη λήξη τους είτε με παράδοση της υποκείμενης αξίας έναντι καταβολής του τιμήματος, είτε με χρηματικό διακανονισμό. Η τιμή του ΣΜΕ εκφράζεται σε ευρώ ανά μετοχή, ενώ η χρηματική αξία του υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας την τιμή του επί το μέγεθος του συμβολαίου που είναι 100 μετοχές. Ανά πάσα στιγμή τυγχάνουν διαπραγμάτευσης 4 σειρές ΣΜΕ με τα πιο κοντινά τρίμηνα (Μάρτιος-Ιούνιος-Σεπτέμβριος-Δεκέμβριος). Ως ημερομηνία λήξης του ΣΜΕ θεωρείται η 3ή Παρασκευή του μήνα λήξης του. Όταν η εκκαθάριση γίνεται με χρηματικό διακανονισμό, ως ημέρα εκκαθάρισης ορίζεται η επόμενη μέρα συναλλαγών από την μέρα λήξης (T+1). Ενώ, όταν η εκκαθάριση γίνεται με φυσική παράδοση και καταβολή του τιμήματος, ως ημέρα εκκαθάρισης ορίζεται η 3ή ημέρα συναλλαγών από την μέρα λήξης (T+3).¹⁶

¹⁴ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά του Σ.Μ.Ε. στον FTSE/ASE-20)

¹⁵ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά του Σ.Μ.Ε. στον FTSE/ASE Mid 40)

¹⁶ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά των ΣΜΕ σε μετοχές)

2.3.3 Δικαιώματα Προαίρεσης (Options)

Σε αντίθεση με τα ΣΜΕ, που είναι δεσμευτικά τόσο για τον αγοραστή όσο και για τον πωλητή, ένα Δικαίωμα Προαίρεσης δίνει στον αγοραστή του το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να επιλέξει αν τελικά θα το εξασκήσει. Ο αγοραστής ανάλογα με τις συνθήκες που διαμορφώνονται στην αγορά αποφασίζει αν τελικά τον συμφέρει να προβεί σε χρήση του δικαιώματος ή όχι.

Είδη Δικαιωμάτων Προαίρεσης:

- 1) Αν το Δικαίωμα Προαίρεσης αναφέρεται σε δικαίωμα του επενδυτή για να αγοράσει την υποκείμενη αξία τότε μιλάμε για **Δικαίωμα Αγοράς (call option)**.
- 2) Αν το Δικαίωμα Προαίρεσης αναφέρεται σε δικαίωμα του επενδυτή για να πουλήσει την υποκείμενη αξία τότε μιλάμε για **Δικαίωμα Πώλησης (put option)**.

Το αντισυμβαλλόμενο μέλος που αγοράζει το δικαίωμα ονομάζεται κάτοχος/αγοραστής (holder/buyer) του δικαιώματος. Το αντισυμβαλλόμενο μέλος που πουλάει το δικαίωμα ονομάζεται πωλητής (writer/seller) του δικαιώματος.

Επίσης τα Δικαιώματα Προαίρεσης χωρίζονται ανάλογα με την χρονική δυνατότητα εξάσκησης:

1) Ευρωπαϊκού τύπου Δικαίωμα

Τα ευρωπαϊκού τύπου δικαιώματα μπορούν να εξασκηθούν αποκλειστικά στην λήξη τους. Τα δικαιώματα προαίρεσης σε Δείκτες της αγοράς παραγώγων του Χα είναι ευρωπαϊκού τύπου.

2) Αμερικανικού τύπου Δικαίωμα

Τα αμερικανικού τύπου δικαιώματα μπορούν να εξασκηθούν σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή πριν από την ημερομηνία λήξη τους. Τα δικαιώματα προαίρεσης σε Μετοχές στην αγορά παραγώγων του ΧΑ είναι αμερικανικού τύπου.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των Δικαιωμάτων Προαίρεσης είναι τα εξής¹⁷:

1) Υποκείμενη αξία

Οι υποκείμενες αξίες πάνω στις οποίες διαπραγματεύονται τα Δικαιώματα Προαίρεσης στην αγορά παραγώγων είναι οι δείκτες FTSE/ASE 20 - FTSE/ASE MID 40 και μετοχές.

2) Μέγεθος συμβολαίου

Προκειμένου να συσχετισθεί το Δικαίωμα Προαίρεσης με την υποκείμενη αξία, πρέπει να μετατραπεί σε μία αξία εκφρασμένη σε χρηματικούς όρους εφόσον αφορά Δ.Π. σε δείκτη με την χρήση πολλαπλασιαστή, και σε ποσοτικούς όρους εφόσον αφορά Δ.Π. σε μετοχές με τον καθορισμό των 100 μετοχών ανά συμβόλαιο Δ.Π..

3) Διάρκεια (Maturity) και Ημερομηνία εξάσκησης (Exercise date)

Η διάρκεια του Δ.Π. είναι η περίοδος μέχρι την ημερομηνία λήξης. Η τελευταία ημέρα της διάρκειας είναι η ημερομηνία λήξης. Εάν ο αγοραστής δεν εξασκήσει το δικαίωμα μέχρι την ημερομηνία λήξης το δικαίωμα χάνεται δηλαδή εκπνέει.

4) Τίμημα Δικαιώματος (Premium)

Το τίμημα του Δ.Π. είναι το σύνολο των χρημάτων που πρέπει να πληρώσει ο αγοραστής του Δ.Π. στον πωλητή του Δ.Π προκειμένου να αποκτήσει το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει την υποκείμενη αξία.

Η πληρωμή στον πωλητή γίνεται ανεξάρτητα από το αν το Δ.Π. εξασκείται τελικά ή όχι, και έτσι αντιπροσωπεύει το μέγιστο πιθανό κέρδος για τον πωλητή.

5) Τιμή εξάσκησης (strike price)

Η τιμή εξάσκησης είναι η τιμή στην οποία ο κάτοχος ενός Δικαιώματος Αγοράς (call) μπορεί να αγοράσει την υποκείμενη αξία και ο κάτοχος ενός Δικαιώματος Πώλησης (put) μπορεί να πουλήσει την υποκείμενη αξία.

Η τιμή εξάσκησης είναι προκαθορισμένη τιμή και δεν μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια ζωής του Δικαιώματος.

¹⁷ www.adex.ase.gr (Βασικές γνώσεις για τα Δικαιώματα προαίρεσης)

Στην αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών διαπραγματεύονται δύο είδη Δικαιωμάτων Προαίρεσης:

- 1) Δικαιώματα Προαίρεσης σε Δείκτη (FTSE/ASE 20 – ASE MID 40)
- 2) Δικαιώματα Προαίρεσης σε Μετοχές

Δικαίωμα Προαίρεσης στο Δείκτη FTSE/ASE 20¹⁸

Η υποκείμενη αξία του Δικαιώματος Προαίρεσης είναι ο δείκτης FTSE/ASE 20, ο οποίος είναι βασισμένος στις 20 εταιρείες της αγοράς αξιών του ΧΑ με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση και ο τύπος του Δικαιώματος είναι ευρωπαϊκός. Η τιμή του ΔΠ εκφράζεται σε μονάδες του δείκτη, ενώ η χρηματική αξία του ΣΜΕ υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του ΔΠ επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη που είναι το 5. Το ελάχιστο μέγεθος μεταβολής τιμής του ΔΠ ποικίλει ανάλογα τις μονάδες του δείκτη. Ανά πάσα στιγμή τυγχάνουν διαπραγμάτευσης 6 σειρές του Δ.Π. και πιο συγκεκριμένα 3 σειρές των κοντινότερων μηνών του καθώς και 3 σειρές των κοντινότερων τριμήνων (Μάρτιος, Ιούνιος, Σεπτέμβριος, Δεκέμβριος) χωρίς να συμπεριλαμβάνεται στις τριμηνιαίες σειρές μήνας των μηνιαίων σειρών. Επιπλέον τυγχάνουν διαπραγμάτευσης σε συνεχή χρόνο σειρές τυποποιημένων συνδυασμών (standard combinations) τριγωνοειδών ανοιγμάτων (straddles) που αφορούν δικαιώματα αγοράς και πώλησης με την ίδια τιμή άσκησης και ίδια λήξη στους 2 κοντινότερους μήνες λήξης. Ως ημερομηνία λήξης του Δ.Π. θεωρείται η 3ή Παρασκευή του μήνα λήξης του. Η εκκαθάριση εφόσον γίνει άσκηση του δικαιώματος γίνεται με χρηματικό διακανονισμό και ως ημέρα εκκαθάρισης ορίζεται η επόμενη μέρα συναλλαγών από την μέρα λήξης (T+1).

Δικαίωμα Προαίρεσης στο δείκτη FTSE/ASE MID 40¹⁹

Το Δικαίωμα Προαίρεσης στο δείκτη FTSE/ASE MID 40 έχει ακριβώς τα ίδια χαρακτηριστικά με το Δ.Π. στο δείκτη FTSE/ASE 20 με την μόνη διάφορα ότι ως

¹⁸ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά Δικαιωμάτων στο δείκτη FTSE/ASE-20)

¹⁹ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά Δικαιωμάτων στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40)

υποκείμενη αξία του Δ.Π. θεωρείται ο δείκτης FTSE/ASE MID 40 μεσαίας κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις αμέσως επόμενες 40 εταιρείες (μετά τις 20 του FTSE/ASE 20) με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση.

Δικαίωμα Προαίρεσης σε Μετοχές²⁰

Η υποκείμενη αξία των Δικαιωμάτων Προαίρεσης σε Μετοχές είναι η μετοχή που αντιπροσωπεύει κάθε Δ.Π., ενώ κάθε συμβόλαιο Δ.Π. έχει μέγεθος 100 μετοχών και ο τύπος του ΔΠ είναι ο αμερικανικός. Τα Δ.Π. σε μετοχές διακανονίζονται κατά τη λήξη τους εφόσον ασκηθούν με παράδοση της υποκείμενης αξίας. Η τιμή του Δ.Π. εκφράζεται σε ευρώ ανά μετοχή, ενώ η χρηματική αξία του υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας την τιμή του επί το μέγεθος του συμβολαίου που είναι 100 μετοχές. Ανά πάσα στιγμή τυγχάνουν διαπραγμάτευσης 4 σειρές Δ.Π. με τα πιο κοντινά τρίμηνα (Μάρτιος-Ιούνιος-Σεπτέμβριος-Δεκέμβριος). Ως ημερομηνία λήξης του Δ.Π. θεωρείται η 3ή Παρασκευή του μήνα λήξης του. Η εκκαθάριση γίνεται με φυσική παράδοση και καταβολή του τιμήματος, ως ημέρα εκκαθάρισης ορίζεται η 3ή ημέρα συναλλαγών από την μέρα λήξης (T+3).

2.3.4 Αγορά Repos

Στην αγορά Repos διαπραγματεύονται προϊόντα Repos επί μετοχών. Μέσω αυτών των προϊόντων οι επενδυτές μπορούν να δανείσουν στην ΕΧΑΕ μετοχές αλλά και να δανειστούν από την ΕΧΑΕ μετοχές. Στην αγορά παραγώγων διαπραγματεύονται δύο προϊόντα Repos επί μετοχών.

- 1) Συμβάσεις πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς (Stock Repo)**
- 2) Συμβάσεις αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Reverse Stock Repo)**

Αν και για λόγους ευκολίας αποκαλούνται προϊόντα δανεισμού τίτλων, στην πραγματικότητα πρόκειται για συμβάσεις Repos επί μετοχών.

²⁰ www.adex.ase.gr (Δικαιώματα προαίρεσης σε μετοχές)

Το Repo επί Μετοχών (Stock Repo) ²¹

Το Repo επί Μετοχών είναι μια σύμβαση πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς πάνω σε μια μετοχή που διαπραγματεύεται στην αγορά αξιών του ΧΑ. Ένας επενδυτής με μεσοπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα που δε σκοπεύει να προβεί σε πώληση των μετοχών του άμεσα, μπορεί να τις παραχωρήσει προσωρινά στο θεσμοθετημένο κεντρικό αντισυμβαλλόμενο της αγοράς, την ΕΧΑΕ, με αντάλλαγμα να συμμετέχει στα κέρδη από τους τόκους που συσσωρεύονται από τον περαιτέρω δανεισμό των μετοχών, ανάλογα με τη ζήτηση των μετοχών του. Ένα συμβόλαιο Stock Repo αντιστοιχεί σε 100 μετοχές. Πρέπει να επισημανθεί ότι όταν οι επενδυτές "δανείζουν" μετοχές στο pool της ΕΧΑΕ μέσω του προϊόντος Stock Repo (Σύμβαση Πώλησης Μετοχών με Σύμφωνο Επαναγοράς), οι μετοχές μεταβιβάζονται από τη μερίδα του επενδυτή (πωλητή) στη μερίδα της ΕΧΑΕ (αγοραστή). Αυτό συνεπάγεται απώλεια της κυριότητας των μετοχών για το διάστημα που οι μετοχές μεταβιβάζονται στην μερίδα της ΕΧΑΕ.

Η σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Stock Reverse Repo) ²²

Η σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Stock Reverse Repo) είναι το προϊόν στο οποίο οι επενδυτές μπορούν να δανειστούν μετοχές από την ΕΧΑΕ με σκοπό την ανοιχτή πώλησή τους στην αγορά αξιών του ΧΑ. Η κατάρτιση αυτού του συμβολαίου τους υποχρεώνει να καταβάλλουν καθημερινά στην ΕΧΑΕ τόκο που υπολογίζεται με βάση το επιτόκιο που συμφωνήθηκε κατά τη σύναψη του συμβολαίου με την ΕΧΑΕ.

2.3.5 Τα μέλη της αγοράς παραγώγων

Η δυνατότητα μιας εταιρίας του χρηματοπιστωτικού τομέα να γίνει μέλος της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. και της ΕΧΑΕ προσδιορίζεται στο Νόμο 2533/1997 όπως ισχύει. Μέλη έχουν τη δυνατότητα να γίνουν οι Εταιρίες Παροχής

²¹ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά Χαρακτηριστικά της Σύμβασης Πώλησης Μετοχών με Σύμφωνο Επαναγοράς Stock Repo)

²² www.adex.ase.gr (Αναλυτικά Χαρακτηριστικά της Σύμβασης Αγοράς Μετοχών με Σύμφωνο Επαναπώλησης Stock Reverse Repo)

Επενδυτικών Υπηρεσιών συμπεριλαμβανομένων από 1-1-2000 και των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως αυτές ορίζονται από το Νόμο 3606/96.

Τα μέλη της αγοράς παραγώγων διακρίνονται σε 3 κατηγορίες:

1) Παραγγελιοδόχοι

Οι παραγγελιοδόχοι μπορούν να εκτελούν μόνο εντολές των πελατών τους.

2) Ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Α

Οι ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Α εκτελούν εντολές των πελατών τους αλλά μπορούν να συναλλάσσονται και για ίδιο λογαριασμό.

3) Ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β

Οι ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β έχουν τη δυνατότητα να προσφέρουν τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι τύπου Α ειδικοί διαπραγματευτές και επιπροσθέτως έχουν την υποχρέωση να προσφέρουν τιμές αγοράς και πώλησης για το προϊόν που έχουν λάβει τη σχετική άδεια. Για τη δέσμευση αυτή απολαμβάνουν μειωμένες προμήθειες συναλλαγών.

Επιπλέον υπάρχουν τρεις κατηγορίες μελών της ΕΧΑΕ ως προς την εκκαθάριση των παραγώγων.

1) Μη εκκαθαριστικό Μέλος ΕΧΑΕ

Πρόκειται για μέλος το οποίο δεν εκκαθαρίζει τις συναλλαγές που καταρτίζει για τους πελάτες του ή για ίδιο λογαριασμό αλλά τις αναθέτει σε κάποιο γενικό μέλος της ΕΧΑΕ.

2) Άμεσο εκκαθαριστικό Μέλος ΕΧΑΕ

Το άμεσο μέλος της ΕΧΑΕ αντίθετα, εκκαθαρίζει τις συναλλαγές που καταρτίζει το ίδιο για λογαριασμό του ή για λογαριασμό των πελατών του.

3) Γενικό Μέλος ΕΧΑΕ

Το γενικό μέλος της ΕΧΑΕ εκκαθαρίζει κάθε συναλλαγή που διενεργείται από οποιοδήποτε μέλος της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. με το οποίο έχει προηγουμένως συμβληθεί.

2.4 Εναλλακτική Αγορά

Η εναλλακτική αγορά είναι ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης όπως αυτός περιγράφεται στην Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες (MiFID), και δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρότερες προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές. Λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες λειτουργίας που ορίζει το ΧΑ, και το ΧΑ είναι αποκλειστικά αρμόδιο για τον καθορισμό των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση και των υποχρεώσεων των εταιριών και Συμβούλων, και την επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις των κανόνων λειτουργίας. Οι μετοχές της εναλλακτικής αγοράς διαπραγματεύονται από τις 12:30 έως 13:30. Εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όσον αφορά την κατάχρηση της αγοράς και το Ενημερωτικό Δελτίο, εφόσον απαιτείται δημοσίευσή του.

Σε ποιους απευθύνεται η ΕΝ.Α.

Σε εταιρείες οποιασδήποτε επιχειρηματικής δραστηριότητας, που αναζητούν χρηματοδότηση και ευκολότερη πρόσβαση στη δευτερογενή αγορά και οι οποίες επιδιώκουν:

- να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξη, τη δυναμικότητα, τα οράματα τους
- να προβληθούν στην Ελλάδα, τη Ν.Α. Μεσόγειο και τις άλλες διεθνείς αγορές
- να αποκτήσουν αντικειμενική αποτίμηση της εταιρίας τους
- να χρησιμοποιήσουν τις μετοχές τους ως μοχλό ανάπτυξης και εναλλακτικής χρηματοδότησης

- να αποκτήσουν εμπειρία με σκοπό την ενδεχόμενη μετάβαση στη Κύρια Αγορά Αξιών του ΧΑ.

Σε θεσμικούς και ενημερωμένους ιδιώτες επενδυτές που αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα με προοπτικές μεγαλύτερης απόδοσης αλλά και μεγαλύτερο ρίσκο.

Προϋποθέσεις ένταξης στην ΕΝ.Α²³

- 1) Ελάχιστη καθαρή θέση: 1 εκατ. € κατά το χρόνο έγκρισης της διαπραγμάτευσης τους.
- 2) Ελάχιστη διάρκεια: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή, για 2 τουλάχιστον χρήσεις πριν την εισαγωγή. Δυνατή η εισαγωγή και με 1 οικονομική χρήση κατόπιν επαρκούς τεκμηρίωσης από τον Σύμβουλο ΕΝ.Α.
- 3) Τελευταία οικονομική κατάσταση πριν την εισαγωγή, με ΔΛΠ/ΔΠΧΠ.
- 4) Φορολογικός Έλεγχος για όλες πλην των 2 τελευταίων δημοσιευμένων οικονομικών χρήσεων.
- 5) Δυνατή η εισαγωγή εταιρειών με ζημιές, αλλά οι ζημιές δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν το 50% των Ιδίων Κεφαλαίων.
- 6) Διασπορά: 10% κατανεμημένο σε τουλάχιστον 50 πρόσωπα κανένα εκ των οποίων δεν έχει άνω του 2%.
- 7) Υποχρεωτική ύπαρξη Συμβούλου κατά την έγκριση διαπραγμάτευσης και για 2 χρόνια μετά.
- 8) Δέσμευση μετόχων με άνω του 5% για μη μεταβίβαση των μετοχών για ένα έτος μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης, α) για τις start up εταιρίες και β) για εταιρίες που εντάσσονται με τουλάχιστον δύο ζημιογόνες χρήσεις.
- 9) Οι μετοχές πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.
- 10) Οι μετοχές κατά την έναρξη διαπραγμάτευσης και μετά από αυτήν θα είναι άυλες.
- 11) Η συμμόρφωση με τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι υποχρεωτική – είναι όμως επιθυμητή.
- 12) Υποβάλλεται στο ΧΑ Πληροφοριακό Σημείωμα.

²³ www.athex.gr/ENA (Market Guide)

Αξιολόγηση εταιρίας

- 1) Την καταλληλότητα της εταιρίας προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α αιτιολογεί ο Σύμβουλος.
- 2) Η κατ' αρχήν αξιολόγηση της καταλληλότητας της εταιρίας γίνεται από την Επιτροπή Αξιολόγησης του ΧΑ.
- 3) Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑ αξιολογεί κατά περίπτωση την καταλληλότητα της εταιρίας και εγκρίνει ή όχι, κατά τη διακριτική του ευχέρεια, την ένταξη της εταιρίας στην ΕΝ.Α και την έναρξη της διαπραγμάτευσης των μετοχών της.

Μέθοδοι ένταξης στη αγορά

Η εταιρία έχει τη δυνατότητα να επιλέξει, ανάλογα με το επενδυτικό της πλάνο, τον τρόπο ένταξης της στην ΕΝ.Α καθώς και τη χρονική στιγμή για την άντληση κεφαλαίων. Η ένταξη στην αγορά μπορεί να γίνει:

- Στο πλαίσιο ιδιωτικής τοποθέτησης σε περιορισμένο κύκλο προσώπων
- Στο πλαίσιο δημόσιας προσφοράς στο ευρύ κοινό

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Διαδικασία και Μηχανισμοί Συναλλαγών

3.1 Στοιχεία των εντολών

Τα στοιχεία που πρέπει να περιέχονται σε μια εντολή για συναλλαγή επί κινητών αξιών διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: Στα υποχρεωτικά και στα προαιρετικά στοιχεία.²⁴

Στα υποχρεωτικά ανήκουν τα εξής στοιχεία:

- 1) **Θέση / Είδος εντολής:** Οι τιμές που μπορεί να λάβει είναι **A** αν πρόκειται για αγορά και **Π** αν πρόκειται για πώληση.
- 2) **Χρηματοπιστωτικό μέσο:** Προσδιορίζεται το χρηματοπιστωτικό μέσο στο οποίο αναφέρεται η εντολή. Κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο εισηγμένο στο σύστημα έχει μία μοναδική κωδικοποιημένη ονομασία που ονομάζεται **σύμβολο** του χρηματοπιστωτικού μέσου.
- 3) **Τεμάχια / Ανακοινώσιμα:** Προσδιορίζεται ο ανακοινώσιμος αριθμός των προσφερόμενων ή ζητούμενων τεμαχίων του συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου. Αποδεκτοί είναι μόνο **ακέραιοι αριθμοί**.
- 4) **Τιμή:** Προσδιορίζεται η τιμή της εντολής.
- 5) **Λογαριασμός Πελάτη:** Προσδιορίζεται μέσω ενός **αλφαριθμητικού κωδικού** η ταυτότητα του εντολέα-πελάτη του μέλους. Ο κωδικός αυτός είναι υποχρεωτικός και χρησιμοποιείται για την εκκαθάριση των συναλλαγών.
- 6) **Κωδικός Μέλους:** Προσδιορίζεται μέσω ενός κωδικού η ταυτότητα του μέλους που εισάγει την εντολή και του υπεύθυνου για την εκκαθάριση των συναλλαγών.
- 7) **Αξία:** Προκύπτει αυτόματα από το σύστημα.

