

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«Trading systems after the adoption of Directive 2004/39/EC (MiFID) and the case of Greece: the Alternative Market (Εναλλακτική Αγορά) and the Athens Stock Exchange (Χρηματιστήριο Αθηνών)»

ΚΟΛΙΑ Ε. ΧΡΙΣΤΙΝΑ

Επιβλέπων καθηγητής: Επικ. Καθ. ΣΤΑΪΚΟΥΡΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

**Μέλη Επιτροπής: Αναπλ. Καθ. Στεφανάδης Χριστόδουλος
Λέκτορας Βολιώτης Δημήτριος**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ ΜΑΡΤΙΟΣ 2010

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία εξετάζει τις αλλαγές που επήλθαν στο θεσμικό πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων μετά την υιοθέτηση της ευρωπαϊκής κοινοτικής Οδηγίας 2004/39/ΕΚ, γνωστής ως MiFID. Η εναρμόνιση του ελληνικού δικαίου με το ευρωπαϊκό έγινε με τον Ν.3606/2007. Οι συναλλαγές επί χρηματοπιστωτικών μέσων, δύνανται πλέον να εκτελούνται, εκτός από πλατφόρμες συστημάτων οργανωμένων αγορών και σε εναλλακτικούς τόπους διαπραγμάτευσης, «μη οργανωμένους», τους Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης και τους Συστηματικούς Εσωτερικοποιητές. Οι νέοι τόποι διαπραγμάτευσης γνωστοί και ως «ιδιωτικά χρηματιστήρια», καθώς προβλέπεται η λειτουργία τους από πιστωτικά ιδρύματα ή Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, προσφέρουν την ευκαιρία στις εταιρίες που δεν πληρούν τις «αυστηρές» προϋποθέσεις εισαγωγής των οργανωμένων αγορών, να αναζητήσουν εκεί την απαιτούμενη χρηματοδότηση για τα αναπτυξιακά τους σχέδια. Επίσης, οι νέες αγορές προσφέρουν στους επενδυτές νέες μορφές επένδυσης με πιθανές υψηλές αποδόσεις. Στην Ελλάδα, λειτουργεί Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης με την ονομασία Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α.) κάτω από την διαχείριση της «Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.» (Χ.Α. Α.Ε.). Στην συνέχεια επιχειρείται σύγκριση μεταξύ των δύο αγορών (οργανωμένης Χ.Α. και μη οργανωμένης ΕΝ.Α.), από την οποία προκύπτει ότι η ΕΝ.Α. είναι σαφώς πιο ευέλικτη από την κύρια αγορά του Χ.Α., όσον αφορά τις προϋποθέσεις που πρέπει να καλύπτει μια εταιρία για να εισαχθεί σε αυτή.

Λέξεις Κλειδιά: MiFID, οργανωμένη αγορά, πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης, συστηματικός εσωτερικοποιητής, Χρηματιστήριο, ΕΝ.Α.

Περίληψη	2
Περιεχόμενα	3
Κεφάλαιο 1 – Εισαγωγή	7
Κεφάλαιο 2	10
2.1 Οργανωμένη αγορά	10
2.1.1 Αδειοδότηση οργανωμένης αγοράς	11
2.1.2 Κανονισμός οργανωμένης αγοράς	12
2.1.3 Δικαιολογητικά για την παροχή άδειας οργανωμένης αγοράς – οργανωτικές προϋποθέσεις	13
2.1.4 Ενημέρωση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς	14
2.1.5 Διαχειριστής αγοράς – παροχή άδειας λειτουργίας	15
2.1.6 Πρόσβαση στην οργανωμένη αγορά	17
2.2 Πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)	20
2.2.1 Προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας ΠΜΔ	20
2.2.2 Δικαιολογητικά για την παροχή άδειας λειτουργίας ΠΜΔ	21
2.2.3 Κανόνες λειτουργίας ΠΜΔ	23
2.2.4 Ανάκληση άδεια λειτουργίας ΠΜΔ	25
2.3 Συστηματικός εσωτερικοποιητής	26

2.3.1	Λειτουργία του συστήματος του Συστηματικού Εσωτερικοποιητή»	27
2.4	Σύγκριση ΠΜΔ / εισηγμένα και μη εισηγμένα σε ο.α. μέσα	28
2.5	Πολυμερείς Μηχανισμοί Διαπραγμάτευσης στην Ευρώπη	29
2.5.1.	Η πλατφόρμα Chi – X	30
2.5.2.	Η πλατφόρμα Turquoise	31
Κεφάλαιο 3 - Οργανωμένες αγορές στην Ελλάδα		32
3.1.1.	Χρηματιστήριο Αθηνών – Αγορά Αξιών	32
3.1.2.	Αγορά Παραγώγων	33
3.1.2.1	Τα Μέλη της Αγοράς Παραγώγων	34
3.2	Πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) στην Ελλάδα	34
3.2.1	Βασικά χαρακτηριστικά της EN.A.	35
3.2.2	Μέλη της EN.A.	37
Κεφάλαιο 4 - Διαπραγμάτευση κινητών αξιών στην αγορά αξιών και στην EN.A. – Σύγκριση		38
4.1.	Νομική Κατάσταση και διαπραγματευσιμότητα	38
4.2.	Ίδια Κεφάλαια	39
4.3.	Οικονομικές Καταστάσεις	41
4.4.	Φορολογικός Έλεγχος	43
4.5.	Κερδοφορία, Τυχούσες Ζημιές – Δέσμευση Μετοχών	44
4.6.	Διασπορά	46
4.7.	Η ιδιότητα του συμβούλου	48
4.7.1.	Ο Σύμβουλος της EN.A.	49
4.7.2.	Ουσιαστικές προϋποθέσεις για την απόκτηση της ιδιότητας του Συμβούλου	50
4.7.3.	Υποχρεώσεις του Ε.Σ. κατά την έγκριση της διαπραγμάτευσης της εταιρείας	51

4.7.4. Υποχρεώσεις του Ε.Σ. μετά την αποδοχή της Εταιρίας	52
4.7.5. Δέσμευση συμβούλου	52
4.7.6. Έλεγχος – Εποπτεία του Συμβούλου	53
4.7.7. Κυρώσεις	54
4.8. Τρόποι ένταξης κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών και στην ΕΝ.Α.	54
4.8.1 Διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών στην Α.Α.	55
4.8.2. Διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών στην ΕΝ.Α.	58
4.9. Υποχρεώσεις ενημέρωσης	60
4.9.1. Υποχρεώσεις ενημέρωσης από εκδότες με εισηγμένες μετοχές στο Χ.Α.	60
4.9.1.1. Υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης	61
4.9.1.2. Υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης	62
4.9.1.3. Υποχρεώσεις ενημέρωσης ειδικών κατηγοριών	67
4.9.2. Υποχρεώσεις ενημέρωσης από εκδότες με εισηγμένες μετοχές στην ΕΝ.Α.	67
4.9.2.1. Υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης	68
4.9.2.2. Υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης	68
4.10. Προϋποθέσεις εισαγωγής για τον εκδότη Ομολογιών	70
4.11 Αναστολή – Παύση της διαπραγμάτευσης Εισηγμένης κινητής αξίας	72
4.12. Διαγραφή εισηγμένης κινητής αξίας	74
4.13. Επαναδιαπραγμάτευση εισηγμένης κινητής αξίας	76
4.13.1. Επαναδιαπραγμάτευση μετοχών εισηγμένων στην αγορά του Χ.Α.	76
4.13.1.1. Επαναδιαπραγμάτευση μετοχών υπό αναστολή χωρίς εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών για την οποία προβλέπεται έκδοση και έγκριση ενημερωτικού δελτίου	76

4.13.1.2. Επαναδιαπραγμάτευση μετοχών υπό αναστολή και αίτηση εισαγωγής συμπληρωματικής σειράς μετοχών για την οποία προβλέπεται έκδοση και έγκριση ενημερωτικού δελτίου	78
4.13.2. Επαναδιαπραγμάτευση μετοχών εισηγμένων στην αγορά της ΕΝ.Α.	79
4.14. Κατάχρηση Αγοράς – Ν. 3340 / 2005	80
4.14.1 Εφαρμογή Κατάχρησης Αγοράς στην αγορά του Χ.Α.	80
4.14.2 Εφαρμογή Κατάχρησης Αγοράς στην ΕΝ.Α.	81
Κεφάλαιο 5	83
5.1. Παρακολούθηση συναλλαγών της ΕΝ.Α. – υποχρέωση Δημοσίευσης στοιχείων	83
5.1.1 Παρακολούθηση συναλλαγών – Δημοσίευση στοιχείων	83
5.2. Διαδικασίες για τον έλεγχο εφαρμογής των υποχρεώσεων που απορρέουν από την συμμετοχή στον ΠΜΔ του Χ.Α.	83
5.3. Κυρώσεις	87
5.4. Χρεώσεις της ΕΝ.Α.	87
5.4.1 Χρεώσεις Εταιρών	87
5.4.2 Χρεώσεις Συμβούλων	88
5.5 Η λειτουργία της ΕΝ.Α. – Δείκτης τιμών - Κεφαλαιοποίηση της αγοράς - Αξία - Όγκος συναλλαγών	88
5.6 Πλεονεκτήματα της νέας αγοράς	93
Κεφάλαιο 6 - Επίλογος	95
Βιβλιογραφία	97

Κεφάλαιο 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η πρώτη κοινοτική οδηγία που έθεσε τους θεμελιώδεις κανόνες διεξαγωγής των συναλλαγών των χρηματοπιστωτικών μέσων ήταν η υπ' αριθμ. 93/22/ΕΟΚ γνωστή και με την ονομασία "ISD" (Investment Services Directive 1993). Η διαπραγμάτευση κινητών αξιών επιτρεπόταν και περιοριζόταν μόνο σε οργανωμένες αγορές, οι οποίες πληρούσαν αυστηρές προϋποθέσεις, όπως αυτές ορίζονταν στην ανωτέρω οδηγία, σχετικά με το καθεστώς των συναλλαγών, την διαφάνεια και ακεραιότητα των αγορών καθώς και την προστασία των επενδυτών. Συνοπτικά, ο ανωτέρω περιορισμός και η παντελής έλλειψη άλλων εναλλακτικών τρόπων διαπραγμάτευσης προσέδιδε στις αγορές έναν χαρακτήρα λιγότερο σύγχρονο και ανταγωνιστικό και περισσότερο συγκεντρωτικό (κανόνας συγκέντρωσης). Σταδιακά από το 2000 άρχιζε να εξετάζεται η θεσμοθέτηση μιας νέας οδηγίας η οποία θα θέτει αυστηρούς κανόνες προ-συναλλακτικής και μετα-συναλλακτικής διαφάνειας για την καλύτερη προστασία των επενδυτών, αλλά θα δίνει και την δυνατότητα διαπραγμάτευσης αξιών και σε νέες αγορές πέρα της οργανωμένης.

Έτσι την 21^η Απριλίου 2004 η Ευρωπαϊκή κοινότητα θεσμοθέτησε μία νέα οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, σύμφωνα με την οποία, τροποποιούνται οι παλαιότερες οδηγίες 85/611/ΕΟΚ, 93/6/ΕΟΚ και καταργείται οριστικά η οδηγία 93/22/ΕΟΚ, καθώς και ο κανόνας συγκέντρωσης (concentration rule) για την διεξαγωγή των συναλλαγών. Πλέον, η διαπραγμάτευση των χρηματοπιστωτικών μέσων δύναται να διεξάγεται και σε εναλλακτικούς τρόπους διαπραγμάτευσης. Η νέα Οδηγία αναφέρεται με τον όρο MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) και αποτελεί συντομογραφία της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ.

Βασικοί στόχοι της οδηγίας MiFID είναι:

- Η περαιτέρω εναρμόνιση των οργανωμένων αγορών μέσω της θεσμοθέτησης νέων κανονισμών που διασφαλίζουν την καλύτερη διεξαγωγή των συναλλαγών, την διαφάνεια αλλά και τη ακεραιότητα των αγορών,
- Η παροχή υψηλού επιπέδου προστασίας προς τους υφιστάμενους αλλά και μελλοντικούς επενδυτές, μέσω της εξασφάλισης της διαφάνειας των αγορών,

- Η δημιουργία ενός ομοιόμορφου κανονιστικού πλαισίου με την κατάργηση των σημαντικών διαφορών που υπήρχαν στα θεσμικά πλαίσια των κρατών μελών σχετικά με την λειτουργία των τοπικών αγορών,
- Η τυποποίηση της διαδικασίας απόκτησης ενός «πανευρωπαϊκού διαβατηρίου» για τις εταιρείες που πληρούν τις προϋποθέσεις της οδηγίας, ώστε να μπορούν ευκολότερα να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και στα υπόλοιπα κράτη μέλη χωρίς αδειοδότηση από τον εγχώριο διαχειριστή,
- Η ενίσχυση του ανταγωνισμού κατά την λειτουργία των αγορών με την θέσπιση κανόνων για την διαπραγμάτευση των επενδυτικών προϊόντων και την εκτέλεση των συναλλαγών σε νέες αγορές, πέραν των υφισταμένων.

Ειδικότερα οι συναλλαγές θα μπορούν πλέον να εκτελούνται από τις Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και τα Πιστωτικά Ιδρύματα τόσο στις γνωστές έως σήμερα οργανωμένες αγορές, όσο και σε εναλλακτικούς τόπους διαπραγματεύσεως, ήτοι:

- Στους Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγματεύσεως (ΠΜΔ) ή αλλιώς Multilateral Trading Facilities
- στους Συστηματικούς Εσωτερικοποιητές (Systematic Internalisers).