²⁴ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (2.2.1 Στοιχεία Εντολών)

8) **Μη Ανακοινώσιμα:** Προσδιορίζεται η συνολική ποσότητα πέρα από τον ανακοινώσιμο αριθμό των προσφερόμενων ή ζητούμενων τεμαχίων.

Στα προαιρετικά ανήκουν τα εξής στοιχεία:

1) **Συγκεντρωτική εκτέλεση:** Προσδιορίζεται ο τύπος λογαριασμού ως Ο (Ομάδα επενδυτών).

2) **Εσωτερικός Κωδικός Πελάτη:** Προσδιορίζεται μέσω ενός αλφαριθμητικού κωδικού η εσωτερική ταυτότητα του εντολέα-πελάτη στο μέλος.

3) **Περιορισμός:** Προσδιορισμός της συνθήκης της εντολής.

4) **Σύμβολο STOP:** Εάν υπάρχει συνθήκη STOP, πρέπει να οριστεί το συγκεκριμένο σύμβολο.

5) **Τιμή STOP:** Εάν υπάρχει συνθήκη STOP, πρέπει να οριστεί συγκεκριμένη τιμή για το STOP σύμβολο.

6) **Διάρκεια:** Καθορισμός διάρκειας της εντολής. Αν δεν οριστεί κάτι θεωρείται ότι η εντολή είναι με ημερήσια διάρκεια. Εάν η τιμή μιας εντολής διαρκείας με την πάροδο των συνεδριάσεων βρεθεί εκτός των ορίων της επιτρεπόμενης ημερήσιας διακύμανσης της κινητής αξίας, η εντολή καθίσταται ανενεργή.

7) **Σχόλιο:** Χώρος για προαιρετική χρήση από το μέλος.

8) **Ανεργή Εντολή:** Προσδιορίζει αν η εντολή θα καταχωρηθεί στο σύστημα ως ανενεργή. Σε αυτή την περίπτωση υπάρχει η δυνατότητα ενεργοποίησης της εντολής σε μεταγενέστερη χρονική στιγμή. Οι ανενεργές εντολές παίρνουν χρονική σήμανση (time stamp) μόλις ενεργοποιηθούν.

Κανόνες προτεραιότητας των εντολών

Οι εντολές που εισάγονται κατατάσσονται με βάση τον κανόνα προτεραιότητας τιμής εντολής-χρόνος εισαγωγής. Με βάση αυτόν, κατά την ιεράρχηση των εντολών αγοράς προηγούνται οι εντολές με την υψηλότερη τιμή, ενώ κατά την ιεράρχηση των εντολών πώλησης προηγούνται οι εντολές με τη μικρότερη τιμή. Εντολές με την ίδια τιμή κατατάσσονται με βάση τη χρονική τους προτεραιότητα.

3.2 Διακρίσεις εντολών ως προς την τιμή²⁵

1) Ελεύθερη Εντολή

Ελεύθερη Εντολή (Market Order - MKT) είναι εκείνη που εισάγεται χωρίς κάποια συγκεκριμένη τιμή και εκτελεί πράξη με τις αντίθετες εντολές οι οποίες έχουν την καλύτερη τιμή. Οι ελεύθερες εντολές είναι δυνατόν να κάνουν πράξεις σε τιμές περισσότερες της μιας, εάν ο όγκος της ελεύθερης εντολής είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο της αντίθετης εντολής, η οποία εκείνη τη στιγμή διαπραγματεύεται στην καλύτερη τιμή.

Εφόσον υπάρχει ανεκτέλεστο υπόλοιπο της ελεύθερης εντολής, τότε αυτό μετατρέπεται σε οριακή εντολή στην τιμή της τελευταίας πράξης που πραγματοποιήθηκε μέσω της συγκεκριμένης εντολής.

2) Οριακή Εντολή

Οριακή Εντολή (Limit Order - LMT) είναι η εντολή η οποία εισάγεται με μια συγκεκριμένη τιμή.

Μία οριακή εντολή έχει προσαρτημένη μία συγκεκριμένη τιμή, η οποία είναι η μέγιστη στην οποία το μέλος είναι διατεθειμένο να αγοράσει, ή η ελάχιστη στην οποία το μέλος είναι διατεθειμένο να πουλήσει. Συνεπώς μια οριακή εντολή διαπραγματεύεται στη συγκεκριμένη τιμή που της έχει προσαρτηθεί ή σε καλύτερη από αυτή.

Για τις οριακές εντολές αγοράς ως καλύτερη τιμή (best bid) για τον πωλητή θεωρείται η υψηλότερη τιμή αγοράς και, αντίστοιχα, για μία οριακή εντολή πώλησης ως καλύτερη τιμή (best offer) για τον αγοραστή θεωρείται η χαμηλότερη τιμή πώλησης.

²⁵ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (2.2.2. Διακρίσεις εντολών ως προς την τιμή)

3) Εντολή στην Τιμή Ανοίγματος

Εντολή στην Τιμή Ανοίγματος (At The Open - ATO) είναι η εντολή η οποία εισάγεται χωρίς όριο τιμής και μόνο κατά τη διάρκεια της Μεθόδου Αυτόματης και Στιγμιαίας Κατάρτισης Συναλλαγών (Μέθοδος 2) και αφορά συναλλαγές στην τιμή ανοίγματος.

Το ανεκτέλεστο υπόλοιπο της εντολής ακυρώνεται ενώ και η προτεραιότητά της σε σχέση με την ελεύθερη εντολή καθορίζεται από την ώρα εισαγωγής της.

4) Εντολή στο Κλείσιμο

Εντολή στο Κλείσιμο (At The Close - ATC) είναι η εντολή η οποία εισάγεται χωρίς όριο τιμής και αφορά συναλλαγές στην τιμή κλεισίματος όπου και αν διαμορφωθεί αυτή.

3.3 Διακρίσεις εντολών ως προς την διάρκεια²⁶

1. Ημερήσια Εντολή

Η Ημερήσια (Good For Day - GFD) Εντολή έχει ημερήσια διάρκεια και παραμένει ενεργή μέχρις ότου να ακυρωθεί ή να εκτελεστεί. Αν δεν συμβεί τίποτε από τα παραπάνω, μένει ενεργή μέχρι το τέλος της συνεδρίασης κατά την οποία εισήχθη. Στο τέλος της συνεδρίασης όλες οι εντολές με ημερήσια διάρκεια οι οποίες δεν έχουν εκτελεστεί, αυτομάτως ακυρώνονται και αποσύρονται από το σύστημα.

Όλες οι εντολές έχουν ημερήσια διάρκεια εκτός εάν οριστεί διαφορετικά. Ημερήσιες είναι υποχρεωτικά οι εντολές:

- Που αφορούν τη διαπραγμάτευση των τίτλων σταθερού εισοδήματος
- Ομάδας

²⁶ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (2.2.5. Διακρίσεις εντολών ως προς τη διάρκεια)

- Προσυμφωνημένων συναλλαγών
- Στην τιμή ανοίγματος
- Στην τιμή κλεισίματος
- Με τη Συνθήκη «Άμεση ή ακύρωση»
- Με τη Συνθήκη «Εκπλήρωση ή ακύρωση»

2) Εντολή έγκυρη μέχρι να ακυρωθεί

Η εντολή έγκυρη μέχρι να ακυρωθεί (Good Till Cancel - GTC) παραμένει στο σύστημα ως ενεργή μέχρι να εκτελεστεί ή να ακυρωθεί. Οι μη εκτελεσμένες και μη ακυρωμένες εντολές αυτής της κατηγορίας παραμένουν στο σύστημα για όσο διάστημα η τιμή τους παραμένει μέσα στο επιτρεπόμενο ανώτατο και κατώτατο όριο τιμής στο οποίο επιτρέπεται να διαπραγματεύεται η κινητή αξία, για την οποία έχει δοθεί η εντολή. Για όσο χρονικό διάστημα η εντολή παραμένει μέσα στα επιτρεπόμενα όρια τιμής διατηρείται ενεργή. Δεν υπάρχει ημερομηνία λήξης για τις εντολές αυτής της κατηγορίας.

3) Εντολή έγκυρη μέχρι ημερομηνία

Στις εντολές οι οποίες έχουν διάρκεια έγκυρη μέχρι ημερομηνία (Good Till Date - GTD) προσδιορίζεται η ημερομηνία λήξης (ημέρα - μήνας - έτος). Σε όλο το χρονικό διάστημα μέχρι την ημερομηνία λήξης της εντολής αυτή εξακολουθεί να διαπραγματεύεται. Παύει να υπάρχει στο σύστημα από την επομένη της ημερομηνίας λήξης.

3.4 Εντολές με συνθήκη²⁷

Συνθήκη ονομάζεται ένα επιπρόσθετο στοιχείο της εντολής εκτός από την τιμή και τα τεμάχια, το οποίο πρέπει να γίνει αποδεκτό από το σύστημα προκειμένου να καταρτιστεί συναλλαγή. Κάθε πίνακας επιτρέπει τη θέση συγκεκριμένων συνθηκών. Η εισαγωγή συνθήκης είναι προαιρετική και δεν επιτρέπεται η εισαγωγή δεύτερης.

²⁷ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (2.2.4. Διακρίσεις εντολών με συνθήκη)

Στον Πίνακα Προσυμφωνημένων Συναλλαγών καταχωρούνται αποκλειστικά εντολές χωρίς συνθήκες.

1) Συνθήκη STOP

Η εντολή με τη συνθήκη STOP ενεργοποιείται εάν εκπληρώνεται κάποιο κριτήριο. Κατά τον ορισμό της συνθήκης ορίζονται το STOP σύμβολο που μπορεί να αφορά κινητή αξία ή δείκτη και η STOP τιμή που μπορεί να είναι είτε Οριακή είτε Ελεύθερη. Η εντολή με συνθήκη STOP σε σύμβολο είναι μία εντολή αγοράς ή πώλησης μιας κινητής αξίας, η οποία ενεργοποιείται με την ταύτιση του STOP συμβόλου με την ορισμένη STOP τιμή. Οι STOP σε σύμβολο εντολές δρομολογούνται υποχρεωτικά στο Βασικό Πίνακα.

2) Συνθήκη Άμεση ή Ακύρωση

Οι εντολές με συνθήκη Άμεση ή Ακύρωση (Immediate Or Cancel - IOC) εκτελούνται άμεσα εφόσον πληρούνται τα κριτήρια της τιμής της εντολής, ενώ το τυχόν ανεκτέλεστο υπόλοιπο της εντολής, ακυρώνεται. Οι εντολές που έχουν συνθήκη άμεση ή ακύρωση μπορούν να εισαχθούν μόνο στο Βασικό Πίνακα κατά τη διάρκεια της συνεχούς μεθόδου διαπραγμάτευσης.

3) Συνθήκη Εκτέλεση ή Ακύρωση

Οι εντολές με συνθήκη Εκτέλεση ή Ακύρωση (Fill Or Kill - FOK) εκτελούνται άμεσα εφόσον πληρούνται τα κριτήρια της τιμής και τα τεμάχια της εντολής μπορούν να πραγματοποιηθούν εξ ολοκλήρου, αλλιώς ακυρώνεται. Οι εντολές με συνθήκη εκτέλεση ή ακύρωση μπορούν να εισαχθούν και να διαπραγματευτούν μόνο στο Βασικό Πίνακα κατά τη διάρκεια της συνεχούς μεθόδου διαπραγμάτευσης.

4) Συνθήκη Όλα ή Τίποτα

Οι εντολές Όλα ή Τίποτα (All Or None - AON) παραμένουν ενεργές μέχρι να εκτελεστούν στο σύνολό τους από μια αντίθετη εντολή. Οι εντολές AON δεν επιδέχονται μερική εκτέλεση, και δρομολογούνται υποχρεωτικά μόνο στον Πίνακα Ειδικών Όρων.

5) Συνθήκη Εκτέλεση και Καταχώρηση

Οι εντολές με τη συνθήκη Εκτέλεση Και Καταχώρηση (Fill and Store - FAS) εάν δεν εκτελεστούν, έστω και μερικά, καταχωρούνται στο σύστημα κατά το ανεκτέλεστο μέρος τους.

6) Συνθήκη σε Πολλαπλάσιο

Οι εντολές με τη συνθήκη σε Πολλαπλάσιο (Multiples Of - MO) παραμένουν ενεργές και εκτελούνται με την προϋπόθεση ότι θα εκτελεστούν σε πολλαπλάσια τεμάχια κάποιου συγκεκριμένου αριθμού. Εντολές με τη συνθήκη MO δρομολογούνται υποχρεωτικά μόνο στον Πίνακα Ειδικών Όρων.

7) Συνθήκη με Ελάχιστο Μέγεθος

Η συνθήκη με Ελάχιστο Μέγεθος (Minimum Fill - MF) προσδιορίζει ότι η εντολή παραμένει ενεργή και εκτελείται με την προϋπόθεση ότι θα εκτελεστεί ένας ελάχιστος συγκεκριμένος αριθμός τεμαχίων. Στην περίπτωση που ο αριθμός των υπολειπόμενων τεμαχίων είναι μικρότερος του ελάχιστου μεγέθους τότε το ελάχιστο μέγεθος της αρχικής εντολής αλλάζει αυτόματα ώστε να ισούται με τον υπολειπόμενο αριθμό τεμαχίων. Εντολές με τη συνθήκη με ελάχιστο μέγεθος δρομολογούνται υποχρεωτικά μόνο στον Πίνακα Ειδικών Όρων.

3.5 Τρόποι κατάρτισης συναλλαγών

Στο ΧΑ υπάρχουν τρεις τρόποι κατάρτισης συναλλαγών:

1) Αυτόματη κατάρτιση

Αυτόματη κατάρτιση ονομάζεται η κατάρτιση συναλλαγής που πραγματοποιείται λόγω ταύτισης αντίθετων συναλλαγών που υπάρχουν στο σύστημα διαπραγμάτευσης. Για παράδειγμα: Στο σύστημα υπάρχει μια εντολή αγοράς μετοχών της Εθνικής Τράπεζας στην τιμή 30,10 € και μια εντολή πώλησης επίσης στην τιμή 30,10 €. Στην περίπτωση αυτή καταρτίζεται αυτόματα συναλλαγή.

2) Επιλεκτική κατάρτιση

Επιλεκτική κατάρτιση ονομάζεται η συναλλαγή που πραγματοποιείται με πρωτοβουλία συμμετέχοντα, ο οποίος αποδέχεται υφιστάμενη στο βιβλίο εντολών αντίθετη συναλλαγή.

3) Προσυμφωνημένη συναλλαγή

Προσυμφωνημένη ονομάζεται η συναλλαγή που πραγματοποιείται με πρωτοβουλία του αγοραστή και του πωλητή.

Από τις παραπάνω συναλλαγές, η αυτόματη κατάρτιση μπορεί να είναι στιγμιαία ή συνεχής, η επιλεκτική πάντοτε συνεχής και η προσυμφωνημένη πάντοτε στιγμιαία.

3.6 Μέθοδοι συναλλαγών στο ΧΑ²⁸

Στο ΧΑ υπάρχουν έξι μέθοδοι συναλλαγών:

1) Αυτόματη και Συνεχής Κατάρτιση Συναλλαγών

Κατά τη διάρκεια της μεθόδου αυτής γίνονται δεκτές προς εκτέλεση από το σύστημα όλες οι εντολές που είναι καταχωρημένες στο Βιβλίο Εντολών. Το Βιβλίο Εντολών κατά την περίοδο της μεθόδου αυτής απαρτίζεται από εντολές αγοράς και πώλησης και διαμορφώνεται βάσει των εξής κριτηρίων:

Εάν δεν καλύπτεται το κριτήριο ταύτισης, οι εντολές κατατάσσονται στον πίνακα με βάση:

- Την τιμή τους.

Για μεν τις εντολές αγοράς η κατάταξη είναι φθίνουσα, δηλαδή προηγούνται οι εντολές με τη μεγαλύτερη τιμή, για δε τις εντολές πώλησης η κατάταξη είναι αύξουσα, δηλαδή προηγούνται οι εντολές με τη μικρότερη τιμή.

²⁸ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (2.3. Μέθοδοι διαπραγμάτευσης)

- Το χρόνο εισαγωγής κάθε εντολής στο σύστημα συναλλαγών, αν πρόκειται για εντολές με ίδια τιμή.
- Οι «ελεύθερες» εντολές, αν δεν υπάρχει αντίθετη υφιστάμενη εντολή, ώστε να ταυτιστούν, τουλάχιστον μερικώς, τη στιγμή της εισαγωγής τους, ακυρώνονται.
- Σε περίπτωση κάλυψης του κριτηρίου ταύτισης με αντίθετη υφιστάμενη εντολή στο σύστημα, καταρτίζεται και καταχωρείται συναλλαγή. Η τιμή συναλλαγής προσδιορίζεται πάντα από την τιμή της υφιστάμενης εντολής.

2) Αυτόματη και Στιγμιαία Κατάρτιση Συναλλαγών

Κατά τη διάρκεια της Μεθόδου αυτής γίνονται δεκτές προς εκτέλεση από το σύστημα όλες οι ενεργές εντολές που είναι καταχωρημένες στο Βιβλίο Εντολών.

3) Αυτόματη και Συνεχής Κατάρτιση στο Κλείσιμο

Η μέθοδος με την οποία πραγματοποιούνται συναλλαγές μόνο στην τιμή κλεισίματος των κινητών αξιών ονομάζεται Μέθοδος Αυτόματης Συνεχούς Κατάρτισης στο Κλείσιμο

Οι συναλλαγές επί εντολών με όριο που έχουν διαβιβαστεί στο σύστημα κατά τις περιόδους Συνεχούς ή Στιγμιαίας Διαπραγμάτευσης, καθώς και εκείνες επί εντολών με τιμή «Στο Κλείσιμο» καταρτίζονται στην περίοδο κλεισίματος και μόνο στην τιμή κλεισίματος .

Κατά τη διάρκεια της μεθόδου Αυτόματης Συνεχούς Κατάρτισης στο Κλείσιμο επιτρέπεται η διαβίβαση στο σύστημα αποκλειστικά εντολών με τιμή «Στο Κλείσιμο».

4) Επιλεκτική Κατάρτιση

Κατά τη διάρκεια της μεθόδου αυτής, γίνονται δεκτές προς εκτέλεση από το σύστημα όλες οι εντολές του Πίνακα Ειδικών Όρων.

Η εκτέλεση εντολών στον Πίνακα δεν διενεργείται αυτόματα από το σύστημα, αλλά με επιλογή τους από το συμμετέχοντα μιας υφιστάμενης στον Πίνακα αντίθετης εντολής (hit & take). Ο συμμετέχων, του οποίου η εντολή επελέγη από άλλο συμμετέχοντα προς κατάρτιση συναλλαγής, δεν δικαιούται να αρνηθεί την κατάρτιση της συναλλαγής.

Στον Πίνακα Ειδικών Όρων το βάθος είναι απεριόριστο. Επίσης, στον Πίνακα Ειδικών Όρων το σύστημα δεν αθροίζει τα τεμάχια των εντολών που βρίσκονται στην ίδια τιμή αλλά οι εντολές είναι διακριτές ανεξάρτητα από το αν έχουν ίδια τιμή ή όχι.

Αυτή η μέθοδος διαπραγμάτευσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την ταύτιση εντολών και στον Πίνακα Εκποιήσεων.

5) Εκποιήσεις

Στο ΧΑ γνωστοποιείται, το αργότερο δύο (2) εργάσιμες ημέρες πριν την ημέρα εκποίησης, η απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, για την εκποίηση ορισμένης ποσότητας κινητών αξιών οι οποίες βρίσκονται καταχωρημένες σε Λογαριασμό Μερίδας που έχει ανοιχθεί και τηρείται για το σκοπό αυτό στο ΣΑΤ, σύμφωνα με τα οριζόμενα στον Κανονισμό Λειτουργίας του ΣΑΤ.

Το ΧΑ, παραλαμβάνοντας την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προβαίνει στις εξής ενέργειες: Ενημερώνει τα μέλη του, δημοσιεύει την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών και ανακοινώνει μέσω των τερματικών των μελών τα στοιχεία της εκποίησης πριν από την έναρξη συνεδρίασης κατά την ημέρα της εκποίησης. Το μήνυμα περιλαμβάνει το σύμβολο της κινητής αξίας η οποία θα εκποιηθεί, τον αριθμό των τεμαχίων καθώς και το μέλος του ΧΑ το οποίο έχει αναλάβει την εκποίηση.

Η τιμή εκκίνησης της εκποίησης ορίζεται από τον επισπεύδοντα ως ποσοστό απόκλισης από την τιμή εκκίνησης της κινητής αξίας κατά την ημερομηνία διενέργειας της εκποίησης. Η τιμή εκκίνησης της εκποίησης δεν μπορεί να διαφέρει από την τιμή εκκίνησης της κινητής αξίας περισσότερο από το ποσοστό που ορίζεται από το όριο ημερήσιας διακύμανσης που προβλέπεται για τη συγκεκριμένη κινητή

αξία. Ο επισπεύδων έχει το δικαίωμα να μην κάνει αποδεκτές τιμές κατώτερες από την τιμή εκκίνησης.

Ειδικά σε περίπτωση αναγκαστικής εκποίησης δεσμευμένων κινητών αξιών, ο επισπεύδων τον πλειστηριασμό οφείλει να προσκομίσει στο ΧΑ έγγραφη δήλωση, στην οποία βεβαιώνει ότι το κοινό έχει ενημερωθεί με ανακοίνωση στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών, ότι οι κινητές αξίες που θα εκποιηθούν θα παραμείνουν δεσμευμένες και μετά την εκποίηση, καθώς και αντίγραφο της ανακοίνωσης αυτής.

6) Προσυμφωνημένες Συναλλαγές - Πακέτα

Οι προσυμφωνημένες συναλλαγές ή συναλλαγές σε πακέτα όπως είναι γνωστές περιλαμβάνουν τις εξής περιπτώσεις:

α) Απλό πακέτο

β) Πακέτο διακανονισμού

Πακέτο διακανονισμού ονομάζεται η ειδική προσυμφωνημένη συναλλαγή με την οποία ένα μέλος, είτε της αγοράς αξιών, είτε της αγοράς παραγώγων, αγοράζει τίτλους, προκειμένου να καλύψει την υποχρέωση παράδοσης τίτλων στο σύστημα εκκαθάρισης.

γ) Πακέτο αποκατάστασης

Πακέτο αποκατάστασης ονομάζεται η ειδική προσυμφωνημένη συναλλαγή, με την οποία το μέλος που διακανόνισε, είτε μία συναλλαγή αγοράς με ίδια διαθέσιμα, είτε μία συναλλαγή πώλησης με τίτλους που αγόρασε με σύμφωνο επαναπώλησης μέσω της αγοράς παραγώγων καταρτίζοντας συμβόλαιο επαναγοράς ειδικού τύπου, πωλεί προς ή αγοράζει από τον επενδυτή τους τίτλους που αφορούσε η παραπάνω αρχική συναλλαγή αγοράς ή πώλησης.

3.7 Πίνακες Διαπραγμάτευσης ²⁹

Στο σύστημα διαπραγμάτευσης δημιουργούνται, με διαβίβαση των αντίστοιχων εντολών για κάθε ημέρα συναλλαγών, οι εξής πίνακες:

1) Βασικός Πίνακας (Main Board)

Στο Βασικό Πίνακα μπορούν να οριστούν οι εξής μέθοδοι διαπραγμάτευσης:

Μέθοδος 1 (Αυτόματη και Συνεχής Κατάρτιση Συναλλαγών), Μέθοδος 2 (Αυτόματη και Στιγμιαία Κατάρτιση Συναλλαγών) και Μέθοδος 3 (Αυτόματη και Συνεχής Κατάρτιση Συναλλαγών με τιμή στο Κλείσιμο).

2) Πίνακας Ειδικών Όρων (Special Terms Board)

Στον Πίνακα Ειδικών Όρων μπορεί να οριστεί η Μέθοδος 4 (Μέθοδος Διαπραγμάτευσης Επιλεκτικής Κατάρτισης).

3) Πίνακας Εκποιήσεων (Forced Sales Board)

Στον Πίνακα Εκποιήσεων μπορούν να οριστούν η Μέθοδος 4 (Μέθοδος Διαπραγμάτευσης Επιλεκτικής Κατάρτισης) και η Μέθοδος 5 (Εκποιήσεις).

4) Πίνακας Προσυμφωνημένων Συναλλαγών (Pre-agreed Trading Board)

Στον Πίνακα Προσυμφωνημένων Συναλλαγών μπορεί να οριστεί η Μέθοδος 6 (Μέθοδος προσυμφωνημένων συναλλαγών - πακέτα).

3.8 Ανοικτές Πωλήσεις

Στην θεωρία επιτρέπεται η πώληση από επενδυτή μετοχών τις οποίες δεν κατέχει. Η συγκεκριμένη συναλλαγή ονομάζεται σύμβαση ανοικτής πώλησης. Σύμβαση ανοικτής πώλησης μπορεί να συναφθεί επί μετοχών υψηλής ρευστότητας και διαπραγματεύσιμων μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή προκύπτει για τον πωλητή αρνητική θέση (short position) επί του τίτλου. Αρνητική

²⁹ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (2.3.12. Πίνακες διαπραγμάτευσης)

θέση επί του τίτλου υφίσταται για τον πωλητή όταν το υπόλοιπο των διαθεσίμων του επί του τίτλου, συμπεριλαμβανομένων και των διαθεσίμων του από συμβάσεις επαναγοράς, είναι μικρότερο του υπολοίπου του οφειλόμενες αξίες επί του τίτλου. Η μέγιστη αρνητική θέση ανά επενδυτή για κάθε μετοχή, δεν μπορεί να υπερβαίνει το 1% του συνόλου των μετοχών που κατέχονται από επενδυτές, καθένας εκ των οποίων έχει ποσοστό μικρότερο από το 5% των δικαιωμάτων ψήφου της εκδότριας (free-float).

Το Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς έχει απαγορεύσει προσωρινά τις ανοικτές πωλήσεις μετοχών μέχρι τις 31/5/2009, λόγω των αναταραχών στις διεθνείς αγορές και με γνώμονα την προστασία των επενδυτών από κερδοσκοπικές πιέσεις στις ανοικτές πωλήσεις.

Με νεότερη απόφαση του το Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς³⁰, αποφάσισε την επαναφορά των ανοικτών πωλήσεων χρηματοπιστωτικών μέσων στο ΧΑ (short selling) από 1/6/2009 με τις εξής προϋποθέσεις:

1. Οι εντολές οι οποίες αφορούν ανοικτές πωλήσεις μετοχών, που είναι εισηγμένες στην Αγορά Αξιών του ΧΑ, πρέπει να εισάγονται σε τιμή υψηλότερη από την τιμή της τελευταίας πράξης που έχει καταρτισθεί στο Χρηματιστήριο Αθηνών (uptick rule).
2. Τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών που διενεργούν ανοικτές πωλήσεις μετοχών οφείλουν να το δηλώνουν κατά την καταχώρηση της σχετικής εντολής πώλησης στο σύστημα συναλλαγών (flagging).
3. Τα φυσικά ή τα νομικά πρόσωπα τα οποία αποκτούν αρνητική θέση (short position) επί συγκεκριμένης μετοχής, η οποία υπερβαίνει το 0,10% του αριθμού των μετοχών της εκδότριας εταιρίας, οφείλουν να γνωστοποιούν τη θέση αυτή άμεσα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να την δημοσιοποιούν στο επενδυτικό κοινό, μέσω του Ημερήσιου Δελτίου Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, το αργότερο την επόμενη ημέρα από την υπέρβαση του εν λόγω ορίου. Η ίδια υποχρέωση ισχύει και για κάθε μεταβολή του ποσοστού αυτού.

³⁰ 509^η Συνεδρίαση Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 15.5.2009

4. Στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών θα δημοσιεύεται καθημερινά **(α)** το ύψος των ανοικτών πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν συγκεντρωτικά ανά μετοχή και **(β)** ο συνολικός αριθμός των μετοχών ανά εταιρία που έχουν αποτελέσει αντικείμενο δανεισμού.

3.9 Ειδική Διαπραγμάτευση³¹

Κάθε εταιρεία με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ μπορεί να ορίσει Ειδικό Διαπραγματευτή για τις συναλλαγές των μετοχών της με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητάς τους. Η Ειδική Διαπραγμάτευση διενεργείται από τους Ειδικούς Διαπραγματευτές, μέλη του ΧΑ, οι οποίοι διαβιβάζουν σε συνεχή βάση για ίδιο λογαριασμό εντολές αγοράς και πώλησης για συγκεκριμένες ελάχιστες ποσότητες μετοχών υπό συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις. Τα μέλη του ΧΑ υποχρεούνται να ενεργούν ως Ειδικοί Διαπραγματευτές επί ένα τουλάχιστον έτος για κάθε μετοχή της οποίας έχουν αναλάβει τη διαπραγμάτευση και οφείλουν να γνωστοποιούν στο ΧΑ την πρόθεσή τους να διακόψουν την Ειδική Διαπραγμάτευση τουλάχιστον 3 μήνες πριν από την ημερομηνία της διακοπής. Ένα μέλος μπορεί να ενεργεί ως Ειδικός Διαπραγματευτής σε περισσότερες από μία μετοχές, όπως επίσης επιτρέπεται η συμμετοχή στην ίδια συνεδρίαση περισσότερων του ενός Ειδικών Διαπραγματευτών στην ίδια μετοχή ή επί διαφόρων μετοχών.

Από την ημέρα έναρξης της Ειδικής Διαπραγμάτευσης και σε κάθε συνεδρίαση του ΧΑ, ο Ειδικός Διαπραγματευτής διαβιβάζει, για ίδιο λογαριασμό, σε συνεχή βάση, ζεύγη εντολών αγοράς και πώλησης που εισάγονται ταυτόχρονα για κάθε κινητή αξία επί της οποίας ασκεί Ειδική Διαπραγμάτευση.

³¹ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (2.4. Ειδική Διαπραγμάτευση)

3.10 Εξόφληση συναλλαγών και παροχή πιστώσεων

Οι συναλλαγές εξοφλούνται τοις μετρητοίς ή με πίστωση. Σε περίπτωση μη εμπρόθεσμης εξόφλησης ολόκληρου του τιμήματος εκ μέρους του πελάτη μέσα στην προθεσμία 3 ημερών από την κατάρτιση των συναλλαγών (άρθρο 20 του ν. 3632/1928) και εφόσον δεν έχει συμφωνηθεί πίστωση, το μέλος προβαίνει την επόμενη εργάσιμη ημέρα από τη λήξη του τριημέρου σε εκποίηση των μετοχών για την αγορά των οποίων ο πελάτης δεν έχει καταβάλει το τίμημα και μέχρι την πλήρη εξόφληση του τιμήματος δεν προβαίνει για λογαριασμό του πελάτη του σε οποιαδήποτε άλλη αγορά κινητών αξιών (άρθρο 2 υπ' αριθμ. 2/363/30.11.2005 απόφασης Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς). Δεν συνιστά δε εμπρόθεσμη εξόφληση του τιμήματος η πληρωμή του τιμήματος με το προϊόν της πώλησης των κινητών αξιών που αγοράστηκαν ή με το προϊόν της πώλησης άλλων εν γένει κινητών αξιών, εάν η εκκαθάριση της χρηματιστηριακής συναλλαγής πώλησης γίνεται σε ημερομηνία μεταγενέστερη της ημερομηνίας εκκαθάρισης της χρηματιστηριακής αγοράς (άρθρο 1 απόφασης 8/370/26.1.2006 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς).

Προκειμένου να παρασχεθεί πίστωση από τα μέλη του ΧΑ προς τους πελάτες τους, ισχύουν τα εξής (άρθρα 1-6 του ν. 2843/2000, 2/363/30.11.2005 και 8/370/26.1.2006 αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς)

Η παροχή πίστωσης από μέλος του ΧΑ προς πελάτη του για την εξόφληση του τιμήματος χρηματιστηριακής αγοράς μετοχών επιτρέπεται μόνο εφόσον έχει συναφθεί εγγράφως σύμβαση για τη χορήγησή της μεταξύ του μέλους και του πελάτη του. Για την εξασφάλιση της εκπλήρωσης των υποχρεώσεων που απορρέουν από την παροχή πιστώσεων για αγορά μετοχών, ο πελάτης παρέχει στο μέλος ως ασφάλεια κινητές αξίες και μετρητά, τα οποία απαρτίζουν το χαρτοφυλάκιο ασφαλείας. Το χαρτοφυλάκιο ασφαλείας πρέπει να απαρτίζεται από κινητές αξίες τουλάχιστον 3 εκδοτών και η αξία οποιουδήποτε στοιχείου του χαρτοφυλακίου πρέπει να μην υπερβαίνει το 40% της τρέχουσας αξίας του. Υπέρ του μέλους συνιστάται νόμιμο ενέχυρο στις κινητές αξίες που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο ασφαλείας. Για κάθε αγορά μετοχών με πίστωση ο πελάτης καταθέτει κινητές αξίες ή καταβάλλει μετρητά στο μέλος, ώστε να προκύπτει αρχικό

περιθώριο (η διαφορά μεταξύ της συνολικής τρέχουσας αξίας των κινητών αξιών που καταβάλλονται προκειμένου να αποτελέσουν το χαρτοφυλάκιο ασφαλείας και της οφειλής του πελάτη, η οποία προκύπτει από την αγορά μετοχών με πίστωση).

3.11 Εκκαθάριση και Διακανονισμός

Η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των χρηματιστηριακών συναλλαγών γίνεται αποκλειστικά από την ΕΧΑΕ . Η εκκαθάριση και ο διακανονισμός διενεργούνται βάσει του **Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών**, ο οποίος εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και με τον οποίο ρυθμίζονται τουλάχιστον τα ακόλουθα θέματα (άρθρο 5 του ν. 3152/2003):

- α) η πολυμερής και διμερής εκκαθάριση των συναλλαγών επί άυλων τίτλων που έχουν καταρτιστεί σε χρηματιστήριο
- β) η διαδικασία εκκαθάρισης των συναλλαγών αυτών, από τη γνωστοποίηση στην ΕΧΑΕ των συναλλαγών που καταρτίζονται στο χρηματιστήριο μέχρι την καταχώριση των άυλων τίτλων, οι οποίοι μεταβιβάζονται συνεπεία των συναλλαγών αυτών στους λογαριασμούς των δικαιούχων που τηρούνται στο σύστημα άυλων τίτλων,
- γ) η χρηματική εκκαθάριση των συναλλαγών που καταρτίζουν τα μέλη του χρηματιστηρίου
- δ) τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις της ΕΧΑΕ, των μελών του χρηματιστηρίου και κάθε άλλου προσώπου που συμμετέχει στη διαδικασία της εκκαθάρισης των συναλλαγών
- ε) τα κριτήρια και οι γενικές κατευθύνσεις για τον καθορισμό των πάσης φύσεως δικαιωμάτων που τα μέλη του χρηματιστηρίου και οι λοιποί συμμετέχοντες καταβάλλουν στην ΕΧΑΕ
- στ) τα κριτήρια και οι γενικές κατευθύνσεις για τον καθορισμό των δικαιωμάτων και λοιπών εσόδων της ΕΧΑΕ

Σύμφωνα με τον ισχύοντα Κανονισμό Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών η διαδικασία εκκαθάρισης και διακανονισμού κινητών αξιών είναι η εξής:

Κάθε χειριστής, δηλαδή μέλος του ΧΑ ή θεματοφύλακας τηρεί σε τράπεζα, που καλείται Τράπεζα Χρηματικού Διακανονισμού, Χρηματικούς Λογαριασμούς, οι οποίοι διακρίνονται σε Λογαριασμούς Χρηματικού Διακανονισμού επί μετοχών και Λογαριασμούς Χρηματικού Διακανονισμού επί ομολόγων και χρησιμοποιούνται για το διακανονισμό των χρηματικών υποχρεώσεων και απαιτήσεων του χειριστή. Κάθε ημέρα μετά τη λήξη της διαδικασίας των συναλλαγών γίνεται η εκκαθάρισή τους, δηλαδή οι κινητές αξίες κατανέμονται στους Λογαριασμούς Αξιών που διαθέτουν οι αγοραστές-επενδυτές ενώ το αντίτιμο για την αγορά τους κατατίθεται στους Χρηματικούς Λογαριασμούς των μελών που χειρίστηκαν τη συναλλαγή. Ειδικότερα τα στάδια της εκκαθάρισης και του διακανονισμού είναι τα εξής:

1ο Στάδιο: Γνωστοποίηση των συναλλαγών που πρόκειται να εκκαθαριστούν από το ΧΑ προς την ΕΧΑΕ: μετά τη λήξη της συνεδρίασης το ΧΑ ενημερώνει ηλεκτρονικά την ΕΧΑΕ σχετικά με τις συναλλαγές της ημέρας αυτής, παρέχοντας αναλυτικά και συγκεντρωτικά στοιχεία.

2ο Στάδιο: Οριστικοποίηση των πράξεων: οι ποσοτικές και χρηματικές αξίες των πράξεων (πωλήσεων ή αγορών) αθροίζονται ανά επενδυτή, ανά μέλος, ανά αξία και ανά είδος πράξης και προσδιορίζεται η μέση χρηματική τιμή των αξιών των αθροιζόμενων πράξεων, διαιρώντας τη συνολική χρηματική αξία διά της ποσότητας των αξιών (σύμπτυξη πράξεων) και στη συνέχεια γίνεται η οριστικοποίηση των πράξεων.

3ο Στάδιο: Γνωστοποίηση λογαριασμού χειριστή: Οι χειριστές οφείλουν να συνδέσουν με κάθε μία πράξη, το λογαριασμό αξιών του επενδυτή που έκανε την πράξη, προκειμένου να καταχωρηθούν σε αυτόν οι αξίες που αγοράστηκαν ή να αφαιρεθούν από αυτόν οι αξίες που πωλήθηκαν. Η γνωστοποίηση του λογαριασμού χειριστή πρέπει να γίνει: α) από το μέλος ΧΑ, το αργότερο μέχρι την έναρξη του τελευταίου κύκλου διακανονισμού, β) από τις τράπεζες/θεματοφύλακες, το αργότερο μέχρι την 13:30 της ημέρας διακανονισμού.

4ο Στάδιο: Διακανονισμός των πράξεων: το τελευταίο στάδιο της εκκαθάρισης είναι ο διακανονισμός των πράξεων όπου κατά το στάδιο αυτό το Αποθετήριο μεταφέρει τις αξίες από τους λογαριασμούς Αξιών των πωλητών στους λογαριασμούς Αξιών των αγοραστών-επενδυτών και προβαίνει ταυτόχρονα σε αντίστοιχες χρεοπιστώσεις των χρηματικών λογαριασμών των χειριστών στην τράπεζα χρηματικής εκκαθάρισης. Ο διακανονισμός των πράξεων είναι πολυμερής, ενώ διμερής διακανονισμός χωρεί μόνο όπου προβλέπεται ρητά. Ο πολυμερής διακανονισμός πραγματοποιείται από την ΕΧΑΕ μέχρι την τρίτη εργάσιμη ημέρα (T+3) μετά από κάθε ημέρα διαπραγμάτευσης (T) και διενεργείται σύμφωνα με συγκεκριμένη διαδικασία σε κύκλους. Ο διμερής διακανονισμός αφορά συγκεκριμένες συναλλαγές, οι οποίες διακανονίζονται μεταξύ των συμβαλλομένων μερών εφόσον αυτά εκπληρώσουν τις εκατέρωθεν υποχρεώσεις τους (διενεργείται δε μέχρι την T+3 αλλά σε μερικές περιπτώσεις την T+0 ή την T+1). Οι συναλλαγές αυτόματης κατάρτισης διακανονίζονται πολυμερώς. Οι προσυμφωνημένες συναλλαγές διακανονίζονται διμερώς, ενώ οι συναλλαγές επιλεκτικής κατάρτισης διακανονίζονται πολυμερώς, με δυνατότητα του προέδρου του Δ.Σ. του ΧΑ να επιλέγει το διμερή διακανονισμό τους. Ειδικώς τα πακέτα διακανονισμού διακανονίζονται αυθημερόν. Ο διακανονισμός των πράξεων διενεργείται με τη μέθοδο παράδοση επί πληρωμή και θεωρείται οριστικός και μη αναστρέψιμος ως προς τα αποτελέσματα που επιφέρει στους λογαριασμούς αξιών των επενδυτών και τους χρηματικούς λογαριασμούς των χειριστών. Οι χρηματικές υποχρεώσεις που απορρέουν από τις αγορές που είναι υποχρεωμένος να εκκαθαρίσει ο χειριστής συμψηφίζονται με τις απαιτήσεις που προκύπτουν από τις πωλήσεις και αποτελούν την καθαρή χρηματική υποχρέωση ή απαίτηση του χειριστή ως προς την εκκαθάριση. Οι χειριστές υποχρεούνται, μέχρι την T+3 ή την T+1 το πρωί, να καταθέσουν στο χρηματικό λογαριασμό τους, που τηρείται για το σκοπό αυτό στην τράπεζα χρηματικής εκκαθάρισης, το ποσό που αντιστοιχεί στην καθαρή υποχρέωσή τους.

Επίσης σημειώνεται ότι την εκκαθάριση συγκεκριμένης πράξης (αγοράς ή πώλησης) μπορεί να τη μεταθέσει το μέλος σε ένα θεματοφύλακα που συμμετέχει ως χειριστής στο ΣΑΤ, ο οποίος υποκαθίσταται στις υποχρεώσεις και τις απαιτήσεις

του. Η μετάθεση συγκεκριμένης αγοράς/πώλησης γίνεται μετά την οριστικοποίηση της πράξης και πριν τη γνωστοποίηση του λογαριασμού χειριστή. Σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να γίνει το αργότερο έως τις 20:00μμ της T+1 αν ο διακανονισμός γίνεται την T+3 και το αργότερο έως την 10:30πμ της T+1 αν ο διακανονισμός γίνεται την T+1.

3.12 Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης και Συνεγγυητικό Κεφάλαιο

Έχοντας ως σκοπό την άμεση κάλυψη οφειλών προς μέλη του ΧΑ, που προκύπτουν από τη μη εμπρόθεσμη εκκαθάριση των συναλλαγών, λόγω της μη παράδοσης των οφειλόμενων τίτλων ή μετρητών αντιστοίχως, ιδρύθηκε το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης. (άρθρο 4 ν. 2471/97). Διαχειριστής και θεματοφύλακας του Επικουρικού Κεφαλαίου είναι το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο (14/30016.5.2004 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς), το οποίο αποσκοπεί στην καταβολή αποζημιώσεων σε εντολείς και σε αντισυμβαλλόμενα μέλη, σε περίπτωση διαπιστωμένης οριστικής ή μη ανατρέψιμης αδυναμίας ΕΠΕΥ να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της που απορρέουν από την παροχή των καλυπτόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου ενώ το Επικουρικό Κεφάλαιο δεν έχει νομική προσωπικότητα αλλά είναι ένα σύνολο περιουσίας (άρθρο 61 ν. 2533/1997). Η συμμετοχή των μελών του ΧΑ στο Συνεγγυητικό είναι υποχρεωτική και συνιστά προϋπόθεση της παροχής των επενδυτικών υπηρεσιών τους. Χρηματοδοτείται από αρχικές εισφορές των μελών του ΧΑ και τελεί υπό την εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Επιπρόσθετες εισφορές των μελών πραγματοποιούνται με βάση την αξία των συναλλαγών των μελών. Το κεφάλαιο ενεργοποιείται σε περίπτωση τελικής και αμετάκλητης αθέτησης υποχρέωσης εκ μέρους κάποιου μέλους. Το ύψος του Συνεγγυητικού ανέρχεται στα 168.796.882,73 ευρώ με ελάχιστη εισφορά των ΕΠΕΥ το ποσό των 704.328,69 ευρώ (1/417/2.3.2007 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς).