Η Οδηγία 2004/39/ΕΚ ενσωματώθηκε στην ελληνική νομοθεσία με το νόμο υπ' αριθμ. 3606 / 17.08.2007, έχει τεθεί σε ισχύ από την 01.11.2007 και εξειδικεύεται με εκτελεστικά μέτρα της Τραπέζης της Ελλάδος και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η εργασία που ακολουθεί έχει ως κύριο αντικείμενο μελέτης, τους τόπους διαπραγμάτευσης και τις νέες πλατφόρμες συναλλαγών που δημιουργούνται όπως αυτοί ορίζονται, με την υιοθέτηση της νέας ευρωπαϊκής οδηγίας. Αναφέρονται οι αλλαγές που επήλθαν στην λειτουργία των πλέον γνωστών οργανωμένων αγορών, με την θέσπιση βασικών κανόνων διαφάνειας και υποχρεώσεων ενημέρωσης – γνωστοποίησης καθώς και οι νέοι κανόνες που θεσμοθετούν το λειτουργικό πλαίσιο δραστηριότητας των νέων μορφών αγοράς, δηλ. τους Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης και τους Συστηματικούς Εσωτερικοποιητές. Στην συνέχεια, η εργασία εξειδικεύεται στην ελληνική πραγματικότητα και την θέσπιση του Ν.3606/2007, ο οποίος αποτέλεσε την εναρμόνιση με το κοινοτικό δίκαιο. Στην

Ελλάδα, λειτουργεί πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης με την ονομασία Εναλλακτική Αγορά. Παρουσιάζεται η νέα αυτή αγορά, και επιχειρείται σύγκριση μεταξύ των προϋποθέσεων εισαγωγής που απαιτούνται για την διαπραγμάτευση είτε στην αγορά του Χρηματιστηρίου είτε στην Εναλλακτική Αγορά, από την οποία προκύπτει το συγκριτικό πλεονέκτημα της νέας αγοράς, όσον αφορά τα απαιτούμενα ποσοτικά κριτήρια. Επίσης, γίνεται αναφορά στα κυριότερα οφέλη που αποκομίζει μία εταιρεία έχοντας την επιλογή να διαπραγματευθεί σε όποια από τις προαναφερθείσες αγορές επιλέξει.

2.1 ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗ ΑΓΟΡΑ

Η οργανωμένη αγορά (εφ' εξής ο.α.) ορίζεται ως ένα πολυμερές σύστημα το οποίο:

- Διευθύνεται ή τελεί υπό τη διαχείριση του διαχειριστή της αγοράς (αναφ. στην υποεν. 5).
- Επιτρέπει ή διευκολύνει την προσέγγιση πλειόνων συμφερόντων τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων, εντός του συστήματος και πάντα σύμφωνα με τους κανόνες που το διέπουν, οι οποίοι δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια για οποιαδήποτε σύναψη σύμβασης σχετικής με χρηματοπιστωτικά μέσα, τα οποία είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση βάσει των κανόνων και συστημάτων λειτουργίας. Κατ' αρχήν ο όρος «πλείονα συμφέροντα - ενδιαφέροντα τρίτων αγοράς και πώλησης» θα πρέπει να εξετασθεί με την ευρύτερη έννοιά του, διότι περιλαμβάνει κάθε εκδήλωση ενδιαφέροντος με την μορφή εντολής για εκτέλεση συγκεκριμένης συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικού μέσου. Επίσης, όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, τα συμφέροντα τρίτων που συναντώνται στην ο.α. διέπονται από συγκεκριμένους κανόνες που έχουν θεσπιστεί για αυτή την μορφή αγοράς και δεν επιδέχονται περαιτέρω διαπραγμάτευση ή διαμόρφωση. Δεν δίνεται δηλαδή η διακριτική ευχέρεια για ξεχωριστή αλληλεπίδραση των συμφερόντων τρίτων αλλά τίθεται ως βασική προϋπόθεση εκτέλεσης της συναλλαγής, η συμμόρφωση με τους κανονισμούς και τους όρους του συγκεκριμένου πολυμερούς συστήματος.¹
- Έχει εξασφαλίσει άδεια λειτουργίας και λειτουργεί κανονικά.²

¹ Βλ. Οδηγία 2004/39/ΕΚ, προοίμιο (6)

² Βλ. Ν.3606/2007, άρ.2 (10)

2.1.1 Αδειοδότηση Οργανωμένων Αγορών

Για να χαρακτηριστεί ένα σύστημα διαπραγμάτευσης ως ο.α. θα πρέπει να λάβει την άδεια λειτουργίας ο.α., η οποία χορηγείται εφόσον πληρούνται οι κάτωθι προϋποθέσεις:

- Η ο.α. θα πρέπει να διαθέτει κατάλληλες διαδικασίες προσδιορισμού περιοδικής αξιολόγησης και τροποποίησης του κανονισμού της, καθώς και των κανόνων διαβούλευσης με τα μέλη και τους εκδότες κινητών αξιών ή τους τρίτους που έχουν ζητήσει την εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση χωρίς τη συγκατάθεση του εκδότη.
- Η ο.α. αγορά διαθέτει κατάλληλες διαδικασίες επιλογής των προσώπων τα οποία πρόκειται να στελεχώσουν όργανα με αποφασιστικές αρμοδιότητες για την εφαρμογή του κανονισμού της.
- Η ο.α. διαθέτει κατάλληλες διαδικασίες επιλογής των τρίτων προσώπων, στα οποία πρόκειται να αναθέσει ορισμένες από τις δραστηριότητές της καθώς και διαδικασίες ελέγχου του τρόπου άσκησης των εν λόγω δραστηριοτήτων από τα πρόσωπα αυτά. Η ο.α. παραμένει υπεύθυνη για την ορθή άσκηση των δραστηριοτήτων που έχει αναθέσει σε τρίτους. Δεν μπορούν να ανατεθούν σε τρίτους οι αποφάσεις σχετικά με την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους ή την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων καθώς και οι δραστηριότητες σχετικά με την οργάνωση, διακοπή, αναστολή ή διαγραφή από την διαπραγμάτευση χρηματοπιστωτικών μέσων. Η καταγραφή και η δημοσιοποίηση των συναλλαγών μπορεί να ανατεθεί σε τρίτο πρόσωπο το οποίο όμως ανήκει στον όμιλο του διαχειριστή της αγοράς.³

Όμως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (εφ' εξής Ε.Κ.), μπορεί να ανακαλέσει την άδεια λειτουργίας που χορήγησε σε οργανωμένη αγορά εάν:

- Ο διαχειριστής δεν έχει κάνει χρήση της εντός 12 μηνών από την χορήγησή της, παραιτηθεί ρητώς από αυτήν ή η ο.α. δεν έχει λειτουργήσει κατά τους προηγούμενους 6 μήνες.
- Η άδεια λειτουργίας αποκτήθηκε με ψευδείς δηλώσεις ή με οποιονδήποτε άλλο παράνομο τρόπο.

³ Βλ. Απόφ. 8/452/1.11.2007 του Δ.Σ. της Ε.Κ.

- Η ο.α. δεν πληροί πλέον τους όρους υπό τους οποίους χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας.
- Ο διαχειριστής της αγοράς κατά τη διαχείριση της ο.α. έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις.
- Ανακληθεί η άδεια λειτουργίας του διαχειριστή της οργανωμένης αγοράς.⁴

2.1.2 Κανονισμός Οργανωμένης Αγοράς

Στον κανονισμό της ο.α. περιγράφονται μηχανισμοί για τον περιορισμό της διακύμανσης των τιμών των χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται σε αυτή λαμβάνοντας υπ' όψιν τα χαρακτηριστικά κάθε χρηματοπιστωτικού μέσου και την κατηγορία της αγοράς.⁵

Επίσης αναλύεται το κανονιστικό πλαίσιο που διέπει την πρόσβαση σε ο.α. ή την ιδιότητα μέλους αυτής. Οι κανόνες αυτοί είναι διαφανείς και χωρίς διακρίσεις και βασίζονται σε αντικειμενικά κριτήρια.⁶

Στους κανόνες αυτούς ορίζονται οι υποχρεώσεις που υπέχουν τα μέλη της ο.α. που απορρέουν από:

- α) την διενέργεια των συναλλαγών,
- β) τα επαγγελματικά πρότυπα προς τα οποία πρέπει να συμμορφώνεται το προσωπικό των μελών της ο.α.,
- γ) τις διαδικασίες εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών που διενεργούνται στην οργανωμένη αγορά και
- δ) τους όρους που ισχύουν για τα μέλη της που δεν είναι Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (εφ' εξής ΕΠΕΥ)⁷ ή πιστωτικά ιδρύματα.

⁴ Βλ. Ν.3606/2007, άρ. 3 (41)

⁵ Βλ. Απόφ. 8/452/1.11.2007, άρ.2 του Δ.Σ. της Ε. Κ.

⁶ Βλ. Ν.3606/2007, άρ. 45 (1-8)

⁷ Βλ.ο.π. άρ. 2 (1) «Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών: 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 ΕΠΕΥ νοείται και κάθε φυσικό πρόσωπο στο οποίο έχει χορηγηθεί σχετική άδεια από άλλο κράτος –μέλος σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/ΕΚ».

2.1.3. Δικαιολογητικά για την παροχή άδειας οργανωμένης αγοράς – οργανωτικές προϋποθέσεις

Η ο.α. υποβάλλει πρόγραμμα δραστηριοτήτων, όπου εκτίθενται μεταξύ άλλων, οι μορφές επιχειρηματικής δραστηριότητας που σχεδιάζονται και η οργανωτική δομή της.

Προκειμένου η Ε.Κ. να εξετάσει αίτηση για την παροχή άδειας λειτουργίας σε ο.α., θα πρέπει να υποβληθούν από τον διαχειριστή της, τα παρακάτω στοιχεία και δικαιολογητικά:⁸

- Αίτηση (χωρίς περιορισμό ως προς τον τύπο), υπογεγραμμένη από τον διαχειριστή της αγοράς.
- Ισολογισμούς του διαχειριστή της ο.α. για τις τρεις (3) τελευταίες οικονομικές χρήσεις, εφόσον υφίστανται, καθώς και πληροφορίες για το πώς θα εξασφαλίζεται η επάρκεια χρηματοπιστωτικών πόρων⁹.
- Επιχειρηματικό σχέδιο για την ο.α. για τα τρία (3) πρώτα χρόνια της λειτουργίας της.
- Τον προς έγκριση κανονισμό της ο.α., συνοδευόμενο από αιτιολογική έκθεση.
- Το αναλυτικό οργανόγραμμα του διαχειριστή της αγοράς, όσον αφορά την ο.α., για την οποία αιτείται άδεια, καθώς και πληροφορίες σχετικά με τα πρόσωπα που θα έχουν αποφασιστικές αρμοδιότητες για την λειτουργία της ο.α.
- Πληροφορίες σχετικά με τους μηχανισμούς, για τον σαφή εντοπισμό και την διαχείριση των ενδεχόμενων συνεπειών για την λειτουργία της ο.α. ή για τα μέλη της, από κάθε σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ αφ' ενός της ο.α., του διαχειριστή της αγοράς ή των προσώπων που συμμετέχουν άμεσα ή έμμεσα στο μετοχικό του κεφάλαιο και αφ' ετέρου της υγιούς λειτουργίας της ο.α.
- Πληροφορίες σχετικά με τα μέσα που διαθέτει η ο.α. ώστε να διαχειρίζεται τους κινδύνους στους οποίους είναι εκτεθειμένη, τους μηχανισμούς και τα συστήματα που διαθέτει για τον εντοπισμό όλων των σημαντικών για την λειτουργία της κινδύνων, καθώς και τα μέτρα που πρόκειται να λάβει για τον περιορισμό των κινδύνων αυτών.

⁸ Βλ. Απόφ. 8/452/1.11.2007 του Δ. Σ. της Ε. Κ. άρ. 3

⁹ Βλ. Ν.3606/2007, άρ. 43 (1)

- Πληροφορίες σχετικά με τους μηχανισμούς που θα διαθέτει η ο.α. προκειμένου για την ορθή διαχείριση των τεχνικών λειτουργιών των συστημάτων της, και ιδίως πληροφορίες σχετικά με τους μηχανισμούς έκτακτης ανάγκης για την αντιμετώπιση των κινδύνων δυσλειτουργίας των συστημάτων.
- Πληροφορίες σχετικά με τις διαδικασίες και τους μηχανισμούς εκκαθάρισης του διακανονισμού των συναλλαγών που διενεργούνται στην ο.α. Στην περίπτωση που ο διαχειριστής της ο.α. συνάψει συμφωνία για την εκκαθάριση ή των διακανονισμών ορισμένων ή όλων των συναλλαγών που διενεργούν οι συμμετέχοντες στα πλαίσια των συστημάτων της αγοράς με κεντρικό αντισυμβαλλόμενο, φορέα εκκαθάρισης ή σύστημα διακανονισμού, το οποίο δεν είναι αδειοδοτημένο από την Ε.Κ., θα πρέπει να κατατεθούν οι κανόνες λειτουργίας του φορέα αυτού.
- Πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες που πρόκειται να αναθέσει σε τρίτους, πληροφορίες σχετικά με τους τρίτους και αντίγραφα των σχετικών συμβάσεων.
- Οποιαδήποτε άλλη πληροφορία είναι απαραίτητη προκειμένου η Ε.Κ. να βεβαιωθεί ότι η ο.α. περιλαμβάνει, κατά την αρχική χορήγηση της άδειας λειτουργίας της, όλες τις ρυθμίσεις που είναι αναγκαίες για την συμμόρφωσή της με τις υποχρεώσεις που υπέχει από τις διατάξεις του νόμου και της απόφασης.¹⁰

2.1.4. Ενημέρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Η ο.α. καθ' όλη την διάρκεια της λειτουργίας της υποχρεούται να ενημερώνει και να γνωστοποιεί στην Ε.Κ. γεγονότα και μεταβολές που ενδέχεται να επηρεάσουν την λειτουργία της. Πιο συγκεκριμένα:

- Η ο.α. υποχρεούται να γνωστοποιεί στην Ε.Κ., κάθε περίπτωση μεταβολής ουσιωδών στοιχείων βάσει των οποίων της χορηγήθηκε άδεια λειτουργίας και ιδιαίτερα των στοιχείων που αφορούν στις οργανωτικές προϋποθέσεις και στην επάρκεια των χρηματοπιστωτικών πόρων για την λειτουργία της.

¹⁰ Βλ. ο.π., άρ. 45 (6) και . Απόφ. 8/452/1.11.2007 του Δ.Σ. της Ε.Κ. άρ. 3

- Η ο.α. υποβάλλει ύστερα από την έγκριση κάθε τροποποίησης του κανονισμού της, το νέο κωδικοποιημένο κείμενο αυτού στην Ε.Κ.
- Η ο.α. υποβάλλει στην Ε.Κ. τις αποφάσεις που λαμβάνονται κατ' εφαρμογή του κανονισμού της.
- Η ο.α. γνωστοποιεί στην Ε.Κ. κάθε ανάθεση σε τρίτους, αρμοδιοτήτων αναφέροντας το αντικείμενο ανάθεσης, τα πρόσωπα τα οποία γίνεται η ανάθεση, καθώς και αναλυτικά τις αρμοδιότητες που ανατίθενται. Επιπλέον ενημερώνει την Ε.Κ. για τυχόν αλλαγές στο αντικείμενο, τις αρμοδιότητες, ή τα πρόσωπα αναθέσεων που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί. Στο πλαίσιο ελέγχου της καταλληλότητας των τρίτων προσώπων στα οποία γίνεται η ανάθεση, τηρεί αρχείο των στοιχείων που ελέγχθηκαν.¹¹

2.1.5. Διαχειριστής αγοράς – Παροχή άδειας λειτουργίας

Ως «Διαχειριστής αγοράς»¹² ορίζεται το πρόσωπο το οποίο διευθύνει ή διαχειρίζεται τις δραστηριότητες μιας ο.α.¹³

Ο διαχειριστής αγοράς λειτουργεί με την μορφή ανώνυμης εταιρείας ύστερα από άδεια λειτουργίας που χορηγείται από την Ε.Κ. Επομένως, τα θέματα που αφορούν την εσωτερική λειτουργία του νομικού προσώπου, τα όργανα λειτουργίας του και την οικονομική του παρακολούθηση, ρυθμίζει - εφ' όσον δεν υπάρχουν ειδικές ρυθμίσεις που διαφοροποιούν τις γενικές - το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας.¹⁴ Ο διαχειριστής ενεργεί στο όνομα και για λογαριασμό της ο.α. που διαχειρίζεται και ευθύνεται για την συμμόρφωσή της, με τις υποχρεώσεις που προβλέπονται στην ισχύουσα νομοθεσία. Το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο του διαχειριστή αγοράς ανέρχεται τουλάχιστον σε είκοσι εκατομμύρια (20.000.000) ευρώ. Είναι εμφανές, ότι το μετοχικό κεφάλαιο του διαχειριστή αγοράς, είναι πολύ υψηλότερο από εκείνο που απαιτείται για ίδρυση Α.Ε. (σύμφωνα με τις διατάξεις περί ανωνύμων εταιριών) και αυτό δικαιολογείται από τον ιδιαίτερα ευαίσθητο χώρο της κεφαλαιαγοράς στον οποίο δραστηριοποιείται. Επίσης παρατηρούμε ότι οι εισφορές σε είδος αποκλείονται, όπως συνεπάγεται από την ανάγκη κατάθεσης του ποσού σε ειδικό λογαριασμό. Οι

¹¹ Βλ. Απόφ. 8/452/1.11.2007 του Δ.Σ. της Ε.Κ., άρ. 4

¹² Βλ. Ν.3606/2007, άρ. 42 (1-7)

¹³ Βλ. ο.π., άρ. 2 (9)

¹⁴ Βλ. Ν.2190/1920

μετοχές της ανώνυμης εταιρίας διαχειριστή αγοράς είναι, σύμφωνα με την ίδια διάταξη ονομαστικές.

Για την χορήγηση άδειας σύστασης απαιτείται να έχει κατατεθεί προηγουμένως το μετοχικό κεφάλαιο σε ειδικό λογαριασμό, σε πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί στην Ελλάδα. Άδεια λειτουργίας μπορεί να χορηγείται σε υφιστάμενες ανώνυμες εταιρείες, εφ' όσον λειτουργούν τουλάχιστον για ένα (1) έτος. Τα ίδια κεφάλαια του διαχειριστή αγοράς δεν μπορεί να υπολείπονται του αρχικού μετοχικού κεφαλαίου καθ' όλη την διάρκεια της λειτουργίας του. Ο διαχειριστής αγοράς δημοσιοποιεί πληροφορίες σχετικά με το ιδιοκτησιακό καθεστώς και ιδίως την ταυτότητα και την έκταση των συμφερόντων των προσώπων που είναι σε θέση να ασκήσουν ουσιαστική επιρροή στην διοίκηση και διαχείριση της ο.α. Ο διαχειριστής αγοράς δημοσιοποιεί με τον ίδιο τρόπο και κάθε αλλαγή στα στοιχεία αυτά. Για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας, η Ε.Κ. ελέγχει την αξιοπιστία και την πείρα των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των προσώπων που πραγματικά διευθύνουν την δραστηριότητα του διαχειριστή αγοράς, ή που είναι επιφορτισμένα με την διοίκηση και διαχείριση των ο.α. ή των ΠΜΔ¹⁵ (γίνεται εκτενής αναφορά στην εν. 2 του παρόντος κεφαλαίου), καθώς και των προσώπων που κατέχουν ειδική συμμετοχή¹⁶, στο μετοχικό κεφάλαιο και των προσώπων που είναι σε θέση να ασκήσουν άμεσα ή έμμεσα ουσιαστική επιρροή στη διοίκηση και στη διαχείριση της ο.α. για τη διασφάλιση της ορθής και συνετής διοίκησης και λειτουργίας της οργανωμένης αγοράς. Από τη ρύθμιση αυτή εξαιρείται η Τράπεζα της Ελλάδος όταν έχει την ιδιότητα του διαχειριστή αγοράς.

Όσον αφορά την οποιαδήποτε μεταβολή στη σύσταση του διοικητικού συμβουλίου, των προσώπων που ασκούν άμεσα ή έμμεσα ουσιαστική επιρροή στη διοίκηση και διαχείριση της οργανωμένης αγοράς, απαιτείται έγκριση της Ε.Κ. Ενδέχεται να μη δοθεί η ανωτέρω έγκριση για τις προτεινόμενες αλλαγές αν υπάρχουν αντικειμενικοί και εξακριβώσιμοι λόγοι ότι οι επικείμενες αλλαγές

¹⁵ Βλ. Ν3606/2007, άρ. 2 (11)

¹⁶ Βλ. ο.π., άρ. 2 (20), «Ειδική συμμετοχή ορίζεται ως η άμεση ή έμμεση συμμετοχή σε ΕΠΕΥ που αντιπροσωπεύει το 10% τουλάχιστον του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου κατά την έννοια των άρ. 9,10 της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ, λαμβανομένων υπ' όψιν των όρων για την άθροισή τους που προβλέπονται στο άρ.12 (4-5) της Οδηγίας αυτής ή που επιτρέπει την άσκηση σημαντική επιρροής στην διαχείριση της ΕΠΕΥ στην οποία υπάρχει η εν λόγω συμμετοχή. Για τον προσδιορισμό της ειδικής συμμετοχής δεν προσμετρώνται τα δικαιώματα ψήφου που κατέχουν ΕΠΕΥ ή πιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο στο πλαίσιο παροχής της επενδυτικής υπηρεσίας της αναδοχής ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης, υπό την προϋπόθεση αφ' ενός ότι τα δικαιώματα αυτά δεν ασκούνται ούτε χρησιμοποιούνται με άλλον τρόπο με σκοπό την παρέμβαση στη διαχείριση του εκδότη και αφ' ετέρου ότι θα μεταβιβαστούν μέσα σε ένα έτος από την απόκτησή τους.

αποτελούν απειλή για την ορθή και συνετή διοίκηση της ο.α. Από αυτήν την ρύθμιση εξαιρείται η Τράπεζα της Ελλάδος όταν έχει την ιδιότητα του διαχειριστή αγοράς. Όταν τίθεται ζήτημα μεταβίβασης μετοχών του διαχειριστή αγοράς συνεπεία της οποίας το ποσοστό συμμετοχής μετόχου φθάνει ή υπερβαίνει το 20%, 1/3, 50% ή 2/3 του μετοχικού κεφαλαίου του απαιτείται προηγούμενη άδεια της Ε.Κ. Για την απόκτηση της άδειας αυτής, ελέγχεται η καταλληλότητα του προσώπου που αποκτά τις μετοχές. Σε περίπτωση που γίνει η μεταβίβαση των μετοχών χωρίς την προηγούμενη άδεια της Ε.Κ., στερείται στον νέο κάτοχο το δικαίωμα ψήφου στην γενική συνέλευση. Επίσης, προβλέπεται τακτικός και έκτακτος έλεγχος του διαχειριστή της αγοράς, ο οποίος διενεργείται από δύο ορκωτούς ελεγκτές.

Επιπροσθέτως, προβλέπεται ανάκληση της άδειας λειτουργίας διαχειριστή αγοράς εάν:

- Ο διαχειριστής δεν έχει κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας εντός 12 μηνών από την χορήγησή της, παραιτηθεί ρητώς από αυτήν ή η ο.α. δεν έχει λειτουργήσει για συνεχόμενο διάστημα 6 μηνών .
- Η άδεια λειτουργίας αποκτήθηκε με ψευδείς δηλώσεις ή παράνομο τρόπο.
- Ο διαχειριστής δεν πληροί πλέον τους όρους υπό τους οποίους του χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας.
- Έχει υποπέσει σε παράβαση των κανόνων σύμφωνα με τους οποίους του χορηγήθηκε η άδεια.¹⁷

2.1.6. Πρόσβαση στην οργανωμένη αγορά

Με την εφαρμογή της νέας Οδηγίας η πρόσβαση στην ο.α. στηρίζεται σε διαφανείς και χωρίς διακρίσεις κανόνες, οι οποίοι βασίζονται σε αντικειμενικά κριτήρια. Οι ο.α. μπορούν να δέχονται ως μέλη ΕΠΕΥ, πιστωτικά ιδρύματα και άλλα πρόσωπα τα οποία διαθέτουν:

- (α) εχέγγυα ήθους και ικανότητας,
- (β) επαρκές επίπεδο συναλλακτικής ικανότητας και επάρκειας,
- (γ) εφ' όσον συντρέχει περίπτωση, επαρκείς οργανωτικές ρυθμίσεις και
- (δ) επαρκή μέσα για τον ρόλο που καλούνται να επιτελέσουν, λαμβανομένων υπ' όψιν των διάφορων χρηματοοικονομικών ρυθμίσεων που τυχόν επιβάλλει η

¹⁷ Βλ.Ν.2190/1920 άρ. 7β (8)

οργανωμένη αγορά για να εγγυάται τον προσήκοντα διακανονισμό των συναλλαγών.¹⁸

Μία ο.α., θα επιλέξει από τα πρόσωπα που απαριθμήθηκαν ανωτέρω, εκείνα που θα μπορούν, εφ' όσον πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις, να αποκτήσουν την ιδιότητα του μέλους της. Τα πρόσωπα αυτά είναι ΕΠΕΥ (η αναφορά της διάταξης σε ΕΠΕΥ και όχι σε Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (εφ' εξής ΑΕΠΕΥ: ΕΠΕΥ με έδρα εγκατεστημένη στην Ελλάδα) γίνεται για να τονισθεί το αυτονόητο, ότι δηλαδή, περιλαμβάνονται και οι κοινοτικές επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών δραστηριοτήτων ανεξάρτητα από τον νομικό τους τύπο), τα πιστωτικά ιδρύματα και άλλα πρόσωπα.