Η αποζημίωση εντολέα για το σύνολο των απαιτήσεων του κατά ΕΠΕΥ που απορρέουν από πράξεις ή παραλείψεις της θα ισούται προς το μικρότερο:

α) του ύψους της συνολικής απαίτησης του εντολέα

β) των 30.000 ευρώ

Το Συνεγγυητικό υποχρεούται στην καταβολή στους δικαιούχους των ποσών αποζημίωσης μέσα σε ένα μήνα από την έκδοση της σχετικής απόφασής του περί καταβολής.

3.13 Σύστημα Άυλων Τίτλων

Στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ) καταχωρούνται οι άυλες κινητές αξίες που διαπραγματεύονται στο ΧΑ και εγγράφονται οι μεταβιβάσεις των συναλλαγών στις αντίστοιχες μερίδες και στους αντίστοιχους λογαριασμούς αξιών που διαθέτουν οι επενδυτές. Η τήρηση των αξιών στο ΣΑΤ γίνεται με τη δημιουργία μερίδων και λογαριασμών σε αυτό. Η διαχείριση του ΣΑΤ γίνεται από την ΕΧΑΕ, ενώ η λειτουργία του διέπεται από τον κανονισμό λειτουργίας του, ο οποίος θεσπίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Στο ΣΑΤ δημιουργούνται οι εξής μερίδες στις οποίες τηρούνται λογαριασμοί μέσω των οποίων γίνεται η κίνηση των κινητών αξιών:

α) Μεριδα Επενδυτή: στη μερίδα αυτή τηρούνται Λογαριασμός Αξιών και Ειδικός Λογαριασμός. Ο κάθε επενδυτής (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) έχει μόνο μία μερίδα στο ΣΑΤ, στην οποία είναι καταχωρημένα τα στοιχεία του (π.χ. ονοματεπώνυμο ή επωνυμία, διεύθυνση κατοικίας ή έδρας, ΑΦΜ, εθνικότητα κ.ά.). Η κάθε Μεριδα Επενδυτή λαμβάνει από την ΕΧΑΕ έναν Κωδικό Αριθμό Μεριδας, ο οποίος είναι μοναδικός στο ΣΑΤ και δεν μεταβάλλεται στο ΣΑΤ είναι επίσης δυνατό να δημιουργηθεί μία Μεριδα Συγκυρίων, όταν υπάρχει συγκυριότητα σε αξίες. Στη Μεριδα Συγκυρίων καταχωρούνται όλες οι αξίες που ανήκουν από κοινού στην ίδια ομάδα συγκυρίων και το ποσοστό συγκυριότητας βάσει του οποίου δημιουργήθηκε αρχικά η μερίδα.

β) Μεριδα Εκδότριας: στη μερίδα αυτή τηρούνται Λογαριασμός Αξιών, Ειδικός Λογαριασμός και Μεταβατικός Λογαριασμός. Κάθε εταιρεία της οποίας οι κινητές

αξίες είναι εισηγμένες στο ΧΑ, καθώς και κάθε εταιρεία της οποίας οι κινητές αξίες πρόκειται να εισαχθούν στο ΧΑ τηρεί Μερίδα, στην οποία καταχωρούνται στοιχεία της (π.χ. επωνυμία, μετοχικό κεφάλαιο, κατηγορία αξίας, ονομαστική τιμή αξίας, κωδικός διαπραγμάτευσης στο ΧΑ κ.ά.).

γ) Μερίδα Μέλους, Μερίδα Ειδικού Διαπραγματευτή, Μερίδα Ειδικού Διαπραγματευτή Παραγώγων και Ειδικού Διαπραγματευτή Μεριδίων Δ.Α.Κ: στις μερίδες αυτές τηρούνται Λογαριασμός Αξιών και Ειδικός Λογαριασμός. Κάθε μέλος τηρεί στο ΣΑΤ Μερίδα Μέλους πέραν της Μεριδας Επενδυτή που τηρεί ως επενδυτής. Κάθε Ειδικός Διαπραγματευτής τηρεί επιπλέον μερίδα για κινητές αξίες ή συγκεκριμένα για παράγωγα. Οι λογαριασμοί αυτοί θεωρούνται λογαριασμοί διακανονισμού σε αξίες και χρησιμοποιούνται από την ΕΧΑΕ για σκοπούς εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Ο Λογαριασμός Αξιών είναι το σύνολο των Λογαριασμών Χειριστή που ανήκουν σε Μερίδα και δημιουργείται ύστερα από αίτηση του Χειριστή προς τον οποίο έχει δοθεί σχετική εντολή από τον επενδυτή. Εάν ο επενδυτής έχει Μερίδα στο ΣΑΤ, τότε το ΣΑΤ δεν δημιουργεί Λογαριασμό Αξιών. Ο Λογαριασμός Χειριστή αφορά μόνο ένα χειριστή (μέλος ΧΑ ή θεματοφύλακα), ο οποίος και μόνο επιτρέπεται να έχει πρόσβαση σε αυτόν και να τον διαχειρίζεται και δημιουργείται ύστερα από αίτηση του χειριστή προς τον οποίο έχει δοθεί σχετική εντολή από τον επενδυτή. Κάθε αξία καταχωρείται στο ΣΑΤ σε Λογαριασμό Χειριστή.

Ο Ειδικός Λογαριασμός είναι ο λογαριασμός που περιλαμβάνεται σε Μερίδα και στον οποίο Καταχωρούνται αξίες, τις οποίες χειρίζεται η ΕΧΑΕ στις εξής περιπτώσεις (ενδεικτικά):

- α) δήλωση πρόθεσης μεταβίβασης ή σύστασης βάρους, ενεχύρου ή επικαρπίας
- β) εξωχρηματιστηριακή μεταβίβαση εν ζωή
- γ) μεταβίβαση αξιών με κληρονομική διαδοχή
- δ) διόρθωση εσφαλμένων καταχωρίσεων

Πέραν των περιπτώσεων αυτών, καταχώρηση κινητών αξιών στο Λογαριασμό αυτό γίνεται οποτεδήποτε από Χειριστή Λογαριασμού Χειριστή της ίδιας Μερίδας κατόπιν εντολής του δικαιούχου προς το χειριστή αυτόν.

Ο Μεταβατικός Λογαριασμός περιλαμβάνει προσωρινές καταχωρήσεις που αφορούν κινητές αξίες που έχουν ήδη εκδοθεί ή πρόκειται να εκδοθούν από την εκδότρια εταιρεία. Η προσωρινή καταχώρηση αίρεται εφόσον υπάρξει αντίστοιχη καταχώρηση σε Λογαριασμό Μερίδας ή σε Λογαριασμό Χειριστή της εκδότριας εταιρείας.

Σημειώνεται ότι οι καταχωρήσεις στα αρχεία της ΕΧΑΕ που αφορούν κινητές αξίες είναι απόρρητες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Χρηματιστηριακοί Δείκτες

4.1 Η έννοια των χρηματιστηριακών δεικτών

Στην οικονομική επιστήμη γενικά όταν θέλουμε να εκφράσουμε με ένα μέτρο μια σειρά αριθμών που αντιπροσωπεύουν διαφορετικά οικονομικά μεγέθη, χρησιμοποιούμε τους λεγόμενους δείκτες. Έτσι εάν θέλουμε να εκφράσουμε για παράδειγμα σε έναν αριθμό το σύνολο των τιμών κάποιων αγαθών, χρησιμοποιούμε το δείκτη τιμών καταναλωτή. Αντιστοίχως εάν θέλουμε να εκφράσουμε σε έναν αριθμό το σύνολο των τιμών ενός μέρους ή όλων των μετοχών που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μία αγορά, χρησιμοποιούμε τους χρηματιστηριακούς δείκτες. Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις, οι δείκτες είναι οι μέσοι αριθμητικοί ή οι μέσοι σταθμικοί όροι των τιμών των οικονομικών μεγεθών τα οποία εκφράζουν.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες λοιπόν από την άποψη του τρόπου κατασκευής τους, διακρίνονται σε δύο κατηγορίες:

- Στους χρηματιστηριακούς δείκτες οι οποίοι είναι **απλοί αριθμητικοί μέσοι** όροι των τιμών των μετοχών που συμμετέχουν στη σύνθεσή τους.
- Στους χρηματιστηριακούς δείκτες οι οποίοι είναι **σταθμικοί μέσοι όροι** των τιμών των μετοχών που συμμετέχουν στη σύνθεσή τους, με συντελεστές στάθμισης την κεφαλαιοποίηση της κάθε μετοχής.

Το δεύτερο κριτήριο με βάση το οποίο κατηγοριοποιούνται οι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι το είδος των μετοχών που συμμετέχουν στη σύνθεσή τους. Από αυτήν την άποψη, οι χρηματιστηριακοί δείκτες διακρίνονται σε:

- **Κλαδικούς**

Σε αυτήν την κατηγορία δεικτών ανήκουν εκείνοι που περιλαμβάνουν μετοχές που ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Για παράδειγμα, ο FTSE/ΧΑ τραπεζών είναι ένας δείκτης

που ανήκει σε αυτήν την κατηγορία και περιλαμβάνει τις μετοχές των τραπεζών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

- **Δείκτες που αντιπροσωπεύουν το σύνολο μιας χρηματιστηριακής αγοράς**

Σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν δείκτες που περιλαμβάνουν όλες τις μετοχές που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μια συγκεκριμένη αγορά, ή τουλάχιστον ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα τους. Παράδειγμα δείκτη αυτής της κατηγορίας αποτελεί ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

- **Δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές ενός συγκεκριμένου εύρους κεφαλαιοποίησης**

Σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές που έχουν παρόμοια κεφαλαιοποίηση. Παραδείγματα δεικτών αυτής της κατηγορίας αποτελούν ο Δείκτης FTSE/ASE 20 (περιλαμβάνει τις 20 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση), ο Δείκτης FTSE/ASE Mid Cap 40 (περιλαμβάνει 40 μετοχές μεσαίας κεφαλαιοποίησης) και FTSE/ASE Small Cap 80 (περιλαμβάνει 80 μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης) του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

- **Δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές ειδικών χαρακτηριστικών**

Σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά. Παράδειγμα δείκτη αυτής της κατηγορίας αποτελεί ο Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Χρηματιστηρίου Αθηνών.³²

4.2 Δείκτες στην Ελληνική Χρηματιστηριακή Αγορά

Στο Χρηματιστήριο Αθηνών έχουν κατασκευαστεί δείκτες από τρεις φορείς:

- Από το ίδιο το Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Από το Χρηματιστήριο Αθηνών σε συνεργασία με τον οργανισμό Financial Times International.
- Από την EFG Eurobank Χρηματιστηριακή.

³² Γαλιάτσος Κ., Βασικές Γνώσεις Επενδυτικής Τραπεζικής

Το Χρηματιστήριο Αθηνών καταρτίζει τους εξής τέσσερις δείκτες:

- **Το Γενικό Δείκτη**
- **Το Δείκτη Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη**
- **Το Δείκτη Όλων των Μετοχών**
- **Το Δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας**

Και οι τέσσερις παραπάνω δείκτες ως προς τον τρόπο κατασκευής τους αποτελούν σταθμικούς μέσους όρους.

Ο Γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποτελείται από **60 μετοχές**. Για να συμπεριληφθεί μια μετοχή στο δείκτη λαμβάνονται υπόψη δύο κριτήρια:

- Η μέση χρηματιστηριακή αξία
- Η αξία συναλλαγών

Οι μετοχές που συμμετέχουν στο Γενικό Δείκτη είναι οι μετοχές που έχουν την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση και παράλληλα πραγματοποιούν τον υψηλότερο όγκο συναλλαγών.

Ο Γενικός Δείκτης όσον αφορά τον υπολογισμό του αποτελεί ένα σταθμικό μέσο όρο των τιμών των μετοχών, με συντελεστές στάθμισης την κεφαλαιοποίηση (χρηματιστηριακή αξία) κάθε μετοχής. Η κάθε μετοχή συμμετέχει στο δείκτη με το 100% της χρηματιστηριακής της αξίας. Η βάση του δείκτη είναι η 31.12.1980, και η τιμή βάσης είχε τεθεί στις 100 μονάδες. Αυτό σημαίνει ότι εάν κάποιος είχε τοποθετήσει 100 ευρώ στις 31.12.1980, την 13.2.2009 που ο δείκτης έκλεισε στις 1.727,98 μονάδες θα είχε, εάν ρευστοποιούσε το χαρτοφυλάκιο του 1.727,98 ευρώ, θα είχε δηλαδή μια συνολική απόδοση για όλο το προηγούμενο χρονικό διάστημα 1.627,98 %.

Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι η παραπάνω απόδοση δεν λαμβάνει υπόψη τα μερίσματα τα οποία εισπράχτηκαν κατά το χρονικό αυτό διάστημα από τις μετοχές, γιατί όπως είναι γνωστό οι τιμές των μετοχών δεν προσαρμόζονται μετά την αποκοπή του μερίσματος.

Για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος έχει κατασκευαστεί ο **Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη**. Ο δείκτης αυτός είναι όμοιος με το Γενικό Δείκτη, με τη μόνη διαφορά ότι κάθε φορά που μια μετοχή καταβάλλει μερίσμα, ο δείκτης προσαρμόζεται για να συμπεριλάβει την αξία του μερίσματος. Έτσι ο δείκτης αυτός δείχνει με ακριβέστερο τρόπο τη συνολική απόδοση από την επένδυση σε ένα χαρτοφυλάκιο με τη σύνθεση του Γενικού Δείκτη, απεικονίζοντας όχι μόνο τα κεφαλαιακά κέρδη (όπως γίνεται με το Γενικό Δείκτη) αλλά και το εισόδημα (μερίσματα) που καταβάλλεται περιοδικά από τις μετοχές, καθώς και την επανεπένδυση αυτών των μερισμάτων σε μετοχές του δείκτη, σε ίδια ποσοστά με τη σύνθεσή του.

Στο **Δείκτη Όλων των Μετοχών** συμμετέχουν όλες οι μετοχές που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Έτσι, ενώ ο Γενικός Δείκτης δείχνει την απόδοση των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης, ο Δείκτης Όλων των Μετοχών δείχνει την απόδοση όλων των μετοχών (υψηλής, μεσαίας και χαμηλής κεφαλαιοποίησης) που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Τέλος, ο **Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας** περιλαμβάνει μετοχές που παρουσιάζουν υψηλό όγκο συναλλαγών. Τα κριτήρια για τη συμμετοχή στο δείκτη είναι:

- Να έχει σταθμισμένη κυκλοφοριακή ταχύτητα άνω του 200%. Η σταθμισμένη κυκλοφοριακή ταχύτητα προσδιορίζεται ως η αξία των συναλλαγών της μετοχής, προς την αξία των μετοχών που ευρίσκονται σε ευρεία διασπορά.
- Οι μετοχές που καλύπτουν το προηγούμενο κριτήριο, εισάγονται κατά σειρά, μέχρι να συμπληρωθεί ο αριθμός 20.
- Εάν οποιαδήποτε μετοχή που συμμετέχει στο δείκτη κατέχει ποσοστό συμμετοχής μεγαλύτερο του 8% θα υπολογίζεται συντελεστής στάθμισης

των μετοχών της, έτσι ώστε το ποσοστό συμμετοχής της να αντιστοιχεί σε 8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του δείκτη.³³

Δείκτες FTSE/ΧΑ

Η σειρά δεικτών FTSE/ΧΑ συμπεριλαμβάνει τους εξής δείκτες:

Το δείκτη **FTSE/ΧΑ 20**. Είναι ο δείκτης των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης και περιλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερες εταιρείες της κατηγορίας Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Το δείκτη **FTSE/ΧΑ Mid 40**. Είναι ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης και περιλαμβάνει τις επόμενες 40 εταιρείες της κατηγορίας Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Το δείκτη **FTSE/ΧΑ Small Cap 80**. Είναι ο δείκτης μικρής κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις 80 μεγαλύτερες εταιρείες της κατηγορίας Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης .

Το δείκτη **FTSE/ΧΑ 140**. Είναι ο δείκτης που περιλαμβάνει όλες τις μετοχές που συμμετέχουν στους τρεις προηγούμενους δείκτες. Οι μετοχές του δείκτη αυτού κατηγοριοποιούνται ανάλογα με τον κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στον οποίο ανήκουν, διαμορφώνοντας έτσι τους εξής δείκτες:

FTSE/ΧΑ Ασφαλειών, FTSE/ΧΑ Βιομηχανικών Προϊόντων, FTSE/ΧΑ Εμπορίου, FTSE/ΧΑ Κατασκευών, FTSE/ΧΑ Μέσων Ενημέρωσης, FTSE/ΧΑ Πετρελαίου, FTSE/ΧΑ Πρώτων Υλών, FTSE/ΧΑ Ταξιδιών και Αναψυχής, FTSE/ΧΑ Τεχνολογίας, FTSE/ΧΑ Τηλεπικοινωνιών, FTSE/ΧΑ Τραπεζών, FTSE/ΧΑ Τροφίμων και Ποτών, FTSE/ΧΑ Υγείας, FTSE/ΧΑ Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας, FTSE/ΧΑ Χημικών και FTSE/ΧΑ Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών.

Το δείκτη **FTSE/ΧΑ International**. Είναι ο δείκτης που περιλαμβάνει τις μετοχές Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του ΧΑ. Η διαφορά του από τους δύο πρώτους δείκτες

³³ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, Βασικοί Κανόνες Διαχείρισης και Υπολογισμού των Δεικτών Τιμών ΧΑ

είναι ότι περιλαμβάνει εκτός από τις ελληνικές και τις ξένες εταιρείες που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην κοινή πλατφόρμα διαπραγμάτευσης του ΧΑ.

Οι δείκτες του FTSE/ΧΑ είναι επίσης δείκτες που κατασκευάζονται ως μέσοι σταθμικοί με συντελεστές στάθμισης τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών. Η διαφορά τους από τους δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι ότι εκτός από την παραπάνω στάθμιση, χρησιμοποιούν και μια δεύτερη στάθμιση, σε σχέση με το εύρος διασποράς των μετοχών της εταιρείας. Με βάση αυτό το κριτήριο, οι μετοχές με διασπορά μέχρι 15% δεν γίνονται αποδεκτές για συμμετοχή στο δείκτη.³⁴

Δείκτης Eurobank Private Sector MID 40

Οι μετοχές που συμμετέχουν στο Δείκτη προέρχονται από την Κατηγορία Υψηλής, Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης του ΧΑ. Από αυτές αποκλείονται:

- Οι μετοχές με κεφαλαιοποίηση άνω του 1 δισ. ευρώ.
- Οι μετοχές εταιρειών του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα.
- Οι μετοχές εταιρειών του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Ως εταιρείες του ευρύτερου δημόσιου τομέα ορίζονται εκείνες στις οποίες το Δημόσιο συμμετέχει με ποσοστό μεγαλύτερο του 20%.
- Οι μετοχές που έχουν ποσοστό ευρείας διασποράς μικρότερο ή ίσο με 15%.

Ο δείκτης είναι ένας σταθμικός μέσος όρος με συντελεστές στάθμισης την κεφαλαιοποίηση των εταιρειών. Υπολογίζεται με ημερομηνία βάσης το κλείσιμο της 30.9.2004 και τιμή εκκίνησης τις 1.000 μονάδες.³⁵

³⁴ FTSE και Χρηματιστήριο Αθηνών, Βασικοί Κανόνες Διαχείρισης και Υπολογισμού των Δεικτών FTSE/ΧΑ

³⁵ Eurobank Χρηματιστηριακή και Χρηματιστήριο Αθηνών, Βασικοί Κανόνες Διαχείρισης και Υπολογισμού του Δείκτη Eurobank Private Sector 50

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Εισαγωγή Κινητών Αξιών στο Χρηματιστήριο Αθηνών

5.1 Η διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κινητών αξιών (οι οποίες εκδίδονται από ανώνυμες εταιρείες, ημεδαπές ή αλλοδαπές, το Ελληνικό Δημόσιο, νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου, οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης πρώτου και δεύτερου βαθμού ή από άλλα κράτη ή οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης αυτών ή από διεθνή οργανισμό δημόσιου χαρακτήρα) αποφασίζεται από την οικεία οργανωμένη αγορά.

Η διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών σύμφωνα με το ν. 3371/2005 είναι η εξής:

- Ο εκδότης υποβάλλει αίτηση στο ΧΑ για την εισαγωγή των κινητών αξιών και παράλληλα υποβάλλει αίτηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου και τη χορήγηση άδειας για διενέργεια δημόσιας εγγραφής, εφόσον απαιτείται.
- Το ΧΑ διαπιστώνει την κατ' αρχήν συνδρομή των εξής προϋποθέσεων εισαγωγής:
 - (i) εάν πληρούνται οι ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής που προβλέπονται στα άρθρα 3 έως 10 του ν. 3371/2005, και
 - (ii) εάν πληρούνται οι όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής που τίθενται από τον Κανονισμό του. Στη συνέχεια ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για να προχωρήσει στον έλεγχο του ενημερωτικού δελτίου.

- Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχει και εγκρίνει το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου και παρέχει την άδεια για τη διενέργεια δημόσιας εν/ραφής, εφόσον ζητείται. Στη συνέχεια η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κοινοποιεί τις αποφάσεις της στο ΧΑ για να προχωρήσει στην έκδοση της σχετικής απόφασης περί εισαγωγής. Σημειώνεται ότι η απόφαση του ΧΑ για την εισαγωγή πρέπει να εκδοθεί το αργότερο μέσα σε ένα μήνα από την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου ή σε περίπτωση δημόσιας εγγραφής από την ολοκλήρωσή της. Η απόφαση αυτή κοινοποιείται στον εκδότη και δημοσιεύεται στο ημερήσιο δελτίο τιμών του ΧΑ.

Για να ληφθεί η τελική απόφαση από το ΧΑ για την εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση στις αγορές του πρέπει σωρευτικά:

- 1) να συντρέχουν οι ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής που προβλέπονται στα άρθρα 3 έως 10 του ν. 3371/2005,
- 2) να πληρούνται οι όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής που τίθενται στον Κανονισμό του ΧΑ, και
- 3) να έχει εγκριθεί το ενημερωτικό δελτίο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ο νόμος ρυθμίζει τις ελάχιστες προϋποθέσεις οι οποίες πρέπει να πληρούνται προκειμένου να εισαχθούν κινητές αξίες σε οργανωμένη αγορά, ενώ ο Κανονισμός του ΧΑ ορίζει πρόσθετες και αυστηρότερες προϋποθέσεις, οι οποίες θεωρούνται αναγκαίες από την εκάστοτε διοίκηση του ΧΑ.