Βασικό πλεονέκτημα που προκύπτει από την νέα Οδηγία αποτελεί το γεγονός, ότι πλέον δίνεται η δυνατότητα σε ο.α., η οποία έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την Ε.Κ., να δημιουργήσει κατάλληλα συστήματα σε άλλο κράτος – μέλος για να διευκολύνει την πρόσβαση και την διενέργεια συναλλαγών από τα μέλη της που είναι εγκατεστημένα στο κράτος – μέλος αυτό, ύστερα από γνωστοποίηση στην Ε.Κ., η οποία στην συνέχεια γνωστοποιεί την πληροφορία αυτή εντός μηνός στην αρμόδια αρχή του κράτους – μέλους υποδοχής. Ακόμη, ο.α. που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από άλλο κράτος – μέλος μπορούν να δημιουργήσουν κατάλληλα συστήματα στην Ελλάδα για να διευκολύνουν την πρόσβαση και την διενέργεια συναλλαγών από τα μέλη ή τους συμμετέχοντες που είναι εγκατεστημένοι στην Ελλάδα. Η αρμόδια αρχή του κράτους – μέλους καταγωγής της ο.α. γνωστοποιεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, την πρόθεση της οργανωμένης αγοράς να δημιουργήσει συστήματα στην Ελλάδα.¹⁹

Πρέπει να τονιστεί η καινοτομία που εισάγει η νέα νομοθετική ρύθμιση, με την ευχέρεια που παρέχει και σε άλλα πρόσωπα εκτός των ΕΠΕΥ, να αποκτήσουν την ιδιότητα του μέλους οργανωμένης αγοράς. Από τα στοιχεία που απαριθμούνται (όπως π.χ. εχέγγυα ήθους και ικανότητας), οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι δεν αποκλείεται και φυσικά πρόσωπα να μπορούν να αποκτήσουν την ιδιότητα αυτή. Επομένως, η οργανωμένη αγορά που ενδεχόμενα μελλοντικά ιδρυθεί και λειτουργήσει υπό τη διεύθυνση κάποιου διαχειριστή αγοράς, θα πρέπει να συμμορφωθεί με τις ρυθμίσεις αυτές.

¹⁸ Βλ. Ν.3606/2007, άρ.45 (3)

¹⁹ Βλ. ο.π., άρ. 45 (6-7)

Ο διαχειριστής κάθε οργανωμένης αγοράς, οφείλει να ανακοινώνει σε τακτά χρονικά διαστήματα στην Ε.Κ. των κατάλογο των μελών της. Επίσης, η Ε.Κ. καταρτίζει κατάλογο των οργανωμένων αγορών για τις οποίες έχει εκδώσει άδεια λειτουργίας και τον ανακοινώνει στα άλλα κράτη – μέλη και στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Όμοια ανακοίνωση γίνεται και για κάθε τροποποίηση του καταλόγου αυτού. Με δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης την 30^η Νοεμβρίου 2005 στην Ελλάδα υπήρχαν δύο επίσημες οργανωμένες αγορές:²⁰

1. Το Χρηματιστήριο Αθηνών , το οποίο αποτελούνταν από:

- κύρια αγορά
- παράλληλη αγορά
- νέα αγορά
- αγορά αναδυόμενων κεφαλαίων
- αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος
- αγορά παραγώγων τίτλων

με λειτουργικό φορέα το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και αρμόδια εποπτεύουσα αρχή, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

2. Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ – Αγορά Ομολόγων), με λειτουργικό φορέα την Τράπεζα της Ελλάδος και εποπτεύουσα αρχή την Επιτροπή Εποπτείας και ελέγχου πρωτογενών διαπραγματευτών.

Σήμερα, στην Ελλάδα υπάρχουν 2 επίσημες οργανωμένες αγορές²¹:

- 1) Αγορά Αξιών (Διαχειριστής Χ.Α.)
- 2) Αγορά Παραγώγων (Διαχειριστής Χ.Α.)

²⁰ Βλ. έκδοση (2005 / C 300 / 05) Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης , 30.11.2005

²¹ . Βλ. ηλεκτρονική διεύθυνση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, www.hcmc.gr / Φορείς αγοράς / Τόποι Εκτέλεσης / Οργανωμένες Αγορές

2.2. ΠΟΛΥΜΕΡΗΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ (ΠΜΔ)

Ως «Πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης» (εφ' εξής ΠΜΔ) νοείται το σύστημα το οποίο τελεί υπό την διαχείριση ΕΠΕΥ, πιστωτικού ιδρύματος ή διαχειριστή αγοράς και εντός του οποίου συναντώνται πλείονα συμφέροντα τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων, εντός του συστήματος και σύμφωνα με κανόνες που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια κατά τρόπο καταλήγοντα στη σύναψη σύμβασης.²²

Ο ΠΜΔ ως αγορά, διαθέτει σύστημα λειτουργίας, στο οποίο συγκεντρώνονται και ταυτίζονται δηλώσεις βουλήσεως (κατάρτιση συναλλαγών) για αγορά και πώληση κινητών αξιών. Αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ΠΜΔ μπορεί να είναι κινητή αξία που έχει εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ο.α., αλλά και κινητή αξία η οποία δεν είναι εισηγμένη σε ο.α. και μάλιστα χωρίς να απαιτείται η συγκατάθεση του εκδότη της.²³

Ο ΠΜΔ οργανώνεται και λειτουργεί επί τη βάση κανόνων που εξασφαλίζουν διαφάνεια και επιτρέπουν την χωρίς εμπόδια πρόσβαση στην αγορά που λειτουργεί στο σύστημά του. Οι κανόνες αυτοί πρέπει επίσης, να παρέχουν επαρκείς και δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες, ώστε εκείνοι που προσφεύγουν στην αγορά αυτή να διαμορφώνουν επαρκή επενδυτική κρίση.

2.2.1. Προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας ΠΜΔ

Για την χορήγηση άδειας λειτουργίας ΠΜΔ ο υποψήφιος διαχειριστής ΠΜΔ υποβάλλει στην αρμόδια αρχή αίτηση, η οποία συνοδεύεται από ορισμένα δικαιολογητικά. Κατ' αρχήν, η αρμόδια αρχή εξετάζει εάν:

- Η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα που αιτείται την χορήγηση άδειας λειτουργίας ΠΜΔ, διαθέτουν ανεξάρτητη και αυτοτελή υπηρεσία λειτουργίας ΠΜΔ.
- Το πρόσωπο που διευθύνει τις λειτουργίες του ΠΜΔ διαθέτει εντιμότητα, φερεγγυότητα, επαρκές μορφωτικό επίπεδο, επαρκή επαγγελματική εμπειρία

²² Βλ. Ν. 3606/2007, άρ. 2 (11)

²³ Βλ. ο.π. άρ. 15 (5)

στο χώρο της Κεφαλαιαγοράς, καθώς και επαρκείς γνώσεις ως προς την διαχείριση κινδύνων και την διαχείριση πληροφοριακών συστημάτων.

- Ο διαχειριστής ΠΜΔ διαθέτει κανόνες για την λειτουργία του ΠΜΔ οι οποίοι έγκεινται στην υποχρέωση των ΑΕΠΕΥ: α) να καταρτίζουν διαφανείς και μη παρέχοντες διακριτική ευχέρεια κανόνες και διαδικασίες για τη δίκαιη και ομαλή διαπραγμάτευση, β) να καθορίζουν αντικειμενικά κριτήρια για την αποτελεσματική εκτέλεση των εντολών, γ) να θεσπίζουν διαφανείς κανόνες σχετικούς με τα κίνητρα προσδιορισμού των χρηματοπιστωτικών μέσων, η διαπραγμάτευση των οποίων επιτρέπεται στα συστήματά τους, δ) να καταρτίζουν και να εφαρμόζουν κανόνες διαφανείς και βασισμένους σε αντικειμενικά κριτήρια, οι οποίοι διέπουν την πρόσβαση στον ΠΜΔ και στην οργανωμένη αγορά και ε) να παρέχουν, όπου συντρέχει η περίπτωση, επαρκείς πληροφορίες δημόσια διαθέσιμες ή διασφαλίζουν ότι υπάρχει πρόσβαση σε τέτοιες πληροφορίες, ώστε να μπορούν οι χρήστες του ΠΜΔ να διαμορφώνουν επενδυτική κρίση, ανάλογα με την φύση των χρηστών και με τα είδη των υπό διαπραγμάτευση των χρηματοπιστωτικών μέσων.
- Η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα που αιτείται την χορήγηση άδειας λειτουργίας ΠΜΔ λειτουργεί για χρονικό διάστημα τουλάχιστον τριών ετών.²⁴

2.2.2. Δικαιολογητικά για την παροχή άδειας λειτουργίας ΠΜΔ

ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα που προτίθεται να λάβει άδεια λειτουργίας ΠΜΔ υποβάλλει τα ακόλουθα δικαιολογητικά και στοιχεία:

- ✓ Πρακτικό Διοικητικού Συμβουλίου, από το οποίο να προκύπτει η απόφαση του υποψήφιου διαχειριστή ΠΜΔ για λήψη άδειας λειτουργίας ΠΜΔ.
- ✓ Κανόνες λειτουργίας ΠΜΔ.
- ✓ Επιχειρηματικό σχέδιο για τα 2 πρώτα χρόνια της λειτουργίας του ΠΜΔ, στο οποίο περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων, προϋπολογισμός εσόδων – εξόδων και τα χρηματοοικονομικά μέσα για την υλοποίηση του σχεδίου.
- ✓ Το οργανόγραμμα της εταιρείας στο οποίο απεικονίζεται η θέση λειτουργίας της υπηρεσίας λειτουργίας ΠΜΔ.

²⁴ Βλ. ο.π., άρ. 15 (1) και Απόφ. 2/477/1.7.2008 του Δ.Σ. της Ε.Κ., άρ.2 (1-2)

- ✓ Στοιχεία για το πρόσωπο που διευθύνει τις δραστηριότητες του ΠΜΔ όπως: α) πρακτικό του ΔΣ της εταιρείας από το οποίο να προκύπτει ο ορισμός του, ως πρόσωπο που διευθύνει τις δραστηριότητες του ΠΜΔ, β) βιογραφικό σημείωμα, γ) βεβαιώσεις προϋπηρεσίας, δ) αντίγραφο ποινικού μητρώου και πιστοποιητικό μη πτωχεύσεως και ε) υπεύθυνη δήλωση για την ακρίβεια των υποβαλλομένων στοιχείων.
- ✓ Σύμβαση συνεργασίας με σύστημα εκκαθάρισης και διακανονισμού το οποίο έχει λάβει άδεια λειτουργίας είτε από την Ε.Κ., είτε από αρμόδια αρχή άλλου κράτους μέλους του ΕΟΧ.
- ✓ Βεβαίωση από τον διαχειριστή του συστήματος εκκαθάρισης και διακανονισμού ότι ο ΠΜΔ πληροί τις τεχνολογικές και λειτουργικές προϋποθέσεις που απαιτούνται για την διασύνδεσή του με το συγκεκριμένο σύστημα εκκαθάρισης και διακανονισμού.
- ✓ Οποιοδήποτε άλλο στοιχείο επίκειται να ζητηθεί το οποίο η αρμόδια αρχή κρίνει απαραίτητο.²⁵

Πέραν των ανωτέρω στοιχείων, διαχειριστής αγοράς που προτίθεται να λάβει άδεια λειτουργίας ΠΜΔ υποβάλλει και τα ακόλουθα στοιχεία:

- ✓ Τις οικονομικές καταστάσεις για τις 2 τελευταίες χρήσεις εφ' όσον υφίστανται.
- ✓ Πληροφορίες για τους μηχανισμούς που διαθέτει ο ΠΜΔ για την ορθή διαχείριση των τεχνικών λειτουργιών των συστημάτων του, και ιδίως πληροφορίες σχετικά με τους μηχανισμούς έκτακτης ανάγκης για την αντιμετώπιση των κινδύνων δυσλειτουργίας των συστημάτων.
- ✓ Περιγραφή των μηχανισμών και των διαδικασιών της λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου, των διαδικασιών της λειτουργίας κανονιστικής συμμόρφωσης, των διαδικασιών της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων, των όρων εξωτερικής ανάθεσης επιχειρησιακών λειτουργιών, την πολιτική σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων και τις διαδικασίες για την τήρηση των αρχείων.²⁶

²⁵ Βλ. Απόφ. 2/477/1.7.2008 του Δ. Σ. της Ε. Κ., Παρ/μα (1)

²⁶ Βλ. Απόφ. 2/477/1.7.2008 του Δ. Σ. της Ε. Κ., Παρ/μα (2)

2.2.3. Κανόνες λειτουργίας ΠΜΔ

Οι Κανόνες Λειτουργίας του Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), όπως εκάστοτε ισχύουν, δεσμεύουν: α) τις εταιρίες – εκδότες κινητών αξιών που διαπραγματεύονται στον ΠΜΔ, β) τις εταιρίες – εκδότες κινητών αξιών που έχουν υποβάλει αίτηση για την ένταξή τους προς διαπραγμάτευση στον ΠΜΔ, γ) τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων αυτών των εταιριών, δ) τους Συμβούλους Εισαγωγής (αναφ. σε επόμενο κεφ.), ε) τα Μέλη του ΠΜΔ και στ) όλα εν γένει τα πρόσωπα στα οποία οι Κανόνες αφορούν, αμέσως ή εμμέσως και ρυθμίζουν κατ' ελάχιστον τα ακόλουθα:

- ❖ Την οργάνωση, την λειτουργία του ΠΜΔ, καθώς και τα τεχνικά συστήματα που υποστηρίζουν την λειτουργία του.
- ❖ Ότι οι κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης, έχουν άυλη μορφή και ορίζεται το μητρώο άυλων τίτλων στο οποίο καταχωρούνται.
- ❖ Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης.
- ❖ Τα κριτήρια που λαμβάνονται υπ' όψιν προκειμένου τα χρηματοπιστωτικά μέσα να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Κατ' ελάχιστον λαμβάνονται υπ' όψιν τα ακόλουθα κριτήρια: (α) ύπαρξη επαρκούς αριθμού προσώπων που έχουν στην κατοχή τους, το χρηματοπιστωτικό μέσο κατά την έναρξη της διαπραγμάτευσής του και (β) η ύπαρξη διαδικασιών λήψης επαρκών πληροφοριών προκειμένου ο διαχειριστής ΠΜΔ να αποφασίζει αναστολή της διαπραγμάτευσης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου.
- ❖ Την διαδικασία υπό την οποία τα χρηματοπιστωτικά μέσα μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στον ΠΜΔ.
- ❖ Τη διαδικασία διαπραγμάτευσης αναφέροντας τις μεθόδους, τις κατηγορίες και τις ώρες διαπραγμάτευσης, τον τρόπο υπολογισμού της τιμής κλεισίματος, τους μηχανισμούς για τον περιορισμό της διακύμανσης, ενδοσυνεδριακά, των τιμών των χρηματοπιστωτικών μέσων, τις προϋποθέσεις και τις διαδικασίες αναστολής διαπραγμάτευσης, την επαναδιαπραγμάτευση και την οριστική παύση της διαπραγμάτευσης των χρηματοπιστωτικών μέσων.
- ❖ Τους όρους διενέργειας συναλλαγών στο ΠΜΔ και τα πρόσωπα που δύνανται να καταρτίζουν συναλλαγές σε αυτόν, καθώς και τις συνέπειες παραβίασεως των κανόνων λειτουργίας του ΠΜΔ.