Ο Κανονισμός του ΧΑ προβλέπει σήμερα τις ακόλουθες κατηγορίες στις οποίες υπάγονται οι εισαγόμενες στην Αγορά Αξιών κινητές αξίες. Αυτές είναι:

- 1) η κατηγορία **Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης**
- 2) η κατηγορία **Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης**
- 3) η κατηγορία **Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων**
- 4) η κατηγορία **Σύνθετων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων**
- 5) η κατηγορία **Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας και Ειδικών Χαρακτηριστικών**

6) η κατηγορία **Επιτήρησης**

Επισημαίνεται επίσης ότι στον Κανονισμό του ΧΑ προβλέπονται επιπλέον των γενικών και ειδικές προϋποθέσεις, ανάλογα με τους εξής κλάδους επιχειρηματικής δραστηριότητας της εταιρείας, οι κινητές αξίες της οποίας εισάγονται προς διαπραγμάτευση:

- ασφαλιστικές εταιρείες
- κατασκευαστικές εταιρείες
- εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων.

Ειδικές ρυθμίσεις προβλέπονται τέλος στον Κανονισμό του ΧΑ σε ότι αφορά την εισαγωγή μετοχών αλλοδαπών εκδοτών και εκδοτών με μετοχές εισηγμένες σε άλλο χρηματιστήριο.

Σε κάθε περίπτωση, το ΧΑ (υπό την ιδιότητα του διαχειριστή των Αγορών Αξιών και Παραγώγων) δεν υποχρεούται να εγκρίνει συγκεκριμένη αίτηση εισαγωγής κινητών αξιών εάν κρίνει ότι δεν διασφαλίζονται η ορθή λειτουργία της οργανωμένης αγοράς ή τα συμφέροντα των επενδυτών, ανεξάρτητα από το εάν πληρούνται οι όροι και οι προϋποθέσεις για την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά, οι οποίοι προβλέπονται από τη νομοθεσία ή τον Κανονισμό του ΧΑ.

5.2 Οι διατάξεις του ν. 3606/2007 για την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση

Ο ν. 3606/2007 εισήγαγε νέες διατάξεις αναφορικά με το ελάχιστο υποχρεωτικό περιεχόμενο του Κανονισμού της οργανωμένης αγοράς για την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση.

Ειδικότερα, προβλέπεται ότι ο Κανονισμός της οργανωμένης αγοράς πρέπει να περιλαμβάνει σαφείς και διαφανείς κανόνες για την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση, οι οποίοι θα διασφαλίζουν ότι:

- κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο που εισάγεται προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά είναι δεκτικό δίκαιης, ομαλής και αποτελεσματικής διαπραγμάτευσης,
- προκειμένου περί κινητών αξιών, ότι είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες, και προκειμένου περί παραγώγων μέσων (που απαριθμούνται στις περιπτώσεις δ' έως ι' του άρθρου 5 του ν. 3606/2007), ότι οι όροι των συμβολαίων των παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων επιτρέπουν την ομαλή διαμόρφωση των τιμών τους και την ύπαρξη αποτελεσματικών όρων διακανονισμού.

Επίσης, σύμφωνα με το ν. 3606/2007, ο Κανονισμός της οργανωμένης αγοράς πρέπει να περιέχει ρυθμίσεις:

- για την εξακρίβωση της συμμόρφωσης των εκδοτών κινητών αξιών που είναι εισηγμένες στην οργανωμένη αγορά με τις υποχρεώσεις για την αρχική, διαρκή και, κατά περίπτωση, δημοσιοποίηση πληροφοριών
- για τη διευκόλυνση της πρόσβασης των μελών της οργανωμένης αγοράς στις πληροφορίες που δημοσιοποιούνται σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία
- για τον έλεγχο σε τακτά χρονικά διαστήματα του εάν τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην οργανωμένη αγορά πληρούν τους όρους εισαγωγής σε αυτήν.

Τέλος, προβλέπεται ότι κινητή αξία που έχει ήδη εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά μπορεί στη συνέχεια να εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε άλλες οργανωμένες αγορές, ακόμα και χωρίς τη συγκατάθεση του εκδότη, τηρουμένων των διατάξεων για τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου και ειδικότερων προϋποθέσεων που θέτει ο νόμος. Ο εκδότης ενημερώνεται από την οργανωμένη αγορά ως προς το ότι οι κινητές αξίες του εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην οργανωμένη αγορά, απαλλάσσεται ωστόσο από τις προαναφερθείσες υποχρεώσεις για την εξακρίβωση της συμμόρφωσής του με τις υποχρεώσεις για την αρχική, διαρκή και, κατά περίπτωση, δημοσιοποίηση των πληροφοριών, καθώς επίσης και από την υποχρέωση για τη διευκόλυνση της

πρόσβασης των μελών της οργανωμένης αγοράς στις πληροφορίες που δημοσιοποιούνται σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία.

5.3 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Οι μετοχές εισάγονται είτε στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης είτε στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, επί τη βάσει κριτηρίων που θεσπίζει ο Κανονισμός του ΧΑ. Ωστόσο, εφόσον συντρέξουν οι προβλεπόμενες στον Κανονισμό του ΧΑ προϋποθέσεις, ενδέχεται να ενταχθούν στην Κατηγορία Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών ή στην Κατηγορία Επιτήρησης.

5.3.1 Η κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης

Για την πρωτογενή εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών του ΧΑ και την ένταξή τους στην κατηγορία της Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης πρέπει να πληρούνται σωρευτικά οι ακόλουθες προϋποθέσεις:³⁶

- 1) Η νομική κατάσταση του εκδότη πρέπει να είναι σύμφωνη προς τη νομοθεσία και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται όσον αφορά την ίδρυση και την καταστατική του λειτουργία.
- 2) Τα ίδια κεφάλαια του εκδότη πρέπει να είναι κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής τουλάχιστον τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ σε ενοποιημένη ή, σε περίπτωση που δεν ενοποιούνται άλλες εταιρείες, σε ατομική βάση. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες.
- 3) Ο εκδότης πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει προς δημοσίευση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για τις τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής στο χρηματιστήριο, οι

³⁶ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (3.1.2.1) και ν.3371/2005 άρθρα 2-5,7

οποίες πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή λογιστή. Εφόσον η εταιρεία καταρτίζει και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, ισχύει το ίδιο για τις καταστάσεις αυτές αλλά και για τις καταστάσεις των εταιρειών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης, της τελευταίας πριν από την υποβολή της αίτησης δημοσιευμένης χρήσης. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί με απόφασή της να επιτρέπει κατόπιν σχετικού αιτήματος του ΧΑ την εισαγωγή μετοχών εταιρειών που έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για λιγότερες οικονομικές χρήσεις, εφόσον τούτο προβλέπεται σε ειδικό νόμο ή εφόσον μια τέτοια παρέκκλιση επιβάλλεται από ειδικούς λόγους που αφορούν την εταιρεία και η πληροφόρηση που παρέχεται στο επενδυτικό κοινό είναι επαρκής, ώστε αυτό να είναι σε θέση να σχηματίσει σαφή γνώμη για την εταιρεία και τις μετοχές των οποίων ζητείται η εισαγωγή.

- 4) Η νομική κατάσταση των μετοχών πρέπει να είναι σύμφωνη με τη νομοθεσία και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται
- 5) Οι μετοχές πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και πλήρως αποπληρωμένες, ενώ η εισαγωγή μετοχών των οποίων η κτήση υπόκειται σε έγκριση επιτρέπεται μόνο αν η εφαρμογή της σχετικής ρήτρας για την έγκριση δεν διαταράσσει την ομαλή λειτουργία της αγοράς.
- 6) Πρέπει να υφίσταται επαρκής διασπορά των μετοχών στο επενδυτικό κοινό, το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης για την εισαγωγή των μετοχών στις κατηγορίες της Αγοράς Αξιών. Η διασπορά θεωρείται επαρκής σε δύο περιπτώσεις:
 - όταν οι μετοχές που πρόκειται να εισαχθούν κατανέμονται στο επενδυτικό κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνόλου μετοχών της ίδιας κατηγορίας και ειδικότερα κατανέμονται σε τουλάχιστον δύο χιλιάδες (2.000) πρόσωπα, από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή

- όταν, λόγω του μεγάλου αριθμού των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και της εκτάσεως διασποράς τους στο ευρύ κοινό, διασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς και με μικρότερο ποσοστό, εφόσον για εκδότες με κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον ίση ή μεγαλύτερη του ενός δισεκατομμυρίου (1.000.000.000) ευρώ, κατανέμονται μετοχές κατά ποσοστό τουλάχιστον 15% του συνόλου των μετοχών σε δέκα χιλιάδες (10.000) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή.

Σημειώνεται ότι για την εκτίμηση της επάρκειας της διασποράς δεν λαμβάνονται υπόψη τα ποσοστά μετοχικού κεφαλαίου του εκδότη που κατέχουν:

- μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του
- διευθυντικά του στελέχη
- συγγενείς πρώτου βαθμού των υφιστάμενων μετόχων, που κατέχουν άμεσα ή έμμεσα ποσοστό τουλάχιστον 5% του μετοχικού κεφαλαίου του, και των διευθυντικών στελεχών του
- υφιστάμενοι μέτοχοι που απέκτησαν μετοχές κατά το ημερολογιακό έτος που προηγείται της υποβολής της αίτησης, εκτός εάν πρόκειται για θεσμικούς επενδυτές ή εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών

7) Ο εκδότης πρέπει να εμφανίζει κατ' ελάχιστον κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας τριετίας ύψους τεσσάρων εκατομμυρίων (4.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από ένα εκατομμύριο (1.000.000) ευρώ ανά έτος, ή EBITDA (κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών, αποτελεσμάτων και αποσβέσεων) τριετίας τουλάχιστον έξι εκατομμυρίων (6.000.000) ευρώ και όχι λιγότερο από ένα εκατομμύριο πεντακόσιες χιλιάδες (1.500.000) ευρώ ανά έτος, σε ενοποιημένη βάση ή σε εταιρική, εφόσον δεν ενοποιεί άλλες εταιρείες.

- 8) Ο εκδότης πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά, για όλα τα φορολογικά αντικείμενα, για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευτεί, κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης, οι ετήσιες οικονομικές του καταστάσεις, πλην της τελευταίας. Εφόσον ο εκδότης υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου καταλαμβάνει και τις εταιρείες που όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν από την υποβολή της αίτησης ενοποίηση, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις εκτός της τελευταίας. Αν ο εκδότης ή η εταιρεία που σύμφωνα με τα προαναφερθέντα πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ο έλεγχος διενεργείται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό και λογιστικό οίκο διεθνούς κύρους, ο οποίος συντάσσει ειδική έκθεση για τις τυχόν φορολογικές της υποχρεώσεις.
- 9) Ο εκδότης πρέπει να συμμορφώνεται προς τις ισχύουσες διατάξεις για την εταιρική διακυβέρνηση.
- 10) Οι μέτοχοι που κατά το χρόνο έγκρισης της εισαγωγής των μετοχών στην Αγορά Αξιών συμμετέχουν με ποσοστό μεγαλύτερο του 5% στο μετοχικό κεφάλαιο του εκδότη δύνανται να μεταβιβάσουν κατά το πρώτο έτος μετά την εισαγωγή μετοχές που αντιστοιχούν κατ' ανώτατο όριο σε ποσοστό 25% του συνόλου των μετοχών τους.

Ο περιορισμός αυτός δεν εφαρμόζεται σε:

- μεταβίβαση λόγω κληρονομικής ή οιονεί καθολικής διαδοχής ή κληροδοσίας,
- μεταβίβαση μεταξύ μετόχων που υπόκεινται στην ως άνω ρύθμιση,

- μεταβίβαση πακέτου μετοχών σε στρατηγικό επενδυτή, ο οποίος αναλαμβάνει ρητώς την υποχρέωση να μη μεταβιβάσει μετοχές καθ' υπέρβαση όσων ορίζονται σύμφωνα με τα προαναφερθέντα,
- μεταβίβαση σε μέλος του χρηματιστηρίου που ενεργεί ως Ειδικός Διαπραγματευτής.

11) Ο εκδότης υποχρεούται να ορίσει μέλος της Αγοράς Αξιών με δικαίωμα παροχής υπηρεσιών αναδόχου σε δημόσια προσφορά ως Ειδικό Σύμβουλο (sponsor) της εταιρείας για τα δύο έτη που ακολουθούν την αρχική εισαγωγή στην Οργανωμένη Αγορά. Ο Ειδικός Σύμβουλος οφείλει:

- να έχει λάβει άδεια Ειδικού Διαπραγματευτή για την εν λόγω μετοχή και να προβαίνει στην εισαγωγή Ζεύγους εντολών αγοράς και πώλησης,
- να εκδώσει μια ανάλυση για τον εκδότη με τη συμπλήρωση δώδεκα μηνών διαπραγμάτευσης στο ΧΑ, και
- να προβαίνει σε δύο παρουσιάσεις του εκδότη ετησίως σε επενδυτές στο ΧΑ.

Η εν λόγω προϋπόθεση δεν ισχύει σε περίπτωση που οι μετοχές της εταιρείας μεταφερθούν στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης.

Επισημαίνεται ακόμη ότι για την έγκριση εισαγωγής μετοχών εκδότη, το ΧΑ μπορεί:

- αν κρίνει ότι η δραστηριότητα του εκδότη που έχει υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών του δεν παρουσιάζει συνοχή και πληρότητα, με αποτέλεσμα να δημιουργείται κίνδυνος για το επενδυτικό κοινό, να ζητήσει την εξαγορά συνδεδεμένων κατά την έννοια του άρθρου 42ε του κ. ν. 2190/1920 εταιρειών ή και εταιρειών που έχουν την ίδια μετοχική σύνθεση, από τον εκδότη ή την απορρόφηση συγκεκριμένων εταιρειών ή κλάδων των συνδεδεμένων κατά τα άνω με τον εκδότη που υπέβαλε την αίτηση εταιρειών ή ακόμη πρόσθετες διασφαλίσεις που θεωρεί απαραίτητες για την προστασία του συμφέροντος του επενδυτικού κοινού

- να ζητά και να αξιολογεί πρόσθετα στοιχεία ως προς την καταλληλότητα των μετοχών του εκδότη για εισαγωγή τους στη συγκεκριμένη αγορά, ιδίως ως προς την οικονομική κατάστασή τους, τον κλάδο δραστηριότητας και την πορεία του, τη διοίκηση και διαχείριση των εταιρικών υποθέσεων και την ποιότητα των διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης.

Τέλος, ορίζεται ότι σε περίπτωση δημόσιας προσφοράς, η συνολική αξία των προς διάθεση μετοχών πρέπει να είναι τουλάχιστον δύο εκατομμύρια (2.000.000) ευρώ, προϋπόθεση που δεν ισχύει όμως σε περίπτωση δευτερογενούς ή παράλληλης εισαγωγής.

Η ένταξη των μετοχών στην κατηγορία της Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης υπόκειται σε τακτική εξαμηνιαία αναθεώρηση, για την οποία απαιτείται απόφαση του ΧΑ που λαμβάνεται εντός των μηνών Οκτωβρίου και Απριλίου, εκτός εάν ορίζεται από το ΧΑ διαφορετική ημερομηνία μετά από σχετική ανακοίνωση.

5.3.2 Η κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης

Για την πρωτογενή εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών και την ένταξή τους στην κατηγορία της Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης πρέπει να πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις για την ένταξή τους στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης και επιπλέον οι ακόλουθες προϋποθέσεις (οι οποίες υπολογίζονται σε ενοποιημένη ή ατομική βάση, ανάλογα με την περίπτωση):³⁷

- 1) τα ίδια κεφάλαια του εκδότη θα πρέπει να ανέρχονται σε τουλάχιστον δεκαπέντε εκατομμύρια (15.000.000) ευρώ κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής
- 2) τα κέρδη προ φόρων τριετίας θα πρέπει να ανέρχονται σε δώδεκα εκατομμύρια (12.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ ετησίως, ή EBITDA τριετίας τουλάχιστον δεκαέξι

³⁷ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (3.1.2.2)

εκατομμυρίων (16.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από τέσσερα εκατομμύρια (4.000.000) ευρώ ετησίως

- 3) το ύψος συνολικής κεφαλαιοποίησης του εκδότη πρέπει να ανέρχεται σε τουλάχιστον εκατόν πενήντα εκατομμύρια (150.000.000) ευρώ, όπως διαμορφώνεται με βάση τη μικρότερη τιμή του εύρους τιμών της δημόσιας προσφοράς.

Η ένταξη των μετοχών στην κατηγορία της Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης υπόκειται σε τακτική εξαμηνιαία αναθεώρηση, για την οποία απαιτείται απόφαση του ΧΑ που λαμβάνεται εντός των μηνών Οκτωβρίου και Απριλίου, εκτός εάν ορίζεται από το ΧΑ διαφορετική ημερομηνία μετά από σχετική ανακοίνωση.

5.3.3 Η κατηγορία Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας και Ειδικών Χαρακτηριστικών

Στην κατηγορία Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας και Ειδικών Χαρακτηριστικών εντάσσονται μετοχές εταιρειών:³⁸

- με διασπορά μικρότερη του 15% του συνόλου των κοινών μετοχών
- με εμπορευσιμότητα μικρότερη του 5%
- με τιμή διαπραγμάτευσης μικρότερη των τριάντα λεπτών (0,30)
- εφόσον λόγω έκτακτων γεγονότων που ανακοινώνονται από τον εκδότη, όπως ενδεικτικά, δημόσια πρόταση ή άλλες αποκτήσεις συμμετοχών, προκύπτει μείωση της διασποράς των μετοχών κατά ποσοστό μικρότερο του 10%
- εφόσον τα ετήσια συνολικά έσοδα του εκδότη από την παραγωγική του δραστηριότητα είναι μικρότερα των τριών εκατομμυρίων (3.000.000) ευρώ.

³⁸ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (3.1.2.4)

5.3.4 Η κατηγορία επιτήρησης

Στην κατηγορία Επιτήρησης εντάσσονται οι μετοχές του εκδότη εφόσον συντρέχει ένα από τα ακόλουθα κριτήρια:³⁹

- ο εκδότης παρουσιάζει αρνητική καθαρή θέση,
- ο εκδότης εμφανίζει ζημίες κατά τη χρήση μεγαλύτερες από το τριάντα τοις εκατό (30%) της καθαρής θέσης χωρίς παράλληλα να έχει προχωρήσει σε πρόσκληση Γενικής Συνέλευσης για την αύξηση του μετοχικού του κεφαλαίου,
- ο εκδότης έχει σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές,
- έχει κατατεθεί αίτηση για την υπαγωγή του εκδότη στις διατάξεις περί υπαγωγής σε καθεστώς πτώχευσης σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 44 έως 46 του ν. 1892/1990
- βάσει ανακοινώσεων ή γεγονότων δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες ή αβεβαιότητα ως προς το εάν ο εκδότης μπορεί να συνεχίσει την επιχειρηματική του δραστηριότητα.

Περαιτέρω, στην κατηγορία Επιτήρησης εντάσσονται μετοχές εκδοτών εφόσον διαπιστωθούν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς:

- ασαφείς ή αρνητικές διατυπώσεις στο πιστοποιητικό του ορκωτού ελεγκτή,
- ελλείψεις στις περιοδικές ή ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, ελλιπής ή εσφαλμένη εφαρμογή των υποχρεώσεων κατάρτισης ή δημοσιοποίησης της ετήσιας ή εξαμηνιαίας οικονομικής έκθεσης ή των τριμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων σε σχέση με τα προβλεπόμενα από την ισχύουσα νομοθεσία
- μη συμμόρφωση των εκδοτών προς τη νομοθεσία για την εταιρική διακυβέρνηση ή ύπαρξη σοβαρών ελλείψεων κατά την εφαρμογή της.

Η ένταξη στην κατηγορία Επιτήρησης μετά από διαπίστωση των ως άνω λόγων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή μετά από αίτημά της, πραγματοποιείται από το ΧΑ

³⁹Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (3.1.2.5)

την επόμενη συνεδρίαση από τη γνωστοποίηση σε αυτό της ανωτέρω διαπίστωσης ή αιτήματος.

Κατά τη διαμόρφωση της κρίσης του για την υπαγωγή ή όχι στην κατηγορία Επιτήρησης, το ΧΑ μπορεί να συνεκτιμά στοιχεία που έχουν γνωστοποιηθεί από τον εκδότη και τα οποία αιτιολογούν επαρκώς την πλήρωση ή μη των κριτηρίων ένταξης.

Για την έξοδο των μετοχών από την κατηγορία Επιτήρησης θα πρέπει να πληρούνται σωρευτικά οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

- 1) να έχουν αρθεί οι λόγοι ένταξης στην κατηγορία αυτή,
- 2) να μη συντρέχει κατά το χρόνο εξέτασης κάποιο από τα κριτήρια ένταξης στην εν λόγω κατηγορία
- 3) το πιστοποιητικό ελέγχου που συνοδεύει τις οικονομικές καταστάσεις να είναι με σύμφωνη γνώμη.

Με την έξοδό τους από την κατηγορία Επιτήρησης, οι μετοχές του εκδότη εντάσσονται στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης ή στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ανάλογα με τις προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούν. Η εν λόγω κατάταξη γίνεται κατά την πρώτη τακτική αναθεώρηση μετά την έξοδο των μετοχών από την κατηγορία Επιτήρησης. Κατά τη διαμόρφωση της κρίσης του για την αναθεώρηση της ένταξης ή μη στην κατηγορία Επιτήρησης, το ΧΑ λαμβάνει υπόψη τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και της προστασίας των επενδυτών.

5.4 Η εισαγωγή στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών κινητών αξιών αλλοδαπών εταιρειών⁴⁰

Για την εισαγωγή κινητών αξιών που έχουν εκδοθεί από εκδότες που εδρεύουν σε άλλο κράτος μέλος ή σε τρίτο κράτος εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης απαιτείται προηγουμένως η αποϋλοποίησή τους.