- ❖ Τις διαδικασίες για την πραγματοποίηση εταιρικών πράξεων, επί κινητών αξιών, οι οποίες αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στον ΠΜΔ.
- ❖ Σε περίπτωση που οι κανόνες προβλέπουν την υποχρέωση δημόσιας πρότασης για αγορά κινητών αξιών που είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ΠΜΔ και δεν είναι εισηγμένες σε ο.α., να προβλέπονται οι όροι, οι προϋποθέσεις και η διαδικασία που θα εφαρμόζεται κατά την δημόσια πρόταση.
- ❖ Τις υποχρεώσεις των εταιριών, των οποίων οι κινητές αξίες αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στον ΠΜΔ, ιδίως όσον αφορά τον τρόπο και χρόνο παροχής της περιοδικής και διαρκούς πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού.
- ❖ Τα κριτήρια που διέπουν την πρόσβαση στον ΠΜΔ καθώς και τους μηχανισμούς και τις διαδικασίες όπως αυτές ορίζονται για την πρόσβαση των ΕΠΕΥ ή πιστωτικών ιδρυμάτων στην ο.α..
- ❖ Τις διαδικασίες και τους μηχανισμούς, για την δημοσιοποίηση πληροφοριών, υπό εύλογους εμπορικούς όρους για τις εντολές που εισάγονται και τις συναλλαγές που εκτελούνται στα συστήματά του (κανόνες προσυναλλακτικής και μετασυναλλακτικής διαφάνειας), και αφορούν πέραν των μετοχών που είναι εισηγμένες σε ο.α., και τα λοιπά χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο ΠΜΔ.²⁷
- ❖ Τις διαδικασίες ως προς την δημοσιοποίηση, χωρίς υπαίτια βραδύτητα κάθε ουσιώδους απόφασης που αφορά την λειτουργία του ΠΜΔ, όπως είναι ενδεικτικά οι αποφάσεις ως προς τη θέση σε διαπραγμάτευση, αναστολή, επαναδιαπραγμάτευση και οριστική παύση διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικού μέσου και την πραγματοποίηση εταιρικών πράξεων επί κινητών αξιών οι οποίες αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στον ΠΜΔ
- ❖ Τους μηχανισμούς και τις διαδικασίες εκκαθάρισης διακανονισμού των συναλλαγών που καταρτίζονται στον ΠΜΔ.²⁸

²⁷ Βλ. Ν.3606/2007 άρ. 45 (3) και άρ.55

²⁸ Βλ. Απόφ. 2/477/1.7.2008 του Δ.Σ.της Ε.Κ., άρ. 3 (1-2)

2.2.4. Ανάκληση άδειας λειτουργίας ΠΜΔ

Επίσης, προβλέπεται ανάκληση της άδειας λειτουργίας ΠΜΔ που χορηγήθηκε από την Ε.Κ. σε διαχειριστή αγοράς σε περίπτωση που:

- Ο διαχειριστής δεν έχει κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας εντός 12 μηνών από την ημερομηνία χορήγησής της, έχει παραιτηθεί ρητώς από αυτήν, ή ο ΠΜΔ δεν έχει λειτουργήσει για συνεχόμενο χρονικό διάστημα 6 μηνών.
- Ο διαχειριστής απέκτησε την άδεια λειτουργίας με ψευδείς δηλώσεις ή με οποιονδήποτε άλλον παράνομο τρόπο.
- Ο ΠΜΔ έχει παύσει να πληροί τις προϋποθέσεις με βάση τις οποίες έλαβε άδεια λειτουργίας.
- Ο διαχειριστής της αγοράς έχει υποπέσει κατά την λειτουργία του ΠΜΔ, σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις των διατάξεων της νομοθεσίας για την Κεφαλαιαγορά,
- Έχει ανακληθεί η άδεια λειτουργίας του διαχειριστή αγοράς.

Πριν προχωρήσει στην ανάκληση της άδειας λειτουργίας ΠΜΔ, η Ε.Κ. γνωστοποιεί στον διαχειριστή αγοράς, τις διαπιστωθείσες ελλείψεις ή παραβάσεις καθώς και την πρόθεσή της να προχωρήσει σε ανάκληση της άδειας λειτουργίας του ΠΜΔ, τάσσοντάς του ταυτόχρονα προθεσμία, που δεν μπορεί να είναι μικρότερη από 10 ημέρες, από την παραπάνω γνωστοποίηση μέσα στην οποία ο διαχειριστής αγοράς οφείλει να διατυπώσει τις απόψεις του και να λάβει, όταν συντρέχει περίπτωση, τα κατάλληλα μέτρα, για την παύση των παραβιάσεων ή την άρση των συνεπειών τους. Μετά την πάροδο της προθεσμίας και αφού λάβει υπ' όψιν της τις θέσεις του διαχειριστή αγοράς και αξιολογήσει τα μέτρα που έχει λάβει η Ε.Κ. αποφασίζει οριστικώς.²⁹

²⁹ Βλ. ο.π. άρ. 5 (1-2)

2.3. ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΠΟΙΗΤΗΣ

Με την ενσωμάτωση της νέας κοινοτικής Οδηγίας στο ελληνικό δίκαιο συναντούμε για πρώτη φορά ένα νέο τόπο διαπραγμάτευσης τον Συστηματικό Εσωτερικοποιητή, έκφραση, η οποία μεταφέρθηκε στο ελληνικό νομοθέτημα κατά λέξη από το κείμενο της Οδηγίας, (εφ' εξής Σ.Ε.). Ο Σ.Ε. δύναται να είναι ΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα, που έχει άδεια να συναλλάσσεται κατά τρόπο οργανωμένο, συχνά και συστηματικά για ίδιο λογαριασμό εκτελώντας εντολές πελατών σε μετοχές, οι οποίες είναι εισηγμένες σε ο.α., εκτός ο.α. ή ΠΜΔ. Το πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ που λειτουργεί Σ.Ε. συμμετέχει στην συναλλαγή για ίδιο λογαριασμό κι όχι ως απλός διαμεσολαβητής που παρεμβάλλεται μεταξύ αγοραστή και πωλητή.

Θεωρείται ότι η δραστηριότητα της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό με την εκτέλεση εντολών πελατών, δεν ασκείται κατά οργανωμένο, συχνό και συστηματικό τρόπο εάν πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

- Η δραστηριότητα ασκείται ευκαιριακά και μη τακτικά με αντισυμβαλλόμενους χονδρικής και αποτελεί μέρος επιχειρηματικής σχέσης που χαρακτηρίζεται από συναλλαγές που υπερβαίνουν το σύνηθες μέγεθος στην αγορά.
- Οι συναλλαγές διενεργούνται χωρίς την ανάμειξη προσωπικού ή εκτός των συστημάτων που χρησιμοποιούνται συνήθως από την επιχείρηση για κάθε πράξη που διενεργεί ως Σ.Ε.³⁰

Το νέο αυτό σύστημα διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικών μέσων, ουσιαστικά θεσμοθετεί επίσημα τις εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές οι οποίες προβλέπονταν και στο προηγούμενο νομοθετικό καθεστώς σε απλοϊκή μορφή. Μάλιστα χαρακτηριζόταν τότε ως «εκτός κύκλου» συναλλαγές. Οι συναλλαγές αυτές δεν περνούν από την ο.α., αλλά καταρτίζονται απ' ευθείας με τους πελάτες της συγκεκριμένης ΕΠΕΥ που ενεργεί με την ιδιότητα αυτή. Δηλαδή, τις συναλλαγές αυτές συνάπτει η ΕΠΕΥ εκτός των ο.α., απ' ευθείας με πελάτες της, στο όνομα της και για δικό της λογαριασμό. Με άλλα λόγια, οι επενδυτές έχουν την δυνατότητα να πραγματοποιούν «εσωτερικές χρηματοπιστωτικές συναλλαγές» στην τράπεζα, ή την

³⁰ Βλ. Ν.3606/2007, άρ. 2 (4)

ΑΕΠΕΥ με την οποία τους συνδέει σύμβαση παραγγελίας προς παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, χωρίς να χρειάζεται να «περάσουν» οι συναλλαγές αυτές από ο.α. Όπως θα δούμε κατωτέρω, και η λειτουργία του νέου αυτού συστήματος, είναι οργανωμένη και διέπεται από κανόνες το περιεχόμενο των οποίων εγγυάται διαφάνεια και δημοσιότητα.

2.3.1. Λειτουργία του συστήματος του Συστηματικού Εσωτερικοποιητή

Οι ΑΕΠΕΥ που θα αποφασίσουν να λειτουργήσουν ως Σ.Ε., πρέπει να το γνωστοποιήσουν στην ΕΚ, ενώ το πιστωτικό ίδρυμα και στην Τράπεζα της Ελλάδος.³¹

Ταυτόχρονα θα πρέπει να γνωστοποιήσουν και τις μετοχές για τις οποίες θα πραγματοποιούν με την ιδιότητα του Σ.Ε. συναλλαγές. Η παραπάνω υποχρέωση ενημέρωσης είναι συνεχής, υπό την έννοια ότι θα πρέπει να γνωστοποιείται οποιαδήποτε μεταβολή σημειώνεται στα στοιχεία που έχουν ήδη ανακοινωθεί. Ένα μέτρο που αποβλέπει στην εξασφάλιση της επιδιωκόμενης διαφάνειας, είναι η δημόσια ανακοίνωση των τιμών στις οποίες δεσμεύονται οι Σ.Ε. να καταρτίζουν συναλλαγές επί των μετοχών. Οι τιμές αυτές θα πρέπει να ανανεώνονται τακτικά ή ακόμα και ανά πάσα στιγμή. Επιμένοντας, ο νομοθέτης στην ανακοίνωση αυτή, η οποία εξασφαλίζει διαφάνεια και αποκλείει τη διακριτική μεταχείριση, απαιτεί να γίνεται με τρόπο εύκολα προσιτό στους άλλους συμμετέχοντες στην αγορά και οι τιμές και τα μεγέθη των συναλλαγών που ανακοινώνονται να διαμορφώνονται με εύλογους εμπορικούς όρους.

Οι συναλλαγές πρέπει να καταρτίζονται σε τακτική και συνεχή βάση κατά τις κανονικές ώρες που έχουν ορισθεί ως ώρες διεξαγωγής συναλλαγών. Αν και προβλέπεται αναλυτικά στον νόμο ο τρόπος καθορισμού των μεγεθών και των τιμών καθώς και η ενεργός ανάμιξη της Ε.Κ. στην λειτουργία αυτή, υπάρχει και ρητή επιταγή ότι οι τιμές που ορίζονται για τις συναλλαγές του Σ.Ε. πρέπει να αντανακλούν τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά για κάθε μετοχή. Η εντολή που διαβιβάζεται από πελάτη του Σ.Ε. (ιδιώτη ή επαγγελματία) για συναλλαγή επί μετοχών για τις οποίες έχει δηλώσει ότι λειτουργεί με την ιδιότητα αυτή, εκτελείται

³¹ Βλ. ο.π. άρ. 50 (1-2)

στην τιμή που έχει ήδη ανακοινωθεί. Παρέχεται όμως η ευχέρεια να εκτελούν τις εντολές των επαγγελματιών πελατών τους σε καλύτερη τιμή εφ' όσον συντρέχουν 2 προϋποθέσεις: α) η τιμή αυτή δεν απέχει από τις συνθήκες της αγοράς και βρίσκεται μέσα στο εύρος της τιμής που έχει ανακοινωθεί και β) οι εντολές αυτές έχουν μεγαλύτερο μέγεθος, από το μέγεθος των εντολών που δίνουν κατά κανόνα οι ιδιώτες πελάτες.

Η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί Σ.Ε., παύει να αποτελεί Σ.Ε. για μία ή περισσότερες μετοχές εάν παύσει να ασκεί τη δραστηριότητα που αναφέρεται ανωτέρω για τις εν λόγω μετοχές, υπό την προϋπόθεση ότι έχει προαναγγείλει ότι προτίθεται να παύσει την δραστηριότητα αυτή μέσω των ιδίων διαύλων δημοσιότητας, τους οποίους χρησιμοποιεί για την δημοσίευση των ζευγών εντολών της, ή όταν αυτό είναι αδύνατον, μέσω διαύλου εξίσου προσβάσιμου στους πελάτες της και στους υπόλοιπους συμμετέχοντες στην αγορά.³²

Κάθε αρμόδια αρχή μεριμνά για την τήρηση και δημοσίευση καταλόγου όλων των Σ.Ε., για μετοχές εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, στους οποίους έχει χορηγήσει άδεια λειτουργίας επιχείρησης επενδύσεων. Μεριμνά για την επικαιροποίηση του καταλόγου, τον οποίο αναθεωρεί τουλάχιστον μια φορά τον χρόνο.

Ο κατάλογος γνωστοποιείται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών. Θεωρείται δημοσιευμένος από την στιγμή της δημοσίευσής του από την άνω Επιτροπή.³³

2.4. Σύγκριση ΠΜΔ / εισηγμένα και μη εισηγμένα σε ο.α. μέσα

Συνοπτικά, μπορούμε να πούμε ότι η λειτουργία του ΠΜΔ είναι η μέσω του συστήματος του, πραγματοποίηση χρηματοπιστωτικών συναλλαγών σε συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα, που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στον ΠΜΔ. Πρόκειται για συναλλαγές που αφορούν εκτέλεση εντολών των πελατών των μελών του ΠΜΔ ή για συναλλαγές που γίνονται μεταξύ των ίδιων των μελών του, ή ακόμη και μεταξύ του ΠΜΔ και των μελών του. Οι συναλλαγές αυτές δεν διαφέρουν διαδικαστικά και ουσιαστικά από εκείνες που διεξάγονται σε μία ο.α. Έως αυτού του

³² Βλ.ο.π., άρ.51(1 και 3), άρ. 52 (4) και άρ. 53

³³ Βλ. Σύσταση σύμφωνα με την Απόφ. της Επιτροπής της 6^{ης} Ιουνίου 2001 υπ' αριθμ. 2001/527/EK

σημείου δεν διακρίνονται διαφορές από την «οργανωμένη αγορά». Εντούτοις, υπάρχουν διακριτές νομοθετικής φύσεως διαφορές.

Μια τέτοια διαφορά την οποία θα θεωρούσαμε τυπική, είναι ότι την ο.α. μπορεί να διαχειρίζεται μόνο διαχειριστής αγοράς, ενώ ο ΠΜΔ οργανώνεται και τελεί υπό την διεύθυνση ή την διαχείριση είτε διαχειριστή αγοράς, είτε ΕΠΕΥ (στην έννοια της οποίας περιλαμβάνεται και πιστωτικό ίδρυμα). Άλλη διαφορά ουσίας είναι ότι οι κανόνες λειτουργίας του ΠΜΔ, στους οποίους έγινε αναφορά στην προηγούμενη ενότητα (εν. 2, παραγρ. 3), είναι σε πολλά σημεία ελαστικότεροι από εκείνους της ο.α. και δεν καλύπτουν όλο το φάσμα των διατάξεων που υποχρεωτικά εφαρμόζονται σε εκείνη. Πιο συγκεκριμένα οι διατάξεις που διέπουν τον κανόνα λειτουργίας ΠΜΔ δεν είναι αναγκαστικού δικαίου, που επιβάλλουν στις υπό εισαγωγή εταιρίες να πληρούν αυστηρές και υψηλών προδιαγραφών προϋποθέσεις για να επιτύχουν την εισαγωγή τους, και στις εισηγμένες την διαρκή τήρηση πολλών και επαχθών υποχρεώσεων (οικονομικής και διοικητικής φύσεως) προκειμένου να εξασφαλίσουν την παραμονή τους σ' αυτήν. Πάντως, παρά την συγκριτικά παρατηρούμενη ελαστικότητα, οι συναλλαγές που διεξάγονται και στον ΠΜΔ, υπάγονται σε ένα αυστηρό πλαίσιο λειτουργίας που καθορίζεται στον κανονισμό του. Το λειτουργικό αυτό πλαίσιο είναι αυτόνομο και ανεξάρτητο από οποιοδήποτε άλλο σύστημα χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Απλώς πρόκειται για μία ακόμη προσφερόμενη επενδυτική επιλογή, που συνίσταται στην προσφυγή σε μία ανεξάρτητη, από οποιαδήποτε άλλη που μπορεί να λειτουργεί παράλληλα, χρηματοπιστωτική αγορά.³⁴ Όπως θα δούμε σε επόμενο κεφάλαιο, η νέα αγορά που γεννάται από την δυνατότητα λειτουργίας ΠΜΔ προσφέρει πολλά οφέλη στα μέλη των αγορών (οργανωμένων και μη), στους επενδυτές αλλά και στον ίδιο το διαχειριστή αγοράς, το Χ.Α.

2.5. Πολυμερείς Μηχανισμοί Διαπραγμάτευσης στην Ευρώπη

Εναλλακτικές πλατφόρμες συναλλαγών υπάρχουν στις Η.Π.Α. εδώ και μία δεκαετία περίπου και έχουν αποσπάσει σημαντικό μερίδιο αγοράς από το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) και το Nasdaq. Στην Ευρώπη η λειτουργία

³⁴ Βλ. «Το νομικό πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων & η Αγορά Αξιών της ΧΑ Α.Ε.», Ματίνα Κορδή – Αντωνοπούλου, Εκδόσεις Σακκούλα

ΠΜΔ αποτέλεσε μια καινοτομία η οποία εισήχθη με την υιοθέτηση της Οδηγίας MiFID, με τις πρώτες ιδιωτικές πλατφόρμες συναλλαγών να εμφανίζονται πριν τρία χρόνια. Πρόκειται για ιδιωτικές πλατφόρμες συναλλαγών που συνέστησαν μεγάλες επενδυτικές τράπεζες με βασικό στόχο την ταχύτητα των συναλλαγών με το χαμηλότερο δυνατό κόστος για τους επενδυτές. Μέχρι σήμερα, στην Ευρώπη δραστηριοποιούνται επτά ΠΜΔ: BATS Europe, Nasdaq OMX Europe, NYSE Arca Europe, Hungary-based Quote MTF, Equiduct και οι δύο πιο γνωστοί Chi-X Europe και η πλατφόρμα Turquoise.

2.5.1. Η Πλατφόρμα Chi – X

Η πλατφόρμα Chi-X ιδρύθηκε τον Μάρτιο του 2007 από τον Peter Randal και προσφέρει υπηρεσίες διεκπεραίωσης συναλλαγών επί μιας σειράς ευρωπαϊκών μετοχών. Πήρε το όνομά της από το 22^ο γράμμα του ελληνικού αλφαβήτου που συμβολίζει τη «διασταύρωση» ή το συνταίριασμα των δύο πλευρών μιας συναλλαγής. Για τα μεγάλα χρηματιστήρια που κυριαρχούν στον συγκεκριμένο τομέα δραστηριότητας εδώ και δεκαετίες (ή αιώνες στην περίπτωση του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου, του LSE), η ύπαρξή της έγινε πολύ γρήγορα γνωστή. Η Chi-X και οι υπόλοιπες πλατφόρμες συναλλαγών αποτελούν τη μεγαλύτερη απειλή που αντιμετωπίζουν σήμερα τα χρηματιστήρια. Στο σύστημα της, μια συναλλαγή μπορεί να εκτελεστεί σε δύο χιλιοστά του δευτερολέπτου, συγκριτικά με περίπου έξι για το LSE. Η Chi-X έχει ήδη κατακτήσει μερίδιο αγοράς μεγαλύτερο του 10%, για κάποιες από τις μεγαλύτερες ευρωπαϊκές μετοχές, όπως είναι της Vodafone, της Munich Re και της Gaz de France. Ισχυρίζεται, μάλιστα, ότι υπήρξε ημέρα που «έπιασε» πάνω από το 13% των συνολικών συναλλαγών σε μετοχές του FTSE 100 – ένα βασικό πεδίο δραστηριότητας για το LSE. Δεν είναι, επομένως, τυχαίο ότι οι υποστηρικτές της Chi-X είναι η διεθνής χρηματιστηριακή εταιρία Instinet, 14 τράπεζες, μεταξύ των οποίων η Goldman Sachs, η Merrill Lynch και η BNP Paribas και hedge funds, όπως η Getco.

2.5.2. Η πλατφόρμα Turquoise

Η πλατφόρμα Turquoise λειτουργεί από τις 15 Αυγούστου 2008. Οι ιδρυτικοί της μέτοχοι είναι: Citigroup, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Deutsche Bank, UBS και Credit Suisse. Σε λιγότερο από ένα μήνα από την λειτουργία της (15 Αυγούστου – 3 Σεπτεμβρίου 2008) είχε καταφέρει να κάνει συναλλαγές 10 δις ευρώ και είχε αποκτήσει μερίδιο αγοράς πάνω από 5% στις συναλλαγές περίπου 90 μετοχών του δείκτη FTSE 100 στο Λονδίνο.

Το Turquoise αποτελείται από δύο τύπους πλατφόρμας συναλλαγών, το βιβλίο εντολών (lit order book), στο οποίο δημοσιεύονται οι τιμές αγοράς και πώλησης των μετοχών πριν την κατάρτιση της συναλλαγής, και την «σκοτεινή δεξαμενή» (dark pool), όπου οι τιμές αγοράς και πώλησης δημοσιοποιούνται μετά την εκτέλεση της συναλλαγής.

Στις 21 Δεκεμβρίου 2009 το LSE ανακοινώνει ότι θα προβεί σε εξαγορά της ανταγωνιστικής πλατφόρμας Turquoise, αποσκοπώντας στην δημιουργία μιας πανευρωπαϊκής πλατφόρμας, η οποία θα ελέγχεται κατά 60% από το LSE και 40% από τους υφιστάμενους μετόχους του Turquoise. Έτσι, το LSE με την άνω κοινοπραξία ισχυροποιεί την θέση του τόσο στην ηπειρωτική Ευρώπη, αποκτώντας ισχυρό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι του Γερμανού διαχειριστή Deutsche Borse, αλλά και αποσκοπώντας στην απόκτηση μεριδίου αγοράς από το NYSE Euronext.

Είναι γεγονός πως η τρέχουσα οικονομική κρίση αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα τόσο για την ανάπτυξη νέων «ιδιωτικών χρηματιστηρίων», όσο και για την επιβίωση των υφιστάμενων σε όλη την Ευρώπη. Παρ' όλα αυτά κανείς δεν μπορεί να αρνηθεί πως η ύπαρξή τους, συνετέλεσε σημαντικά στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας και της ρευστότητας των αγορών.

Κεφάλαιο 3

3.1. ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Σήμερα στην Ελλάδα λειτουργούν επίσημα δύο οργανωμένες αγορές κάτω από την διαχείριση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (στο εξής Χ.Α.):

- Αγορά Αξιών,
- Αγορά Παραγώγων.

3.1.1. Χρηματιστήριο Αθηνών – Αγορά Αξιών

Το Χρηματιστήριο Αθηνών - Αγορά Αξιών ιδρύθηκε το 1876 και μετετράπη σε Ανώνυμη Εταιρεία το 1995. Τον Μάρτιο του 2000 ιδρύθηκε η εταιρία «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.». από τους μετόχους του Χρηματιστηρίου Αθηνών, οι οποίοι συνεισέφεραν τις μετοχές τους και μετρητά καθιστάμενοι μέτοχοι της εταιρίας «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.». Το Σεπτέμβριο του 2002 το Χρηματιστήριο Αξιών συγχωνεύτηκε με το Χρηματιστήριο Παραγώγων με τη δημιουργία του «Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε.». Σκοπός της εταιρείας, σύμφωνα με το καταστατικό της, είναι η οργάνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών οι οποίες καταρτίζονται κατά αποκλειστικότητα σε χρηματιστήρια αξιών και παραγώγων.

Οι Διευθύνσεις του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι οι εξής:

Γενική Διεύθυνση Χρηματιστηριακών Αγορών

- Διεύθυνση Λειτουργίας Αγοράς
- Διεύθυνση Εξυπηρέτησης Εκδοτριών Εισηγμένων Τίτλων
- Διεύθυνση Διαχείρισης Έργων

Στην Αγορά Αξιών λειτουργούν δύο επιτροπές αξιολόγησης:

□ **Επιτροπή Λειτουργίας Αγορών Χρηματιστηρίου Αθηνών**

Η Επιτροπή λειτουργεί, κατ' εξουσιοδότηση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών και έχει αποφασιστική ή/και γνωμοδοτική αρμοδιότητα επί

θεμάτων λειτουργίας των αγορών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η Επιτροπή είναι πενταμελής και μέλη της Επιτροπής ορίζονται ο Γενικός Διευθυντής Χρηματιστηριακών Αγορών του ΧΑ, ως Πρόεδρος, ο Διευθυντής Λειτουργίας Αγορών Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως Αντιπρόεδρος, δύο από τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ένας δικηγόρος της Διεύθυνσης Νομικών Υπηρεσιών της εταιρίας «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.» με εμπειρία στα θέματα λειτουργίας των αγορών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως Γραμματέας.