Εάν οι μετοχές που έχουν εκδοθεί από μια εταιρεία με έδρα σε τρίτο εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης κράτος δεν έχουν εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά, δύνανται να εισαχθούν στο ΧΑ μόνον εάν το ΧΑ κρίνει ότι η μη εισαγωγή των μετοχών στη χώρα προελεύσεως δεν οφείλεται σε λόγους προστασίας των επενδυτών. Αίτηση εισαγωγής μετοχών που έχουν εκδοθεί από εταιρεία με έδρα σε τρίτο κράτος μπορεί να απορρίπτεται, εφόσον κατά το έτος που προηγείται της αίτησης έχει απορριφθεί αίτηση εισαγωγής των παραπάνω μετοχών σε οργανωμένη αγορά του κράτους προέλευσης.

Επισημαίνεται επίσης ότι για την εισαγωγή μετοχών αλλοδαπού εκδότη χωρίς εγκατάσταση στην Ελλάδα απαιτείται ο εκδότης να έχει γνωστοποιήσει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο ΧΑ στοιχεία αντικλήτου του που εδρεύει στην Αθήνα και να κοινοποιεί τη γνωστοποίηση αυτή στο ΧΑ.

5.5 Η εισαγωγή ομολογιών και τίτλων σταθερού εισοδήματος στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Οι ομολογίες εισάγονται για διαπραγμάτευση στο ΧΑ με απόφασή του, εφόσον πληρούνται σωρευτικά οι ακόλουθες προϋποθέσεις:⁴¹

- 1) η νομική κατάσταση της εταιρείας της οποίας οι ομολογίες αποτελούν αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής πρέπει να είναι σύμφωνη προς τους

⁴⁰ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (3.1.3.4) και ν. 3371/2005 άρθρο 6

⁴¹ Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (3.1.4) και ν. 3371/2005 άρθρα 6-8

νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται, όσον αφορά την ίδρυσή της και την καταστατική της λειτουργία

- 2) η νομική κατάσταση των ομολογιών πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται
- 3) οι ομολογίες πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες
- 4) σε περίπτωση εκδόσεως ομολογιών με δημόσια εγγραφή, η εισαγωγή τους πραγματοποιείται μετά τη λήξη της περιόδου κατά τη διάρκεια της οποίας είναι δυνατή η υποβολή αιτήσεως εγγραφής, εκτός αν πρόκειται για συνεχή έκδοση ομολογιών όπου η ημερομηνία λήξεως της περιόδου εγγραφής δεν είναι καθορισμένη
- 5) η αίτηση εισαγωγής πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις ομολογίες της ίδιας έκδοσης,
- 6) το ελάχιστο ύψος ομολογιακού δανείου ορίζεται στο ποσό των διακοσίων χιλιάδων (200.000) ευρώ, εκτός αν πρόκειται για συνεχή έκδοση ομολογιών όταν το ποσό του δανείου δεν είναι ορισμένο,
- 7) ειδικά για τις μετατρέψιμες ομολογίες, τις ανταλλάξιμες ομολογίες και τις ομολογίες με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών, αυτές εισάγονται μόνο αν οι κινητές αξίες στις οποίες αναφέρονται έχουν εισαχθεί προηγουμένως στο ΧΑ ή σε άλλη οργανωμένη αγορά, ή εισάγονται ταυτόχρονα
- 8) έχει εγκριθεί και δημοσιευτεί ενημερωτικό δελτίο, όπου απαιτείται, σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις.

Οι ως άνω προϋποθέσεις ισχύουν και για τους λοιπούς τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Ειδικά για την εισαγωγή ομολογιών που εκδίδονται από το Ελληνικό Δημόσιο, νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου, δήμους και κοινότητες, από άλλα κράτη, οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης αυτών ή από διεθνείς οργανισμούς δημοσίου χαρακτήρα, θα πρέπει να πληρούνται σωρευτικά οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

- 1) οι ομολογίες αυτές να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες,

- 2) σε περίπτωση εκδόσεως ομολογιών με δημόσια εγγραφή, η εισαγωγή τους πραγματοποιείται μετά τη λήξη της περιόδου κατά τη διάρκεια της οποίας είναι δυνατή η υποβολή αιτήσεως εγγραφής, εκτός αν πρόκειται για συνεχή έκδοση ομολογιών όπου η ημερομηνία λήξεως της περιόδου εγγραφής δεν είναι καθορισμένη
- 3) η αίτηση εισαγωγής πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις ομολογίες της ίδιας έκδοσης

Οι ως άνω προϋποθέσεις ισχύουν και για τους λοιπούς τίτλους σταθερού εισοδήματος που φέρουν τα ίδια χαρακτηριστικά.

5.6 Εισαγωγή Μεριδίων Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Για την εισαγωγή Μεριδίων Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, πρέπει να πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις:⁴²

- το ΔΑΚ και η εκδότρια ΔΑΚ πρέπει να έχουν λάβει άδεια σύστασης και λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής
- το ενεργητικό του ΔΑΚ πρέπει να ανέρχεται τουλάχιστον σε τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ
- η νομική κατάσταση του ΔΑΚ και της εκδότριας ΔΑΚ, καθώς και των μεριδίων που αποτελούν αντικείμενο αίτησης εισαγωγής πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς της Χώρας καταγωγής στους οποίους υπόκεινται
- τα Μεριδία πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμα
- η εκδότρια ΔΑΚ πρέπει να έχει διορίσει τουλάχιστον έναν Ειδικό Διαπραγματευτή και να διασφαλίζει την ύπαρξή του καθ' όλη τη διάρκεια εισαγωγής και διαπραγμάτευσης των Μεριδίων

⁴² Απόφαση Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/435/12.7.2007

- το ΔΑΚ πρέπει να διαθέτει τα Μεριδιά του προς το επενδυτικό κοινό στην Ελλάδα σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία (η προϋπόθεση αυτή ισχύει μόνο για αλλοδαπό ΟΣΕΚΑ)
- η δημιουργία και η εξαγορά Μεριδίων πρέπει να γίνεται κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στο ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου, με εισφορές σε είδος υποκείμενων κινητών αξιών του δείκτη που παρακολουθεί το αμοιβαίο κεφάλαιο ή και μετρητών, σύμφωνα με τη νομοθεσία της Χώρας καταγωγής
- το ενημερωτικό δελτίο εισαγωγής του ΔΑΚ πρέπει να έχει εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
- ο δικαιούχος-πάροχος δείκτη (index provider) πρέπει να έχει χορηγήσει προς την εκδότρια ΔΑΚ νόμιμη χρήση του υποκείμενου δείκτη στην επωνυμία του ΔΑΚ

Η αρχική τιμή διαπραγμάτευσης κάθε Μεριδίου ΔΑΚ αντιπροσωπεύει κλάσμα (1/10 ή 1/100 ή πολλαπλάσιό τους) του δείκτη τον οποίο αναπαράγει το ΔΑΚ σύμφωνα με τα ειδικότερα προβλεπόμενα στο ενημερωτικό δελτίο εισαγωγής.

5.7 Εισαγωγή Σύνθετων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων

Για την εισαγωγή κινητών αξιών του άρθρου 2 παρ. 13(γ) του ν. 3606/2007 στην Αγορά Αξιών και για την ένταξή τους στην Κατηγορία Σύνθετων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων, πρέπει να πληρούνται οι προϋποθέσεις:

- 1) του ν. 3401/2005 ως προς τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου,
- 2) του άρθρου 44 του ν. 3606/2007 ως προς τις προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών
- 3) οι προϋποθέσεις της παρ. 3.1.6 του Κανονισμού του ΧΑ, οι οποίες αφορούν:
 - τον εκδότη ΣΧΠ, και
 - τα ΣΧΠ.

Ειδικότερα, σε ότι αφορά τον εκδότη των ΣΧΠ, ορίζεται ότι πρέπει:

- 1) να έχει λάβει άδεια σύστασης και λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής του
- 2) να είναι πιστωτικό ίδρυμα ή άλλο νομικό πρόσωπο, εφόσον την έκδοση των ΣΧΠ εγγυάται πιστωτικό ίδρυμα
- 3) να διαθέτει κατάλληλη οργανωτική και λειτουργική επάρκεια και εσωτερικό έλεγχο, προκειμένου να διασφαλίζεται η ύπαρξη διαδικασίας επιλογής, έκδοσης και διαχείρισης των ΣΧΠ
- 4) να διαθέτει μηχανισμούς και διαδικασίες για τον καθορισμό, την αποτίμηση και τη διαχείριση των κινδύνων που σχετίζονται με την έκδοση ΣΧΠ
- 5) να διασφαλίζει τη λειτουργία μηχανισμών επαρκούς διαφάνειας και αποκάλυψης πληροφοριών για τα εισαγόμενα προς διαπραγμάτευση ΣΧΠ καθώς και να γνωστοποιεί την ύπαρξη και διαθεσιμότητα αντίστοιχων μηχανισμών διαφάνειας και αποκάλυψης πληροφοριών σχετικά με τους υποκείμενους τίτλους
- 6) να διασφαλίζει ότι εφόσον πραγματοποιούνται εταιρικές πράξεις επί των υποκείμενων τίτλων, αυτές θα ενσωματώνονται στην εισηγμένη αξία, σύμφωνα με συγκεκριμένους μηχανισμούς και τις διαδικασίες που θα γνωστοποιεί ο εκδότης στο ΧΑ

Σε ό, τι αφορά τις προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούν τα ίδια τα ΣΧΠ, στον Κανονισμό του ΧΑ προβλέπεται ότι αυτά θα πρέπει:

- να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμα
- να αποτελούν αντικείμενο δίκαιης, ομαλής και αποτελεσματικής διαπραγμάτευσης.

Ορίζονται επίσης οι κατηγορίες των ΣΧΠ που γίνονται δεκτά προς εισαγωγή, οι ομάδες κινητών αξιών στις οποίες ανήκουν ανάλογα με τα χαρακτηριστικά τους και τα χρηματοπιστωτικά μέσα που μπορούν να αποτελέσουν υποκείμενη αξία των προς εισαγωγή ΣΧΠ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Παρουσίαση MiFID και ν. 3606/2007

6.1 Η MiFID και οι αλλαγές που επέφερε στα ελληνικά χρηματιστηριακά δρώμενα

Ο ν. 3606/2007 ενσωμάτωσε στην ελληνική έννομη τάξη την Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, γνωστή με το ακρωνύμιο MiFID, και τέθηκε σε ισχύ από την 1η Νοεμβρίου 2007. Παράλληλα, ο ν. 3606/2007 αναδιαρθρώνει και συστηματοποιεί μεγάλο μέρος της νομοθετικής ύλης που είχε εισαχθεί στο παρελθόν για θέματα κεφαλαιαγορών, όπως ιδίως τις σε ισχύ διατάξεις του ν. 3632/1928 και του ν. 1806/1988.

Ο ν. 3606/2007 ακολουθεί πιστά τις ρυθμίσεις της Οδηγίας 2004/39/EK, δεδομένου ότι σκοπός της εν λόγω Οδηγίας είναι, μεταξύ άλλων, η εναρμόνιση των όρων για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας στις επιχειρήσεις που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες, καθώς και των κανόνων για την άσκηση των δραστηριοτήτων τους, ώστε αφενός μεν να διασφαλίζονται τα συμφέροντα των επενδυτών και αφετέρου να διευκολύνεται η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και η άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στα κράτη μέλη του ΕΟΧ βάσει της αρχής της εποπτείας του κράτους μέλους καταγωγής.

Η Οδηγία 2004/39/EK έχει υιοθετηθεί σύμφωνα με τη διαδικασία Lamfalussy. Ο κοινοτικός νομοθέτης, προκειμένου να μην εισέλθει σε θέματα που έχουν πολύ τεχνικό και λεπτομερειακό χαρακτήρα και για να διευκολύνει την ευχερή προσαρμογή των τεχνικών ρυθμίσεων στις μεταβαλλόμενες συνθήκες των κεφαλαιαγορών, εξουσιοδότησε σε αρκετές περιπτώσεις την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να προβαίνει στην υιοθέτηση εκτελεστικών μέτρων. Στο πλαίσιο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε:

- την Οδηγία 2006/73/ΕΚ για τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων
- τον Κανονισμό 1287/2006 για τις υποχρεώσεις τήρησης αρχείων για τις επιχειρήσεις επενδύσεων, τη γνωστοποίηση συναλλαγών, τη διαφάνεια της αγοράς και την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση

Ο ν. 3606/2007, ακολουθώντας την ίδια λογική, εξουσιοδότησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και την Τράπεζα της Ελλάδος να παίρνουν αποφάσεις για την εξειδίκευση των γενικών αρχών που θέτει και τη δυνατότητα μεταφοράς στην ελληνική νομοθεσία των εκτελεστικών μέτρων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Με χαρακτηριστικό παράδειγμα την Οδηγία 2006/73/ΕΚ, η οποία μεταφέρθηκε στο ελληνικό δίκαιο με τις εξής αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς:

- απόφαση 1/452/1.11.2007 για τους κανόνες συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ
- απόφαση 2/452/1.11.2007 για τις οργανωτικές απαιτήσεις λειτουργίας των ΑΕΠΕΥ
- απόφαση 3/452/1.11.2007 για την αξιολόγηση μετόχων με ειδική συμμετοχή
- απόφαση 4/452/1.11.2007 για τα κριτήρια καταλληλότητας των προσώπων που διευθύνουν τις δραστηριότητες των ΑΕΠΕΥ και άλλων επαγγελματιών του χρηματοπιστωτικού τομέα (ΑΕΕΔ, ΑΕΔΑΚ, ΑΕΕΧ και ΑΕΕΑΠ) και άλλες.

Με τον τρόπο αυτό δεν επιβαρύνθηκε ο νόμος με υπερβολικά λεπτομερείς ρυθμίσεις και διασφαλίστηκε η προσαρμοστικότητα του κανονιστικού πλαισίου στις μεταβαλλόμενες συνθήκες των κεφαλαιαγορών.⁴³

Η επίδραση του ν. 3606/2007 στη λειτουργία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, ως κεφαλαιαγοράς χρηματιστηριοκρατούμενης με έντονο συγκεντρωτικό χαρακτήρα, είναι καθοριστικής σημασίας. Βασικό γνώρισμα του νόμου αυτού είναι ότι σε εφαρμογή των κανόνων της MiFID **καταλύεται η αρχή της συγκέντρωσης**. Ως συνέπεια, χρηματοπιστωτικά μέσα των οργανωμένων αγορών, που λειτουργούν στην Ελλάδα, μπορούν πλέον να κυκλοφορούν ελεύθερα και να αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών και εκτός των αγορών αυτών. Τούτο ενθαρρύνει έντονα η

⁴³ Ταρνανίδου Χ., Η οργανωμένη αγορά

αναγνώριση της δυνατότητας ίδρυσης και λειτουργίας διαφόρων υποδομών αγοράς, οι οποίες μπορούν να εμπορεύονται πλέον τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα (π.χ. να καταρτίζουν συναλλαγές έναντι ιδίων κεφαλαίων με τους πελάτες τους επί των εν λόγω χρηματοπιστωτικών μέσων, να παρέχουν πλατφόρμες και να οργανώνουν αγορές για τη διεξαγωγή συναλλαγών επί των μέσων αυτών κ.λπ.) τόσο με τη μορφή **συστηματικών εσωτερικοποιητών** όσο και με τη μορφή **ΠΜΔ**, και μάλιστα έχοντας προς τούτο ευρωπαϊκό διαβατήριο.

Περαιτέρω, στο πλαίσιο εναρμόνισης χαρακτηριστικές είναι ως προς την οργανωμένη αγορά οι διατάξεις του ν. 3606, με τις οποίες ενσωματώνονται στην εθνική νομοθεσία οι νέοι κανόνες για τις απαιτήσεις λειτουργίας της. Η οργανωμένη αγορά αποκτά με τους κανόνες αυτούς το δικό της **ευρωπαϊκό διαβατήριο**, για τη δημιουργία συστημάτων σε άλλα κράτη μέλη για τη διευκόλυνση της **εξ αποστάσεως πρόσβασης** των εγκατεστημένων σε αυτά μελών της (άρθρο 45 παρ.6 και 7 ν. 3606). Στο πλαίσιο αυτό, η ελληνική νομοθεσία υιοθετεί και ορισμένες ρυθμίσεις, μη κοινοτικής προέλευσης, που αφορούν στη λειτουργία του διαχειριστή αγοράς (άρθρο 42 για το μετοχικό κεφάλαιο του διαχειριστή, διατηρώντας επί της ουσίας το καθεστώς λειτουργίας που ίσχυε με το ν. 3152/2003).

Ιδιαίτερης σημασίας είναι οι διατάξεις που αφορούν στα συστήματα εκκαθάρισης, τα οποία ο ν. 3606 ρυθμίζει αναφορικά με την εκκαθάριση των συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα (άρθρα 72-83). Με τις εν λόγω διατάξεις οι μονοπωλιακές καταστάσεις λειτουργίας συστημάτων εκκαθάρισης παύουν να υφίστανται, ενώ στη θέση τους ο νόμος υιοθετεί καθεστώς απελευθέρωσης-αδειοδότησης των υπηρεσιών και δραστηριοτήτων που παρέχουν τα συστήματα αυτά. Αν και οι αναφερόμενες ρυθμίσεις δεν είναι κοινοτικής προέλευσης, αφού η MiFID δεν εισάγει πεδίο εναρμόνισης ως προς τα συστήματα εκκαθάρισης, η υιοθέτησή τους έχει ιδιαίτερη σημασία για την ομαλή προσαρμογή στην MiFID από ουσιαστικής άποψης. Κι αυτό, αφού για να μπορούν οι οργανωμένες αγορές, αλλά και λοιπές αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, να λειτουργούν ελεύθερα, με όρους ανταγωνισμού σε κοινοτικό επίπεδο, θα πρέπει να έχουν τις ευχέρειες επιλογής του συστήματος εκκαθάρισης που τους αρμόζει με βάση τις επιχειρηματικές ανάγκες και επιδιώξεις τους (π.χ. να διαχειρίζονται δικά τους συστήματα εκκαθάρισης ή να

συνδέονται με τέτοια συστήματα άλλων διαχειριστών στην Ελλάδα ή και στο εξωτερικό).

Οι διατάξεις για την εκκαθάριση που εισάγει ο ν. 3606 έχουν ιδιαίτερη σημασία και για την οργανωμένη αγορά που μπορεί υπό το πλαίσιο αυτό να προβαίνει στις δικές της επιλογές ως προς τον τρόπο εκκαθάρισης των συναλλαγών που διεξάγονται σε αυτή (άρθρο 83 του ν. 3606, με το οποίο τίθενται διατάξεις προσαρμογής των ημεδαπών συστημάτων εκκαθάρισης της Ε.Χ.Α.Ε. στους όρους αδειοδότησης του εν λόγω νόμου).

Τέλος, δεν πρέπει να παραλειφθεί ότι ο ν. 3606 συμβάλλει αποφασιστικά στον εκσυγχρονισμό των χρηματιστηριακών θεσμών. Διάφορα θέματα, ρυθμιζόμενα παραδοσιακά δια νόμου, όπως για παράδειγμα αυτά των ανοιχτών πωλήσεων, της πιστοποίησης των χρηματιστηριακών εκπροσώπων και αντικρυστών, των επαγγελματικών ασυμβίβαστων σε σχέση με τα πρόσωπα αυτά κ.λπ., με το ν. 3606 παύουν πλέον να ρυθμίζονται νομοθετικά, ενώ εναπόκειται στις οργανωμένες αγορές να τα ρυθμίσουν με τους κανονισμούς τους. Αυτή η προσέγγιση φέρνει τους ελληνικούς θεσμούς πιο κοντά στα πρότυπα των ξένων συστημάτων λειτουργίας αγορών που εφαρμόζουν παρόμοιες ρυθμιστικές διαδικασίες για την οργάνωση των αγορών τους.

6.2 Επενδυτικές υπηρεσίες υπό την MiFID

Οι επενδυτικές υπηρεσίες διακρίνονται σε:

- επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες
- παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες

Επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες

Ως επενδυτική υπηρεσία ή δραστηριότητα νοείται σύμφωνα με το ν. 3606/2007:

(α) η λήψη και διαβίβαση εντολών, η οποία συνίσταται στη λήψη και διαβίβαση εντολών για λογαριασμό πελατών για κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα

(β) η εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών, η οποία συνίσταται στην κατάρτιση συμβάσεων αγοράς ή πώλησης ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών

(γ) η διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, δηλαδή η διαπραγμάτευση από ΑΕΠΕΥ με κεφάλαιά της ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων προς κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών

(δ) η διαχείριση χαρτοφυλακίων, δηλαδή η διαχείριση, κατά τη διακριτική ευχέρεια της ΑΕΠΕΥ χαρτοφυλακίων πελατών, στο πλαίσιο εντολής τους, που περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα

(ε) η παροχή επενδυτικών συμβουλών, η οποία συνίσταται στην παροχή προσωπικών συμβουλών σε πελάτη, είτε κατόπιν αιτήσεώς του, είτε με πρωτοβουλία της ΑΕΠΕΥ, σχετικά με μία ή περισσότερες συναλλαγές που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα

(στ) η αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης

(ζ) η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης

(θ) η λειτουργία Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)

Παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες

Ως παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία νοείται σύμφωνα με το ν. 3606/2007:

(α) η φύλαξη και διοικητική διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών, περιλαμβανομένης της παροχής υπηρεσιών θεματοφύλακα και παροχής συναφών υπηρεσιών, όπως η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων ή παρεχόμενων ασφαλειών

(β) η παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτή προς διενέργεια συναλλαγής σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, στην οποία μεσολαβεί η ΑΕΠΕΥ, η οποία παρέχει την πίστωση ή το δάνειο

(γ) η παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, την κλαδική στρατηγική και συναφή θέματα, καθώς και η παροχή συμβουλών και υπηρεσιών σχετικά με συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων

(δ) η παροχή υπηρεσιών ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών

(ε) η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και η χρηματοοικονομική ανάλυση ή άλλες μορφές γενικών συστάσεων που σχετίζονται με συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα

(στ) η παροχή υπηρεσιών σχετιζόμενων με την αναδοχή

(ζ) η παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών σχετικά με τα υποκείμενα μέσα των παραγώγων που περιλαμβάνονται στις περιπτώσεις (β) έως (δ) και (ζ) των παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων, εφόσον σχετίζονται με την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών.