□ **Επιτροπή Εισαγωγών και Εταιρικών Πράξεων**

Η Επιτροπή λειτουργεί, κατ' εξουσιοδότηση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών και έχει αποφασιστική ή και γνωμοδοτική αρμοδιότητα επί των θεμάτων εισαγωγής κινητών αξιών και διενέργειας εταιρικών πράξεων. Η Επιτροπή είναι πενταμελής και μέλη της ορίζονται ο Γενικός Διευθυντής Χρηματιστηριακών Αγορών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως Πρόεδρος, ο Διευθυντής Εξυπηρέτησης Εκδοτριών Εισηγμένων Τίτλων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως Αντιπρόεδρος, ένας δικηγόρος της Διεύθυνσης Νομικών Υπηρεσιών της εταιρίας «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.» με εμπειρία στα θέματα εισαγωγής κινητών αξιών και εταιρικών πράξεων, ως Γραμματέας και δύο μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως μέλη.³⁵

3.1.2. Αγορά Παραγώγων

Η Αγορά Παραγώγων ιδρύθηκε το 1998. Σκοπός του Χ.Π.Α. είναι η οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, η οργάνωση και λειτουργία του συστήματος συναλλαγών αυτών καθώς και κάθε άλλη δραστηριότητα που είναι συναφής με το σκοπό αυτό.

³⁵ Βλ. τις υπ αριθμ. 41/7.12.2006 και 42/7.12.2006 αποφ. του Δ. Σ. του Χ.Α.

3.1.2.1. Τα Μέλη της Αγοράς Παραγώγων

Τα μέλη της Αγοράς Παραγώγων διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- **Παραγγελιοδόχος**

Δεν τους επιτρέπεται να κάνουν συναλλαγές για δικό τους λογαριασμό αλλά μπορούν να εισάγουν τις εντολές των πελατών τους στο σύστημα.

- **Ειδικός Διαπραγματευτής Α**

Εκτός από την εισαγωγή εντολών των πελατών του στο σύστημα, μπορεί να διαπραγματεύεται και για ίδιο λογαριασμό.

- **Ειδικός Διαπραγματευτής Β**

Μπορεί να εισάγει και εντολές πελατείας ή/και να διαπραγματεύεται για ίδιο λογαριασμό. Έχει όμως την επιπρόσθετη υποχρέωση να διαβιβάζει, σε συνεχή βάση, ταυτόχρονες δηλώσεις αγοράς και πώλησης για τα συγκεκριμένα παράγωγα προϊόντα για τα οποία έχει αναλάβει σχετική υποχρέωση. Για τη δέσμευσή του αυτή απολαμβάνει μειωμένες προμήθειες συναλλαγών.³⁶

3.2. ΠΟΛΥΜΕΡΗΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ (ΠΜΔ) ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Ο Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) όπως αυτός περιγράφεται στην Οδηγία MiFID, στην Ελλάδα είναι αγορά που τελεί υπό τη διαχείριση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.) και λειτουργεί με την ονομασία «Εναλλακτική Αγορά» (ΕΝ.Α.). Η ΕΝ.Α. λειτουργεί σύμφωνα με τους Κανόνες Λειτουργίας τους οποίους έχει ορίσει το Χ.Α. και έχουν γνωστοποιηθεί στην Ε.Κ., η οποία εποπτεύει την εν λόγω αγορά κυρίως σε θέματα που αφορούν στην κατάχρηση της αγοράς, τις δημόσιες προτάσεις και το Ενημερωτικό Δελτίο, εφόσον απαιτείται δημοσίευση του. Όπως θα δούμε στο επόμενο κεφ., η συγκεκριμένη

³⁶ Βλ. ηλεκτρ. δ/νση: www.athex.gr

αγορά χαρακτηρίζεται ως «μη οργανωμένη» και δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις ο.α. και επιβάλλουν αυστηρές προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές. Η ΕΝ.Α. απευθύνεται σε εταιρείες που αναζητούν χρηματοδότηση και ευκολότερη πρόσβαση στην δευτερογενή αγορά. Προκείμενου να λειτουργήσει το νέο σύστημα χρηματοπιστωτικών συναλλαγών (ΠΜΔ), ο νομοθέτης χρησιμοποίησε την εταιρία «Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.», η οποία εξακολουθεί να λειτουργεί με την παλαιά της ονομασία, έχοντας όμως πλέον ουσιαστικά την ιδιότητα του διαχειριστή αγοράς. Έτσι, η Χ.Α. Α.Ε. έπρεπε να υποβάλλει μέσα σε προθεσμία 12 μηνών από την έναρξη του Ν. 3606/2007 στην Ε.Κ. αίτηση για χορήγηση άδειας λειτουργίας ΠΜΔ. Την αίτηση θα έπρεπε να συνοδεύει, όπως ορίζει ο νόμος, και το σύστημα των κανόνων λειτουργίας του συγκεκριμένου ΠΜΔ. Η Χ.Α. Α.Ε. υπέβαλλε στην Ε.Κ. την αίτηση και τους κανόνες λειτουργίας του υπό έγκριση ΠΜΔ. Η Ε.Κ. χορήγησε την αιτούμενη έγκριση λειτουργίας του.³⁷ Ο ΠΜΔ που τελεί υπό την διαχείριση της Χ.Α. Α.Ε. λειτουργεί με την ονομασία «Εναλλακτική αγορά» ΕΝ.Α.

Σημειώνεται ιδιαίτερος το γεγονός ότι η ΕΝ.Α δεν είναι μία ακόμη αγορά που προστίθεται και λειτουργεί μέσα στον οργανισμό της Χ.Α. Α.Ε. Απλά συμβαίνει, απολύτως σύννομα, ένας διαχειριστής αγοράς – εν προκειμένω η Χ.Α. Α.Ε.- να διαχειρίζεται και οργανωμένες αγορές και ΠΜΔ.

3.2.1. Βασικά χαρακτηριστικά της ΕΝ.Α.

Η ΕΝ.Α., είναι μία αγορά ανεξάρτητη και αυτόνομη που λειτουργεί με τον δικό της ιδιαίτερο Κανονισμό Λειτουργίας. Χαρακτηρίζεται ως «μη οργανωμένη αγορά», με την έννοια ότι δεν ανήκει στα συστήματα των άλλων αγορών που ο νομοθέτης ονομάζει «οργανωμένες». Η όποια ταύτιση ρυθμίσεων του Κανονισμού της με αντίστοιχες ρυθμίσεις του Κανονισμού της Χ.Α. Α.Ε., υπάρχει μόνο διότι ο Κανονισμός της ΕΝ.Α. παραπέμπει ευθέως σε αυτές.

Όπως κάθε ΠΜΔ, έτσι και ο ΠΜΔ με την ονομασία ΕΝ.Α., απευθύνεται σε εταιρίες που έχουν μεν την ανάγκη να αντλήσουν κεφάλαια από την δευτερογενή αγορά, δεν μπορούν όμως να αντεπεξέλθουν στο κόστος εισαγωγής και

³⁷ Βλ. Αποφ. ΕΚ υπ'αρ. 4/443/6.9.07, ΦΕΚ Β/1904/14.09.2007

διαπραγμάτευσης και στους επαχθείς όρους εισαγωγής και παραμονής στην οργανωμένη Αγορά Αξιών. Αναζητούν, έτσι, κάποια ευκολότερη και ταχύτερη οδό πρόσβασης στην δευτερογενή αγορά κεφαλαίου. Η ΕΝ.Α. λοιπόν προσφέρει την εναλλακτική λύση. Φιλοδοξεί να προσελκύσει μικρές και ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρίες, οι οποίες επιθυμούν να λάβουν μέρος στην χρηματοπιστωτική αγορά, αλλά δεν πληρούν τα ισχύοντα κριτήρια για να εισαχθούν σε μία από τις δύο Κατηγορίες της Αγοράς Αξιών (Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης και Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης).³⁸ Εξίσου σημαντικό, είναι το γεγονός ότι η ΕΝ.Α. εκτός από την δυνατότητα που προσφέρει στις εταιρίες οι οποίες θα επιδιώξουν να εισαχθούν σ' αυτήν να προσεγγίσουν την αγορά κεφαλαίου, λειτουργεί παράλληλα και ως παράγοντας που προωθεί την αναγνωρισιμότητα και την φήμη τους. Επίσης δεν πρέπει να παραβλέπεται και το γεγονός ότι, οι εισηγμένες στην ΕΝ.Α. εταιρίες, λειτουργώντας μέσα στο χώρο της δευτερογενούς αγοράς κεφαλαίου, προσαρμόζονται σε χρηματιστηριακό περιβάλλον και καλλιεργούν έτσι την πιθανή μεταφορά τους μελλοντικά στην ο.α. του Χ.Α.

Η σχετικά εύκολη πρόσβαση στην ΕΝ.Α. προκύπτει από την Κανονισμό Λειτουργίας της, όπως αναφέρεται στο επόμενο κεφάλαιο. Πράγματι, αν και τυπικά οι προϋποθέσεις εισαγωγής είναι ίδιες με εκείνες που απαιτούνται για την εισαγωγή σε ο.α., το ουσιαστικό περιεχόμενο των προϋποθέσεων είναι λιγότερο απαιτητικό. Εξάλλου και το κόστος εισαγωγής και παραμονής είναι σημαντικά μικρότερο σε σχέση με εκείνο της ο.α. Βέβαια, οι ευκολίες αυτές δημιουργούν και επιφυλάξεις για την σταθερότητα της απόδοσης των εισηγμένων εταιριών και την μακροβιότητά τους. Υπάρχει πάντα ο κίνδυνος να εκμεταλλευτούν τα «χαλαρά κίνητρα εισαγωγής» και να επιτύχουν την εισαγωγή τους, αλλά να μην ακολουθήσουν επιτυχή πορεία, και με την ενδεχόμενη πτώχευσή τους, να προκαλέσουν ζημιά στους επενδυτές που την εμπιστεύθηκαν. Για τον λόγο αυτό πρέπει από την πλευρά των επενδυτών, να δημιουργηθεί και να εδραιωθεί η συναλλακτική συνείδηση, ότι οι ελαστικοί όροι εισαγωγής στην ΕΝ.Α., προσδίδουν στην αγορά αυτή υψηλό ρίσκο. Άρα οι επενδυτικές τους επιλογές θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεγμένες.

³⁸ Βλ. Κανονισμός ΧΑ, άρ. 3.1

3.2.2. Μέλη της ΕΝ.Α.

Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω για την συμμετοχή στην ΕΝ.Α., για την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους, καθώς και για τις υποχρεώσεις των μελών, εφαρμόζονται οι διατάξεις του Κανονισμού της «Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.» που αφορούν τα μέλη της Αγοράς Αξιών. Η διάταξη ορίζει, επίσης, ότι κατά την έναρξη λειτουργίας της ΕΝ.Α., τα μέλη της Αγοράς Αξιών θεωρούνται αυτοδικαίως και μέλη της ΕΝ.Α. Άρα, οι ΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα που, σύμφωνα με τον Κανονισμό του Χ.Α. είναι μέλη της Αγοράς Αξιών, είναι σήμερα και μέλη της ΕΝ.Α. Στο Κανονισμό της «Χρηματιστήριο Αθηνών ΑΕ», καθορίζονται και οι ειδικότερες ιδιότητες με τις οποίες μπορούν να ενεργούν τα μέλη της Αγοράς Αξιών – και άρα, κατά τα παραπάνω – και της ΕΝ.Α.³⁹

³⁹ Βλ. ο.π., άρ. 1.2.

Κεφάλαιο 4

ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΝ.Α. – ΣΥΓΚΡΙΣΗ

Προτού γίνει εκτενής αναφορά στις απαιτούμενες οικονομικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληροί ένας εκδότης θα πρέπει να αναφερθεί η διάκριση των κατηγοριών της Αγοράς Αξιών (εφ' εξής Α.Α. ή Χ.Α.). Οι κατηγορίες αυτές είναι:

- Η Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης (Big Cap),
- Η Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης (Mid & Small Cap),
- Η Κατηγορία Αξιών Σταθερού Εισοδήματος, που αφορά, όμως μόνο ομολογίες του δημοσίου τομέα και λοιπούς τίτλους σταθερού εισοδήματος,
- Η Κατηγορία Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ETFs).

Επίσης, προβλέπονται και δύο άλλες κατηγορίες, στις οποίες εντάσσονται κινητές αξίες εταιριών, οι οποίες μετά την εισαγωγή τους στην Α.Α., και την ένταξή τους σε μία από τις παραπάνω δύο πρώτες κατηγορίες, έχουν υποστεί σοβαρές μεταβολές των οικονομικών τους στοιχείων, έτσι ώστε πλέον να μην μπορούν να παραμείνουν στην κατηγορία την οποία εντάχθηκαν. Τότε, θα εμπίπτουν είτε στην Κατηγορία Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών, είτε στην Κατηγορία Επιτήρησης.⁴⁰

Η σύγκριση που ακολουθεί αφορά τις απαιτούμενες προϋποθέσεις εισαγωγής στις δύο πρώτες κατηγορίες της Α.Α. και στην ΕΝ.Α.

4.1. Νομική Κατάσταση και διαπραγματευσιμότητα

Η νομική κατάσταση της ανώνυμης εταιρίας, οι μετοχές της οποίας πρόκειται να εισαχθούν στο Χ.Α. ή στην ΕΝ.Α. πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς που την διέπουν, σε ό,τι έχει σχέση με την ίδρυση και την καταστατική της λειτουργίας. Εύκολα κανείς αντιλαμβάνεται ότι στη νομική

⁴⁰ Βλ. Κανονισμός ΧΑ 3.1.1.