6.3 Χρηματοπιστωτικά Μέσα

6.3.1 Πρωτογενή χρηματοπιστωτικά μέσα

Ως πρωτογενή χρηματοπιστωτικά μέσα νοούνται σύμφωνα με το ν. 3606/2007 τα ακόλουθα:

(α) οι κινητές αξίες, δηλαδή οι κατηγορίες κινητών αξιών που είναι δεκτικές διαπραγμάτευσης στην κεφαλαιαγορά, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής και ιδίως:

- οι μετοχές και άλλοι τίτλοι ισοδύναμοι με μετοχές εταιρειών, προσωπικών εταιρειών και άλλων οντοτήτων, καθώς και πιστοποιητικά κατάθεσης αυτών
- τα ομόλογα ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους, καθώς και πιστοποιητικά κατάθεσης αυτών
- κάθε άλλη κινητή αξία που παρέχει δικαίωμα αγοράς ή πώλησης παρόμοιων μεταβιβάσιμων κινητών αξιών ή που είναι δεκτική διακανονισμού με ρευστά

διαθέσιμα και που προσδιορίζεται με αναφορά προς κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, εμπορεύματα ή άλλους δείκτες ή μεγέθη

(β) τα μέσα χρηματαγοράς, δηλαδή οι κατηγορίες μέσων που αποτελούν συνήθως αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά, όπως τα έντοκα γραμμάτια, τα αποδεικτικά κατάθεσης (CD certificates of deposit) και τα εμπορικά γραμμάτια (commercial paper) εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής

(γ) τα μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων.

6.3.2 Παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα

Ως παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα νοούνται σύμφωνα με το ν. 3606/2007 τα ακόλουθα:

(α) τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής, οι προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων και άλλες παράγωγες συμβάσεις σχιζόμενες με κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, ή άλλα παράγωγα μέσα, χρηματοπιστωτικούς δείκτες ή άλλα χρηματοπιστωτικά μεγέθη που είναι δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση ή με ρευστά διαθέσιμα,

(β) τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), οι προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που πρέπει να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους (αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης),

(γ) τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που είναι δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση, εφόσον είναι διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ,

(δ) τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), οι προθεσμιακές συμβάσεις

(forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που είναι δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση, εφόσον δεν αναφέρονται άλλως στην περίπτωση (γ) και δεν προορίζονται για εμπορικούς σκοπούς και που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά, μεταξύ άλλων, το κατά πόσον υπόκεινται σε εκκαθάριση ή διακανονισμό μέσω αναγνωρισμένων γραφείων συμψηφισμού ή σε τακτικές κλήσεις για κάλυψη περιθωρίων

(ε) τα παράγωγα μέσα για τη μετακύληση του πιστωτικού κινδύνου

(στ) οι χρηματοπιστωτικές συμβάσεις επί διαφορών (contracts for differences)

(ζ) τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swap), οι προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους, άδειες εκπομπής ρύπων, ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές, που εκκαθαρίζονται υποχρεωτικά με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους (αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης), καθώς και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα, υποχρεώσεις, δείκτες και μέτρα, εφόσον δεν προβλέπεται διαφορετικά σύμφωνα με τα προαναφερθέντα, που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά, μεταξύ άλλων, το κατά πόσον είναι διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ, υπόκεινται σε εκκαθάριση ή διακανονισμό μέσω αναγνωρισμένων γραφείων συμψηφισμού ή σε τακτικές κλήσεις για κάλυψη περιθωρίων.

6.4 Κατηγορίες επιχειρήσεων που επιτρέπεται να παρέχουν κατ' επάγγελμα επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες

6.4.1 Εισαγωγή

Με την εξαίρεση των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας και εποπτεύονται από την αρμόδια αρχή άλλου κράτους μέλους, η καθ' οιονδήποτε τρόπο κατ' επάγγελμα παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων στην Ελλάδα επιτρέπεται μόνο:

- στις Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ)
- στα πιστωτικά ιδρύματα
- στις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ)
- στις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), κατά τις διακρίσεις που προβλέπονται στην κείμενη νομοθεσία και την άδεια λειτουργίας τους.

6.4.2 Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ)

Ως Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) νοείται σύμφωνα με το ν. 3606/2007 κάθε νομικό πρόσωπο του οποίου το σύνηθες επάγγελμα ή δραστηριότητα είναι η παροχή μιας ή περισσότερων επενδυτικών υπηρεσιών σε τρίτους ή η διενέργεια μιας ή περισσότερων επενδυτικών δραστηριοτήτων σε επαγγελματική βάση.

Ως Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ), νοείται η ΕΠΕΥ η οποία έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3606/2007. Συνεπώς, η ΑΕΠΕΥ είναι η ελληνική ΕΠΕΥ.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί άδεια λειτουργίας σε ΑΕΠΕΥ, εφόσον αυτή έχει την καταστατική της έδρα και την κεντρική διοίκησή της στην Ελλάδα. Οι ΑΕΠΕΥ λειτουργούν με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας και στην επωνυμία τους προσδιορίζονται ως Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, ενώ στο διακριτικό τους τίτλο ως ΑΕΠΕΥ.

Στην άδεια λειτουργίας της ΑΕΠΕΥ απαριθμούνται οι επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες, καθώς επίσης και οι παρεπόμενες υπηρεσίες που επιτρέπεται να παρέχει. Προϋπόθεση όμως για την παροχή παρεπόμενης υπηρεσίας από ΑΕΠΕΥ αποτελεί η αδειοδότησή της για την παροχή τουλάχιστον μιας επενδυτικής υπηρεσίας. Επίσης, η ΑΕΠΕΥ μπορεί στο μέλλον να υποβάλει αίτηση επέκτασης της άδειας λειτουργίας της για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων ή παρεπόμενων υπηρεσιών, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στην άδεια λειτουργίας της.

Το μετοχικό κεφάλαιο των ΑΕΠΕΥ ανέρχεται τουλάχιστον σε 1.500.000 ευρώ με δύο εξαιρέσεις:

- ΑΕΠΕΥ η οποία προβαίνει σε διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, σε αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης ή σε λειτουργία ΠΜΔ, οφείλει να έχει μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 5.000.000 ευρώ
- ΑΕΠΕΥ η οποία παρέχει μόνο την επενδυτική υπηρεσία της λήψης και διαβίβασης εντολών, παροχής συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου, χωρίς να κατέχει κεφάλαια ή χρηματοπιστωτικά μέσα πελατών, οφείλει να έχει μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 500.000 ευρώ

Οι μετοχές των ΑΕΠΕΥ είναι ονομαστικές. Για να εκδοθεί άδεια σύστασης ΑΕΠΕΥ, σύμφωνα με τις διατάξεις περί ανωνύμων εταιρειών, απαιτείται να κατατεθεί προηγουμένως σε ειδικό λογαριασμό σε πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί στην Ελλάδα το μετοχικό της κεφάλαιο, καθώς και να έχει χορηγηθεί άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το μετοχικό κεφάλαιο καταβάλλεται τοις μετρητοίς χωρίς να υπάρχει δυνατότητα μερικής καταβολής.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τηρεί μητρώο ΑΕΠΕΥ στο οποίο καταχωρεί τις ΑΕΠΕΥ που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας και στο οποίο το κοινό έχει πρόσβαση σχετικά με τις υπηρεσίες και τις δραστηριότητες για τις οποίες η ΑΕΠΕΥ έχει λάβει άδεια λειτουργίας. Εντός εύλογου χρόνου από την επέλευση οποιασδήποτε αλλαγής το μητρώο ενημερώνεται.

Οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να αναγράφουν σε κάθε έντυπο, δημοσίευση, ανακοίνωση ή διαφήμιση ότι εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, καθώς και τον αριθμό της άδειας λειτουργίας τους.

6.4.3 Πιστωτικά ιδρύματα

Πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας βάσει του ν. 3601/2007 και παρέχουν μία ή περισσότερες επενδυτικές υπηρεσίες δεν χρήζουν άλλης αδειοδότησης βάσει του ν. 3606/2007 για να παρέχουν τις εν λόγω επενδυτικές υπηρεσίες. Συνεπώς, στα πιστωτικά ιδρύματα δεν εφαρμόζονται ΟΙ διατάξεις του ν. 3606/2007 περί των όρων και διαδικασιών αδειοδότησης ΑΕΠΕΥ, καθώς και οι διατάξεις περί των υποχρεώσεων ενημέρωσης των αρχών του κράτους μέλους καταγωγής και υποδοχής που προηγούνται της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών σε κοινοτικό επίπεδο με την εξαίρεση των διατάξεων του ν. 3606/2007 αναφορικά με:

- τις οργανωτικές απαιτήσεις που πρέπει να πληρούνται σε ό, τι αφορά την εσωτερική οργάνωση της επιχείρησης
- τις συγκρούσεις συμφερόντων
- την πιστοποίηση υπαλλήλων και στελεχών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες
- τη διαδικασία διαπραγμάτευσης και οριστικοποίησης των συναλλαγών σε ΠΜΔ
- τη συμμετοχή σε εγκεκριμένο σύστημα αποζημίωσης των επενδυτών

Επίσης, στα πιστωτικά ιδρύματα εφαρμόζονται οι διατάξεις του ν. 3606/2007 αναφορικά με:

- τις υποχρεώσεις επαγγελματικής συμπεριφοράς κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών
- την παροχή υπηρεσιών μέσω άλλης ΕΠΕΥ
- την υποχρέωση εκτέλεσης των εντολών με τους πλέον ευνοϊκούς όρους για τον πελάτη
- τους κανόνες εκτέλεσης των εντολών πελατών
- τους συνδεδεμένους αντιπροσώπους

- τις συναλλαγές με επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους
- την πρόσβαση στα συστήματα κεντρικού αντισυμβαλλόμενου, εκκαθάρισης και διακανονισμού
- τις διατάξεις για τη διαφάνεια και την ακεραιότητα της αγοράς

6.4.4 Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ)

Οι ΑΕΕΔ λειτουργούν με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας και στην επωνυμία τους πρέπει να προσδιορίζονται ως Ανώνυμη Εταιρεία Επενδυτικής Διαμεσολάβησης, ενώ στο διακριτικό τους τίτλο ως ΑΕΕΔ.

Οι ΑΕΕΔ επιτρέπεται να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες που συνίστανται αποκλειστικά:

- στη λήψη και διαβίβαση εντολών επί κινητών αξιών και μεριδίων που εκδίδονται από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων
- στην παροχή επενδυτικών συμβουλών που αφορούν κινητές αξίες και μερίδια που εκδίδονται από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων
- διαβίβαση των εντολών επί κινητών αξιών και μεριδίων που εκδίδονται από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων δύναται να γίνεται μόνο σε:
 1. ΕΠΕΥ που εδρεύουν σε κράτος μέλος
 2. πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε κράτος μέλος
 3. υποκαταστήματα ΕΠΕΥ ή πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε τρίτη χώρα που λειτουργούν νομίμως σε κράτος μέλος, εφόσον οι εν λόγω ΕΠΕΥ ή τα πιστωτικά ιδρύματα υπόκεινται σε κανόνες προληπτικής εποπτείας τουλάχιστον ισοδύναμους με τους κανόνες που ισχύουν για την προληπτική εποπτεία των ΕΠΕΥ ή των πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν σε κράτος μέλος, συμπεριλαμβανομένων των διατάξεων για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων τους
 4. Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και δύνανται να διαθέτουν μερίδια στο κοινό σύμφωνα με το ν. 3283/2004

Το μετοχικό κεφάλαιο των ΑΕΕΔ δεν επιτρέπεται να είναι κατώτερο των 100.000 ευρώ και οι μετοχές τους πρέπει να είναι ονομαστικές. Για να εκδοθεί, σύμφωνα με τις διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρείες, άδεια σύστασης ΑΕΕΔ ή για να μετατραπεί υφιστάμενη ανώνυμη εταιρεία σε ΑΕΕΔ πρέπει προηγουμένως να έχει χορηγηθεί άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στην άδεια λειτουργίας απαριθμούνται οι επενδυτικές υπηρεσίες που δικαιούται να παρέχει η ΑΕΕΔ.

6.4.5 Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)

Οι ΑΕΔΑΚ έχουν ως αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, εγκεκριμένων σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3283/2004, καθώς και επιπροσθέτως την ανάληψη της διαχείρισης ΟΣΕΚΑ κατά την έννοια της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, και άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων για τους οποίους υπόκεινται σε προληπτική εποπτεία και για τους οποίους δεν επιτρέπεται η διάθεση μεριδίων τους σε άλλα κράτη μέλη σύμφωνα με τις διατάξεις του εν λόγω νόμου.

Κατά παρέκκλιση από τα ανωτέρω, και κατόπιν άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η ΑΕΔΑΚ μπορεί να παρέχει, επιπρόσθετα, και τις ακόλουθες υπηρεσίες:

(α) τις επενδυτικές υπηρεσίες που συνίστανται σε:

- διαχείριση χαρτοφυλακίων επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που ανήκουν σε συνταξιοδοτικά ταμεία, βάσει εντολών που παρέχονται από τους πελάτες σε διακριτική βάση και για κάθε πελάτη, χωριστά, εφόσον τα χαρτοφυλάκια περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα από τα χρηματοπιστωτικά μέσα που απαριθμούνται στην παράγραφο 1α του άρθρου 2 του ν. 2396/1996,38 όπως ισχύει
- επενδυτικές συμβουλές για ένα ή περισσότερα από τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρονται στην παράγραφο 1α του άρθρου 2 του ν. 2396/1996,39 όπως ισχύει

(β) την παρεπόμενη υπηρεσία Της φύλαξης και διοικητικής διαχείρισης μεριδίων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων.

Ωστόσο, η ΑΕΔΑΚ δεν δύναται να λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για Την παροχή μόνο των υπηρεσιών που αναφέρονται στα ανωτέρω υπό α) και β) στοιχεία χωρίς να έχει λάβει άδεια λειτουργίας για τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων.

Στις ΑΕΔΑΚ που αδειοδοτούνται για την παροχή των ανωτέρω επιτρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών, εφαρμόζονται οι διατάξεις του ν. 3606/2007 σχετικά με:

- το μετοχικό κεφάλαιο των ΑΕΠΕΥ (1.500.000 ευρώ)
- τις οργανωτικές απαιτήσεις
- τις υποχρεώσεις επαγγελματικής συμπεριφοράς

6.5 Κανόνες συμπεριφοράς των ΑΕΠΕΥ

6.5.1 Εισαγωγή

Η MiFID εισάγει μια σειρά κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς τους οποίους οφείλουν να τηρούν οι ΑΕΠΕΥ κατά την παροχή εκ μέρους τους επενδυτικών υπηρεσιών. Ειδικότερα, θεσπίζονται:

- η γενική υποχρέωση της ΑΕΠΕΥ να ενεργεί κατά την παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών σε πελάτες με αμεροληψία, εντιμότητα και επαγγελματισμό, ώστε να εξυπηρετεί με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών της
- η υποχρέωση παροχής κατάλληλης πληροφόρησης σε σχέση με:
 1. την ΑΕΠΕΥ και τις υπηρεσίες της
 2. τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις προτεινόμενες επενδυτικές στρατηγικές, καθώς και κατάλληλη καθοδήγηση και προειδοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους που συνδέονται με τις επενδύσεις στα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα ή με την υιοθέτηση των εν λόγω επενδυτικών στρατηγικών
 3. το κόστος και τις σχετικές παρεπόμενες επιβαρύνσεις

- η υποχρέωση διενέργειας ελέγχου καταλληλότητας εφόσον παρέχουν επενδυτικές συμβουλές ή προβαίνουν σε διαχείριση χαρτοφυλακίου
- η υποχρέωση διενέργειας ελέγχου συμβατότητας εφόσον παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες εκτός της παροχής επενδυτικών συμβουλών και της διαχείρισης χαρτοφυλακίου

6.5.2 Υποχρέωση παροχής κατάλληλης πληροφόρησης

Οι πληροφορίες που παρέχουν οι ΑΕΠΕΥ στους πελάτες ή δυνητικούς πελάτες, συμπεριλαμβανομένων των διαφημιστικών ανακοινώσεων, πρέπει να είναι ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές, οι δε διαφημιστικές ανακοινώσεις πρέπει να μπορούν να αναγνωρίζονται σαφώς ως τέτοιες.

Επίσης, η παρεχόμενη από τις ΑΕΠΕΥ πληροφόρηση στους πελάτες ή δυνητικούς πελάτες οφείλει να είναι κατάλληλη και να παρέχεται σε κατανοητή μορφή, ώστε οι τελευταίοι να είναι ευλόγως σε θέση να κατανοούν τη φύση και τους κινδύνους της προσφερόμενης επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας και της συγκεκριμένης κατηγορίας του προτεινόμενου χρηματοπιστωτικού μέσου και ως εκ τούτου να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις στη βάση αντικειμενικής πληροφόρησης.

Περαιτέρω, πριν από την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, οι ΑΕΠΕΥ ενημερώνουν κατ' αρχήν τους νέους και τους υφιστάμενους πελάτες ότι προέβησαν στην κατηγοριοποίησή τους ως ιδιωτών ή επαγγελματιών πελατών ή επιλέξιμων αντισυμβαλλομένων.

Ως **επαγγελματίας πελάτης** νοείται ο πελάτης ο οποίος διαθέτει την πείρα, τις γνώσεις και την εξειδίκευση, ώστε να λαμβάνει τις δικές του επενδυτικές αποφάσεις και να εκτιμά δεόντως τους κινδύνους στους οποίους εκτίθεται (π.χ., πιστωτικά ιδρύματα, ΕΠΕΥ, άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές επιχειρήσεις, ΟΣΕΚΑ, συνταξιοδοτικά ταμεία, άλλοι θεσμικοί επενδυτές των οποίων κύρια δραστηριότητα είναι η επένδυση σε χρηματοπιστωτικά μέσα, εθνικές και περιφερειακές κυβερνήσεις, μεγάλες επιχειρήσεις, κλπ.).

Ως **ιδιώτης πελάτης** νοείται κάθε πελάτης που δεν είναι επαγγελματίας.

Ως **επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι** νοούνται οι ΑΕΠΕΥ, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ΟΣΕΚΑ και οι εταιρείες διαχείρισής τους, οι ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι εταιρείες διαχείρισής τους, άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας ή υπόκεινται σε ρυθμίσεις κοινοτικού δικαίου ή του δικαίου κράτους μέλους, οι εθνικές κυβερνήσεις, συμπεριλαμβανομένων των δημόσιων φορέων που διαχειρίζονται το δημόσιο χρέος, οι κεντρικές τράπεζες και οι υπερεθνικοί οργανισμοί.

Σε ότι αφορά το λοιπό περιεχόμενο της, η πληροφόρηση, η οποία μπορεί να παρέχεται σε τυποποιημένη μορφή, περιλαμβάνει στοιχεία ιδίως σχετικά με:

- την ΑΕΠΕΥ και τις υπηρεσίες που παρέχει
- τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις προτεινόμενες επενδυτικές στρατηγικές
- το κόστος και τις σχετικές παρεπόμενες επιβαρύνσεις

6.5.3 Υποχρέωση διενέργειας ελέγχου καταλληλότητας

Ειδικά στην περίπτωση της υπηρεσίας παροχής επενδυτικών συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου, η ΑΕΠΕΥ οφείλει να αντλεί τις αναγκαίες πληροφορίες προκειμένου να κατανοήσει τα βασικά χαρακτηριστικά του πελάτη και να σχηματίσει εύλογα την πεποίθηση, λαμβάνοντας υπόψη τη φύση και την έκταση της παρεχόμενης επενδυτικής υπηρεσίας, ότι η συγκεκριμένη συναλλαγή πληροί τα ακόλουθα κριτήρια: (βλ. Παράρτημα 1)

- είναι σύμφωνη με τους επενδυτικούς στόχους του συγκεκριμένου πελάτη
- ο πελάτης έχει την οικονομική δυνατότητα να αναλάβει το βάρος των σχετικών επενδυτικών κινδύνων, σύμφωνα με τους επενδυτικούς του στόχους
- ο πελάτης διαθέτει την αναγκαία πείρα και γνώση, ώστε να είναι σε θέση να κατανοεί τους κινδύνους που ενέχει η καλυπτόμενη συναλλαγή ή η διαχείριση χαρτοφυλακίου του

Η πληροφόρηση που αντλεί η ΑΕΠΕΥ αναφορικά με τους επενδυτικούς στόχους του πελάτη περιλαμβάνει, κατά περίπτωση, στοιχεία σχετικά με:

- το χρονικό διάστημα για το οποίο ο πελάτης επιθυμεί να διατηρήσει την επένδυση
- τις προτιμήσεις του όσον αφορά την ανάληψη κινδύνου
- το επενδυτικό του προφίλ
- τους σκοπούς της επένδυσης

Η πληροφόρηση που αντλεί η ΑΕΠΕΥ αναφορικά με την οικονομική κατάσταση του πελάτη, περιλαμβάνει, κατά περίπτωση, στοιχεία σχετικά με:

- την προέλευση και το ύψος των τακτικών του εισοδημάτων,
- τα περιουσιακά του στοιχεία, περιλαμβανομένων των ρευστών διαθεσίμων του, των επενδύσεων και των ακινήτων του
- τις τακτικές οικονομικές του υποχρεώσεις.

Επισημαίνεται ότι σε περίπτωση που η ΑΕΠΕΥ δεν λάβει ως προς συγκεκριμένο πελάτη την πληροφόρηση που προβλέπεται σύμφωνα με τα προαναφερθέντα, δεν προβαίνει στην παροχή επενδυτικών συμβουλών προς αυτόν ή στη διαχείριση χαρτοφυλακίου του.

Ωστόσο, ΑΕΠΕΥ που παρέχει επενδυτική υπηρεσία σε επαγγελματία πελάτη επιτρέπεται να θεωρήσει ότι για τα προϊόντα, τις συναλλαγές και τις υπηρεσίες για τις οποίες έχει ενταχθεί στην κατηγορία αυτή, ο πελάτης διαθέτει το απαιτούμενο σύμφωνα με τα προαναφερθέντα επίπεδο πείρας και γνώσεων.

6.5.4 Υποχρέωση διενέργειας ελέγχου συμβατότητας

Κατά την παροχή όλων των άλλων επενδυτικών υπηρεσιών (εκτός των επενδυτικών συμβουλών και της διαχείρισης χαρτοφυλακίου) οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να λαμβάνουν από τον πελάτη ή δυνητικό πελάτη πληροφορίες σχετικά με τις γνώσεις και την εμπειρία του στον επενδυτικό τομέα που σχετίζεται με τη συγκεκριμένη κατηγορία του προσφερόμενου ή ζητούμενου χρηματοπιστωτικού μέσου ή υπηρεσίας, ώστε να μπορούν να εκτιμήσουν κατά πόσο η εν λόγω επενδυτική υπηρεσία ή το χρηματοπιστωτικό μέσο είναι κατάλληλα για τον πελάτη. (βλ. Παράρτημα 2)

Σε περίπτωση που η ΑΕΠΕΥ κρίνει, βάσει των πληροφοριών που έχει λάβει από τον πελάτη ή δυνητικό πελάτη, ότι το προϊόν ή η υπηρεσία δεν είναι κατάλληλα γι' αυτόν, οφείλει να τον προειδοποιήσει σχετικά (η προειδοποίηση αυτή μπορεί να παρέχεται σε τυποποιημένη μορφή).

Εάν ο πελάτης δεν παράσχει τις αιτούμενες πληροφορίες ή παράσχει ανεπαρκείς πληροφορίες, τότε η ΑΕΠΕΥ οφείλει να τον προειδοποιήσει ότι η απόφασή του αυτή δεν της επιτρέπει να κρίνει κατά πόσο η προσφερόμενη ή ζητούμενη επενδυτική υπηρεσία ή το προσφερόμενο ή ζητούμενο χρηματοπιστωτικό μέσο είναι κατάλληλα γι' αυτόν.

Η υποχρέωση συγκέντρωσης των ανωτέρω πληροφοριών στο πλαίσιο της αξιολόγησης συμβατότητας, δεν εφαρμόζεται εφόσον συντρέχουν σωρευτικά οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

- πρόκειται αποκλειστικά για τις υπηρεσίες της εκτέλεσης εντολών ή/και λήψης και διαβίβασής τους (με ή χωρίς παρεπόμενες υπηρεσίες)
- οι εν λόγω υπηρεσίες αφορούν μετοχές, εισηγμένες για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά ή σε ισοδύναμη αγορά τρίτης χώρας, μέσα χρηματαγοράς, ομολογίες ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους, (με την εξαίρεση των ομολογιών ή άλλων μορφών τιτλοποιημένου χρέους που ενσωματώνουν παράγωγα), μερίδια ΟΣΕΚΑ και άλλα μη σύνθετα χρηματοπιστωτικά μέσα
- η υπηρεσία παρέχεται κατόπιν πρωτοβουλίας του πελάτη ή δυνητικού πελάτη
- ο πελάτης ή δυνητικός πελάτης έχει ενημερωθεί σαφώς ότι, κατά την παροχή της εν λόγω υπηρεσίας, η ΑΕΠΕΥ δεν υποχρεούται να αξιολογήσει τη συμβατότητα του χρηματοπιστωτικού μέσου που προσφέρεται ή της υπηρεσίας που παρέχεται και ότι δεν καλύπτεται από την αντίστοιχη προστασία των σχετικών κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς (η προειδοποίηση αυτή μπορεί να παρέχεται σε τυποποιημένη μορφή)
- η ΑΕΠΕΥ συμμορφώνεται με τις κατά το άρθρο 13 του ν. 3606/2007 υποχρεώσεις της σχετικά με τη θέσπιση των κατάλληλων εσωτερικών

μηχανισμών για τον εντοπισμό και την αποτελεσματική αντιμετώπιση συγκρούσεων συμφερόντων και την προστασία των πελατών της.

Επίσης, επιτρέπεται στην ΑΕΠΕΥ να θεωρήσει ότι ένας επαγγελματίας πελάτης διαθέτει την αναγκαία πείρα και τις απαιτούμενες γνώσεις για να κατανοήσει τους κινδύνους που συνδέονται με τις επενδυτικές υπηρεσίες ή συναλλαγές ή τα είδη συναλλαγών ή προϊόντων για τα οποία ο πελάτης έχει κατηγοριοποιηθεί ως επαγγελματίας.

6.5.5 Γενικοί κανόνες σχετικά με την εκτέλεση εντολών

Οι ΑΕΠΕΥ που έχουν λάβει άδεια να εκτελούν εντολές για λογαριασμό πελατών οφείλουν να διασφαλίζουν την:

- έγκαιρη
- δίκαιη
- ταχεία

εκτέλεση των εντολών πελατών σε σχέση με τις εντολές άλλων πελατών ή με τα συμφέροντα της ΑΕΠΕΥ, περιλαμβανομένων των επενδύσεων της ΑΕΠΕΥ σε χρηματοπιστωτικά μέσα.

Θα πρέπει επίσης να διασφαλίζουν την εκτέλεση συγκρίσιμων εντολών πελατών με χρονική προτεραιότητα ανάλογα με το χρόνο λήψης κάθε εντολής από την ΑΕΠΕΥ.

Οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν ειδικότερα να πληρούν τις ακόλουθες προϋποθέσεις κατά την εκτέλεση των εντολών πελατών:

- να διασφαλίζουν ότι όλες οι εντολές που εκτελούνται για λογαριασμό πελατών καταχωρίζονται και επιμερίζονται άμεσα και με ακρίβεια,
- να εκτελούν κατά τα άλλα συγκρίσιμες εντολές πελατών με τη σειρά που αυτές λαμβάνονται και αμέσως, εκτός εάν τα χαρακτηριστικά της εντολής ή οι συνθήκες της αγοράς δεν το επιτρέπουν, ή εάν τα συμφέροντα του πελάτη απαιτούν διαφορετικό χειρισμό

- να ενημερώνουν τον ιδιώτη πελάτη σχετικά με κάθε ουσιώδη δυσχέρεια που μπορεί να επηρεάσει την καλή εκτέλεση των εντολών, αμέσως μόλις λάβουν γνώση της δυσχέρειας αυτής.

Σε περίπτωση οριακής εντολής πελάτη που αφορά μετοχές εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά και που δεν εκτελείται αμέσως με τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς, η ΑΕΠΕΥ πρέπει, εκτός εάν ο πελάτης δώσει ρητά άλλες οδηγίες, να λάβει μέτρα για να διευκολύνει την ταχύτερη δυνατή εκτέλεση της εντολής ανακοινώνοντας αμέσως δημόσια την οριακή εντολή του πελάτη με τρόπο ευπρόσιτο στους άλλους συμμετέχοντες στην αγορά. Με την καθιέρωση της ως άνω υποχρέωσης:

- πρώτον, καθίστανται δημόσιες οι πληροφορίες σχετικά με το αγοραστικό ενδιαφέρον που είναι σημαντικές για τη διαμόρφωση ορθολογικών και Ισορροπημένων επενδυτικών αποφάσεων
- δεύτερον, εξασφαλίζονται καλύτερες προϋποθέσεις εκτέλεσης των εντολών δεδομένου ότι εισάγεται μια νέα πηγή ανταγωνισμού για τους ειδικούς διαπραγματευτές.

Οι ΑΕΠΕΥ θεωρείται ότι εκπληρώνουν την υποχρέωσή τους αυτή εάν διαβιβάσουν την εντολή του πελάτη σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ.

6.5.6 Βέλτιστη εκτέλεση εντολών πελατών

Οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να επιτυγχάνουν κατά την εκτέλεση εντολών το βέλτιστο αποτέλεσμα για τον πελάτη, λαμβάνοντας υπόψη όχι μόνο την τιμή, αλλά και το κόστος, την ταχύτητα, την πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού, τον όγκο, τη φύση, καθώς και οποιονδήποτε άλλο παράγοντα αφορά η εκτέλεση της εντολής (υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης, best execution obligation). Ωστόσο, όταν υπάρχουν συγκεκριμένες οδηγίες του πελάτη, οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να εκτελούν την εντολή σύμφωνα με τις οδηγίες αυτές.

Κατά την εκτέλεση εντολών πελατών, οι ΑΕΠΕΥ λαμβάνουν υπόψη τα ακόλουθα κριτήρια για τον προσδιορισμό της σχετικής σπουδαιότητας των παραγόντων βέλτιστης εκτέλεσης:

- τα χαρακτηριστικά του πελάτη, περιλαμβανομένης της κατηγοριοποίησής του ως ιδιώτη ή επαγγελματία πελάτη
- τα χαρακτηριστικά της εντολής του πελάτη
- τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο της εντολής
- τα χαρακτηριστικά των τρόπων εκτέλεσης στους οποίους μπορεί να σταλεί προς εκτέλεση η εντολή

Όταν μια ΑΕΠΕΥ εκτελεί εντολή για λογαριασμό ιδιώτη πελάτη, το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα προσδιορίζεται σε όρους **συνολικού τιμήματος** (total consideration), το οποίο αντιπροσωπεύει την τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου και τις χρεώσεις που συνδέονται με την εκτέλεση, περιλαμβανομένων όλων των εξόδων που βαρύνουν τον πελάτη και συνδέονται άμεσα με την εκτέλεση της εντολής, όπως των τελών του τόπου εκτέλεσης, των τελών εκκαθάρισης και διακανονισμού και όλων των λοιπών αμοιβών που καταβάλλονται σε τρίτους που συμμετέχουν στην εκτέλεση της εντολής.

Η ταχύτητα και η πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού, το μέγεθος και η φύση της εντολής, ο αντίκτυπος στην αγορά και κάθε άλλο έμμεσο κόστος συναλλαγής μπορούν να υπερισχύουν έναντι της άμεσης τιμής και του κόστους εκτέλεσης μόνο στο μέτρο που συμβάλλουν καθοριστικά στην επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος από την άποψη του συνολικού τιμήματος που καταβάλλει ο ιδιώτης πελάτης.

Για τους σκοπούς της βέλτιστης εκτέλεσης, προκειμένου να αξιολογηθούν και να συγκριθούν τα αποτελέσματα για τον πελάτη που θα επιτυγχάνονταν από την εκτέλεση μιας εντολής σε διαφορετικούς τρόπους εκτέλεσης, λαμβάνονται υπόψη οι προμήθειες που εισπράττει η ίδια η ΑΕΠΕΥ και οι χρεώσεις που βαρύνουν τον πελάτη για την εκτέλεση της εντολής σε καθέναν από τους τρόπους εκτέλεσης, οι οποίοι:

- ανταγωνίζονται μεταξύ τους για την εκτέλεση της εντολής
- περιλαμβάνονται στην πολιτική της ΑΕΠΕΥ για την εκτέλεση εντολών
- μπορούν να εκτελέσουν τη συγκεκριμένη εντολή

Οι ΑΕΠΕΥ, εξάλλου, οφείλουν να μη διαρθρώνουν ή να χρεώνουν τις προμήθειές τους κατά τρόπο που εισάγει αθέμιτες διακρίσεις μεταξύ των διαφόρων τόπων εκτέλεσης. Επιπροσθέτως, οι ΑΕΠΕΥ πρέπει να καταρτίζουν και να εφαρμόζουν **πολιτική εκτέλεσης** των εντολών πελατών, η οποία θα περιλαμβάνει για κάθε κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων στοιχεία σχετικά με:

- τους διάφορους τόπους όπου η ΑΕΠΕΥ εκτελεί τις εντολές των πελατών της και τους παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή του τόπου εκτέλεσης
- τους τόπους εκτέλεσης όπου η ΑΕΠΕΥ μπορεί συστηματικά να επιτυγχάνει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για την εκτέλεση των εντολών των πελατών

6.6 Η MiFID ένα χρόνο μετά

Στις 13 Νοεμβρίου του 2008 έλαβε χώρα στις Βρυξέλλες συνέδριο υπό την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με θέμα «MiFID, ένας χρόνος μετά». Μεταξύ των ομιλητών ήταν και ο Σπύρος Καπράλος ο οποίος μίλησε στο συνέδριο με την ιδιότητα του προέδρου της FESE (Ομοσπονδία Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων).

Στην ομιλία του παρουσίασε ως θετικά στοιχεία :

- νέες υπηρεσίες και δραστηριότητες στην αγορά
- εναρμόνιση των κανόνων για την προστασία των επενδυτών, ιδίως των ιδιωτών
- εισαγωγή κανόνων διαφάνειας για ένα μέρος των δραστηριοτήτων εσωτερικοποίησης των συναλλαγών

Αντιθέτως εξέφρασε τον προβληματισμό του όσον αφορά:

- την ποιότητα της εκτέλεσης συναλλαγών (execution quality)
- τη διαφάνεια της αγοράς (transparency) και τη διαδικασία εξεύρεσης της τιμής (price discovery)

- την ουδετερότητα των διαφόρων πλατφορμών εκτέλεσης συναλλαγών
- την ισότητα ως προς τις συνθήκες ανταγωνισμού

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

1



ΕΘΝΙΚΗ ΠΕΡ ΑΓΧΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Τ.
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ
ΕΔΡΑ: ΜΙΧΑΛΑΚΟΠΟΥΛΟΥ 91 Τ.Κ. 115 28 ΑΘΗΝΑ
ΑΦΜ: 094239819 - ΔΟΥ: ΦΑΕΕ ΑΘΗΝΩΝ
ΑΡ.Μ.Α.Ε.: 17210/06/Β/88/08 - ΑΡ. ΦΑΚ.Ι: 870781

ΕΘΝΙΚΗ Π&Κ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ

1. Ποιά είναι η επενδυτική σας εμπειρία:

- A. Καθόλου ή ελάχιστη εμπειρία (Προθεσμιακές καταθέσεις, ΕΓΕΔ, Ομόλογα Ε.Δ., Α/Κ Διαθεσίμων)
- B. Μέτρια εμπειρία (τα παραπάνω και Ομολογιακά Α/Κ ή Βραχυχρόνια Προϊόντα Εγγυημένου κεφαλαίου στην λήξη)
- Γ. Σημαντική εμπειρία (τα παραπάνω και Μετοχές ή Μετοχικά/Λοιπά Α/Κ ή Μακροχρόνια Προϊόντα Εγγυημένου κεφαλαίου στην λήξη)
- Δ. Μεγάλη εμπειρία (Τα παραπάνω καθώς επίσης και Παράγωγα ή και Δομημένα Προϊόντα)

2. Πόσο συχνά και με ποιο τρόπο ενημερώνεστε σχετικά με τις επενδύσεις;

- A. Δεν ενημερώνομαι, δεν είναι μέσα στα ενδιαφέροντά μου.
- B. Περιστασιακά, διαβάζω τις κυριότερες χρηματοοικονομικές και οικονομικές ειδήσεις
- Γ. Παρακολουθώ τακτικά τις ειδήσεις στον κλάδο και έχω ένα σχετικά καλό επίπεδο γνώσεων
- Δ. Ενημερώνομαι διαρκώς για τις εξελίξεις από βιβλία, το ίντερνετ ή παρακολουθώ σεμινάρια για τις επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά μέσα.

3. Με ποια συχνότητα κατά μέσο όρο καταρτίζατε συναλλαγές σε διάφορα Χρηματοοικονομικά μέσα τα τελευταία τρία χρόνια;

- A. Σπάνια (1-2 φορές το χρόνο)
- B. Ευκαιριακά (1 φορά κάθε 2-3 μήνες)
- Γ. Συχνά (1 φορά κάθε δεκαπενθήμερο ή μήνα)
- Δ. Πολύ συχνά (τουλάχιστον 2 φορές τη βδομάδα)

4. Κατέχετε ή κατείχατε κατά το παρελθόν θέση εργασίας στον Οικονομικό ή Χρηματοοικονομικό κλάδο ή το ακαδημαϊκό σας προφίλ σχετίζεται με αυτόν τον κλάδο ώστε να σας επιτρέπει την κατανόηση των συσχετιζόμενων κινδύνων των επενδυτικών προϊόντων;

- A. Όχι, και δεν μου επιτρέπει την κατανόηση των συσχετιζόμενων κινδύνων
- B. Ναι, αλλά δεν μου επιτρέπει την κατανόηση των συσχετιζόμενων κινδύνων
- Γ. Όχι, αλλά κατανώ τους συσχετιζόμενους κινδύνους
- Δ. Ναι και μου επιτρέπει την κατανόηση των συσχετιζόμενων κινδύνων

5. Σε ποια κατηγορία ανήκετε ηλικιακά;

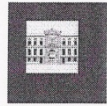
- A. Μεγαλύτερη των 65 ετών
- B. Μεταξύ 56 και 65 ετών
- Γ. Μεταξύ 46 και 55 ετών
- Δ. Μεταξύ 36 και 45 ετών
- E. Μικρότερη των 35 ετών

6. Η διάρκεια που θα δεχόσασταν να δεσμεύσετε τα κεφάλαια σε μια επένδυση είναι:

- A. Από 1 έως 3 χρόνια
- B. Από 3 έως 5 χρόνια
- Γ. Από 5 έως 7 χρόνια
- Δ. Από 7 έως 10 χρόνια
- E. Από 10 χρόνια και άνω

Υπογραφή Πελάτη:

1/2



ΕΘΝΙΚΗ Π&Κ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ

ΕΘΝΙΚΗ Π&Κ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ
ΕΔΡΑ: ΜΙΧΑΛΑΚΟΠΟΥΛΟΥ 91 Τ.Κ. 115 28 ΑΘΗΝΑ
ΑΦΜ: 094239819 - ΔΟΥ: ΦΑΕΕ ΑΘΗΝΩΝ
ΑΡ.Μ.Α.Ε.: 17210/08/Β/88/02 - ΑΡ. ΦΑΚ.: 67073'

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΣΥΜΒΑΤΟΤΗΤΑΣ
ΓΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ

1. Σε ποίο βαθμό γνωρίζετε τη φύση και τον τρόπο λειτουργίας των παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων;
 - A. Καθόλου ή ελάχιστα (Δεν γνωρίζω τι είναι τα παράγωγα και πως ακριβώς λειτουργούν)
 - B. Μέτρια (Γνωρίζω τα βασικά στοιχεία σχετικά με τη φύση και τη λειτουργία των παραγώγων)
 - Γ. Σε σημαντικό βαθμό (Γνωρίζω καλά τα χαρακτηριστικά και τον τρόπο που λειτουργούν τα πιο συνηθισμένα είδη παραγώγων, πχ futures, options, stock repos, STRAs, καθώς και τις διαφορές μεταξύ τους)
 - Δ. Σε μεγάλο βαθμό (Γνωρίζω σε βάθος τα χαρακτηριστικά και τον τρόπο λειτουργίας των παραγώγων, τόσο στις παραπάνω (υπό Γ) συνήθεις μορφές τους, όσο και σε περισσότερο σύνθετες μορφές, περιλαμβανομένων των δομημένων προϊόντων κάθε είδους)

2. Πόσο συχνά και με ποιο τρόπο ενημερώνεστε σχετικά με τις επενδύσεις σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις σχετικές χρηματιστηριακές αγορές;
 - A. Δεν ενημερώνομαι, δεν είναι μέσα στα ενδιαφέροντά μου
 - B. Περιστασιακά (Ενημερώνομαι για τις κυριότερες χρηματοοικονομικές και ειδήσεις, στις οποίες ενδέχεται να περιλαμβάνονται και ειδήσεις που αφορούν παράγωγα και τις σχετικές χρηματιστηριακές αγορές)
 - Γ. Παρακολουθώ τακτικά τις ειδήσεις στον κλάδο και φροντίζω να ενημερώνομαι συχνά για τα θέματα που σχετίζονται με τα παράγωγα, τις υποκείμενες αξίες τους και τις σχετικές χρηματιστηριακές αγορές
 - Δ. Ενημερώνομαι διαρκώς και σε βάθος σχετικά με τις επενδύσεις σε παράγωγα από βιβλία, το ίντερνετ ή παρακολουθώ εκπαιδευτικά σεμινάρια για τις επενδύσεις σε παράγωγα, και είμαι σε μόνιμη βάση ενήμερος για τις εξελίξεις στα ανωτέρω (υπό Γ).

3. Με ποια συχνότητα κατά μέσο όρο καταρτίζετε συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα κατά τη διάρκεια των τελευταίων δύο ετών;
 - A. Σπάνια (1-2 φορές το χρόνο)
 - B. Ευκαιριακά (1 φορά κάθε 2-3 μήνες)
 - Γ. Συχνά (1 φορά κάθε δεκαπενθήμερο ή μήνα)
 - Δ. Πολύ συχνά (τουλάχιστον 2 φορές τη βδομάδα)

4. Κατέχετε ή κατείχατε κατά το παρελθόν θέση εργασίας στον Οικονομικό ή Χρηματοοικονομικό κλάδο ή το ακαδημαϊκό σας προφίλ σχετίζεται με αυτόν τον κλάδο ώστε να σας επιτρέπει την κατανόηση των συσχετιζόμενων κινδύνων των παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων;
 - A. Όχι, και δεν μπορώ να κατανοήσω τους συσχετιζόμενους κινδύνους
 - B. Ναι, αλλά δεν μου επιτρέπεται να κατανοήσω τους συσχετιζόμενους κινδύνους
 - Γ. Όχι, αλλά κατανοώ τους συσχετιζόμενους κινδύνους
 - Δ. Ναι και μπορώ να κατανοήσω τους συσχετιζόμενους κινδύνους

Όνοματεπώνυμο Πελάτη

Υπογραφή Πελάτη

Ημερομηνία

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΚΩΣΤΑΣ ΓΑΛΙΑΤΣΟΣ (2008): ΒΑΣΙΚΕΣ ΓΝΩΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ, ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ, ΑΘΗΝΑ
2. ΧΡ.ΒΛ. ΓΚΟΡΤΣΟΣ – Π.ΣΤΑΪΚΟΥΡΑΣ – Χ. ΛΙΒΑΔΑ (2009): ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ, ΑΘΗΝΑ
3. ΧΡΙΣΤΙΝΑ Ι. ΤΑΡΝΑΝΙΔΟΥ (2008): Η ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗ ΑΓΟΡΑ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΑΚΚΟΥΛΑ, ΑΘΗΝΑ
4. ΜΑΤΙΝΑ ΚΟΡΔΗ-ΑΝΤΩΝΟΠΟΥΛΟΥ (2008): ΤΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΑΚΚΟΥΛΑ, ΑΘΗΝΑ
5. CHARLES J. CORRADO (2004): FUNDAMENTALS OF INVESTMENTS, MCGRAW HILL

ΠΗΓΕΣ

www.helex.gr

www.ase.gr

www.adex.ase.gr

www.euro2day.gr

www.capital.gr