κατάσταση της εταιρίας περιλαμβάνεται η έγκυρη σύστασή της, ο νόμιμος αριθμός των ιδρυτών της, η νόμιμη συγκρότηση της επωνυμίας της, το σύμφωνο με τις επιταγές της νομοθεσίας μέγεθος του μετοχικού της κεφαλαίου, η συνέχιση της παραγωγικής της λειτουργίας και άλλα συναφή. Στη νομική κατάσταση της εταιρείας εμπεριέχεται και το πλέγμα των συναλλαγών της, όπως και τα δικαιώματα βιομηχανικής και πνευματικής ιδιοκτησίας που έχει. Ενδιαφέρον, επίσης παρουσιάζουν και οι δικαστικές εκκρεμότητές της, οι αξιώσεις που τυχόν έχει έναντι τρίτων, οι αξιώσεις τρίτων εναντίον της.

Οι μετοχές πρέπει είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και πλήρως αποπληρωμένες. Η έγκριση διαπραγμάτευσης μετοχών των οποίων η κτήση υπόκειται σε έγκριση επιτρέπεται μόνο αν η εφαρμογή της σχετικής για την έγκριση ρήτρας δεν είναι τέτοιας φύσεως, ώστε να διαταράσσει την ομαλή λειτουργία της αγοράς. Επίσης κατά τον χρόνο έγκρισης της ένταξης προς διαπραγμάτευση και για όσο χρόνο τελούν υπό διαπραγμάτευση, οι μετοχές πρέπει να είναι άυλες. Η αίτηση πρέπει να αφορά το σύνολο των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Εφόσον μετά την ένταξη σε διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α ή στην αγορά του Χ.Α. εκδοθεί νέα σειρά μετοχών της ίδιας κατηγορίας, πρέπει να υποβληθεί αίτηση αποδοχής στη διαπραγμάτευση και της σειράς αυτής.⁴¹

Σε ό,τι αφορά την νομική κατάσταση μιας εταιρίας και της διαπραγματευσιμότητας των μετοχών της είτε στο Χ.Α. είτε στην ΕΝ.Α. ισχύουν οι ίδιες προϋποθέσεις και νομοθετικές ρυθμίσεις.⁴²

4.2. Ίδια Κεφάλαια

Μία εταιρία για να διαπραγματευτεί στην Κατηγορία Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α., τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας πρέπει να είναι κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής τουλάχιστον 3 εκ. ευρώ (€ 3.000.000), σε ενοποιημένη βάση (εφ' όσον ανήκει σε όμιλο και συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις). Σε περίπτωση μη ενοποίησης άλλων εταιρειών το ως άνω κριτήριο θα πρέπει να πληρούται από την αιτούσα εταιρεία. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με

⁴¹ Βλ. αρ. 3-5 Ν.3371/2005

⁴² Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. αρ. 3.

τις ήδη εισηγμένες.⁴³ Ενώ, για εισαγωγή προς διαπραγμάτευση στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης οι απαιτήσεις για το κριτήριο των ιδίων κεφαλαίων διαφέρουν. Τα ίδια κεφάλαια του εκδότη πρέπει να είναι κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής τουλάχιστον 15 εκ. ευρώ (15.000.000).⁴⁴

Επίσης, πρέπει να αναφερθεί ότι γίνεται τακτική αναθεώρηση της ένταξης στις Κατηγορίες Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης και Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης. Πιο συγκεκριμένα η ανωτέρω ένταξη υπόκειται σε εξαμηνιαία αναθεώρηση. Για την αναθεώρηση απαιτείται απόφαση του Χ.Α. που λαμβάνεται εντός των μηνών Οκτωβρίου και Απριλίου, εκτός εάν ορίζεται από το Χ.Α. μετά από σχετική ανακοίνωση διαφορετική ημερομηνία. Οι αλλαγές που προκύπτουν από την αναθεώρηση εφαρμόζονται κατά την ημερομηνία ισχύος των αλλαγών τακτικής εξαμηνιαίας αναθεώρησης που λαμβάνουν χώρα ως προς τη σύνθεση των δεικτών FTSE/Χ.Α. Σε περίπτωση μεταφοράς της μετοχής από τη μία κατηγορία στην άλλη, μεταφέρεται υποχρεωτικά σε αυτή και κάθε άλλο είδος της μετοχής του ίδιου εκδότη.⁴⁵

Έτσι, μία μετοχή μπορεί να μεταφερθεί από την Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης, στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης εφ' όσον κατά την πρώτη αναθεώρηση, διαπιστωθεί ότι πληρούνται σωρευτικά τα παρακάτω κριτήρια:

- Η συνολική κεφαλαιοποίηση της μετοχής είναι μεγαλύτερη από 100 εκ. ευρώ (€ 100.000.000).
- Η διασπορά της είναι μεγαλύτερη του 20%.
- Η μετοχή δεν έχει, κατά το προηγούμενο της αναθεώρησης εξάμηνο, σταθμισμένη κυκλοφοριακή ταχύτητα μεγαλύτερη του 200%.⁴⁶

Αντιστρόφως, μπορεί να γίνει και μεταφορά της μετοχής από την Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης προς την Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης στις παρακάτω περιπτώσεις:

- Εφ' όσον διαπιστωθεί ότι σε δύο διαδοχικές αναθεωρήσεις ότι η διασπορά της μετοχής είναι μικρότερη από 20% και μεγαλύτερη από 18% και η μέση κεφαλαιοποίησή της είναι μικρότερη των 100 εκ. ευρώ (€ 100.000.000). Η

⁴³ Βλ. Κανονισμός Χ.Α. αρ. 3.1.2.1.1.

⁴⁴ Βλ. ο.π. αρ.3.1.2.2.1.

⁴⁵ Βλ. ο.π. αρ. 3.1.2.3.

⁴⁶ Βλ. ο.π. αρ. 3.1.2.3.1.

μεταφορά πραγματοποιείται ακόμη και αν το κριτήριο είναι διαφορετικό σε κάθε αναθεώρηση.

- ο Εφ' όσον κατά την πρώτη τακτική αναθεώρηση διαπιστωθεί ότι η διασπορά της μετοχής είναι μικρότερη από 18% και η μέση κεφαλαιοποίηση εξαμήνου είναι μικρότερη από 95 εκ. ευρώ (€ 95.000.000).⁴⁷

Εν αντιθέσει με τα παραπάνω, η διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α απαιτεί:

- ο Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας θα πρέπει να είναι τουλάχιστον 1 εκ. ευρώ (€ 1.000.000), σε ενοποιημένη βάση, κατά το χρόνο έγκρισης της διαπραγμάτευσης των μετοχών. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας.
- ο Σε περίπτωση μη ενοποίησης άλλων εταιριών, το ως άνω κριτήριο θα πρέπει να πληρούται από την αιτούσα εταιρία.⁴⁸

Με κριτήριο τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρείας, παρατηρούμε ότι η ΕΝ.Α., ως αγορά, είναι πιο ελαστική σε σχέση με το Χ.Α. Δίνεται έτσι η δυνατότητα σε εταιρείες με μικρότερα ίδια κεφάλαια ή σε εταιρείες σχετικά νέες που δεν έχουν προλάβει ακόμα να αναπτύξουν μεγάλα μεγέθη, απ' ό,τι απαιτούνταν παλαιότερα για διαπραγμάτευση στην οργανωμένη αγορά να εισαχθούν προς διαπραγμάτευση και να αντλήσουν επενδυτικά κεφάλαια, απαραίτητα για την ανάπτυξη τους. Αυτό συνεπάγεται την αύξηση του αριθμού των εταιριών που θα διαπραγματεύονται στις αγορές και συνακόλουθα διευρύνεται και το φάσμα επιλογών των επενδυτών.

4.3. Οικονομικές Καταστάσεις

Οι απαιτούμενες οικονομικές καταστάσεις που πρέπει να συντάσσει μία εταιρία για εισαγωγή στο Χ.Α. είναι ίδιες και για τις δύο κατηγορίες κεφαλαιοποίησης. Αναλυτικότερα, ο κανονισμός λειτουργίας του Χ.Α. προβλέπει:

- Ο εκδότης πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει προς δημοσίευση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην κείμενη νομοθεσία, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του για τις τρεις (3) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής στην αγορά του Χ.Α.

⁴⁷ Βλ. ο.π. αρ. 3.1.2.3.2.

⁴⁸ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. αρ. 4 (1-2)

- Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Αν η εταιρεία καταρτίζει και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, ισχύει το ίδιο και για τις καταστάσεις αυτές, αλλά και για τις καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης, της τελευταίας πριν την υποβολή της αίτησης δημοσιευμένης χρήσης.
- Εταιρείες που έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για λιγότερες των τριών οικονομικές χρήσεις εισάγονται μόνον ύστερα από έγκριση της Ε.Κ.⁴⁹

Για την εισαγωγή της εταιρίας στην ΕΝ.Α. θα πρέπει:

- Η εταιρία να έχει δημοσιεύσει ή συντάξει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για τις δύο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της υποβολής της αίτησης προς το Χ.Α.
- Εταιρίες με μία οικονομική χρήση μπορεί να γίνονται δεκτές εφόσον ο Σύμβουλος Εισαγωγής, για τον οποίο γίνεται εκτενής αναφορά στην υποενότητα 7, τεκμηριώσει επαρκώς το σχετικό αίτημα, ιδίως, λόγω της φύσης και της δραστηριότητας του εκδότη.⁵⁰
- Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.
- Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, πρέπει αυτές, καθώς και αυτές των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση της τελευταίας πριν την υποβολή αίτησης δημοσιευμένη χρήση και εφόσον εξακολουθούν να ενοποιούνται κατά την υποβολή της αίτησης, να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.
- Οι οικονομικές καταστάσεις της τελευταίας, πριν την υποβολή της αίτησης, για διαπραγμάτευση, χρήσης πρέπει να έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τους κανονισμούς των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων.
- Οι οικονομικές καταστάσεις θα συντάσσονται με τα ΔΛΠ για όλο το διάστημα κατά το οποίο οι μετοχές της εταιρίας διαπραγματεύονται στην ΕΝ.Α.⁵¹

Η εισαγωγή μιας εταιρείας προς διαπραγμάτευση και η δυνατότητα χρηματοδότησής της, διευκολύνεται ακόμη περισσότερο σε ότι αφορά το κριτήριο των οικονομικών καταστάσεων. Η είσοδος στην αγορά του Χ.Α. απαιτεί 3 κλεισμένες

⁴⁹ Βλ. Κανονισμός ΧΑ, αρ.3.1.2.1.2.

⁵⁰ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. αρ. 9

⁵¹ Βλ. ο.π. άρ. 5

οικονομικές χρήσεις ενώ για την συμμετοχή στην αγορά της EN.A. απαιτούνται μόλις 2 οικονομικές χρήσεις. Το Χ.Α. μπορεί να δεχτεί εταιρίες που έχουν κλείσει λιγότερες από 3 χρήσεις, αλλά μόνο με έγκριση από την ΕΚ. Αυτό είναι ένα πολύ σημαντικό πλεονέκτημα της EN.A έναντι του Χ.Α. διότι μπορούν να εισαχθούν εταιρίες νεοϊδρυθείσες, χωρίς να χρειάζεται να κλείσουν άλλη μια διαχειριστική χρήση. Επίσης ο Κανονισμός της EN.A. δίνει την δυνατότητα να εισαχθούν εταιρίες έχοντας κλείσει μόνο μία διαχειριστική χρήση, εφ' όσον τεκμηριωθεί το αίτημα από τον Σύμβουλο Εισαγωγής. Έτσι οι μετοχές τους μπορούν να διαπραγματεύονται νωρίτερα απ' ότι στο Χ.Α. Όμως πολλοί επενδυτές ενδέχεται να τηρούν πιο συντηρητική στρατηγική και να είναι αρκετά επιφυλακτικοί σε εταιρίες καινούριες που δεν έχει δοκιμαστεί ακόμη η λειτουργία τους.

Ένα πρόσθετο σημαντικό κριτήριο εισαγωγής, κοινά απαιτούμενο και για τις δύο αγορές, είναι ο έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων από ορκωτό ελεγκτή. Έτσι, εξασφαλίζεται διαφάνεια στην κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων και ο επενδυτής που καλείται να επιλέξει τις μετοχές στις οποίες θα τοποθετηθεί, μπορεί να αντλήσει επαρκείς και έγκυρες πληροφορίες ακόμα και για τις νεότερες εταιρίες και τα οικονομικά τους μεγέθη.

Τέλος, ο κανονισμός της EN.A. είναι το ίδιο αυστηρός με αυτόν του Χ.Α. σε ότι αφορά την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων. Και στις δύο αγορές απαιτείται η σύνταξη σύμφωνα με τα ΔΛΠ και μάλιστα στην EN.A. αυτό απαιτείται για όλο το χρονικό διάστημα για το οποίο μια εταιρία θα διαπραγματεύεται στην αγορά της.

4.4. Φορολογικός Έλεγχος

Εάν μια εταιρεία υποβάλλει αίτηση για εισαγωγή στο Χ.Α., θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά, για όλα τα φορολογικά αντικείμενα, για όλες τις χρήσεις, για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί, κατά το χρόνο υποβολής της αιτήσεως, οι ετήσιες οικονομικές της καταστάσεις, πλην της τελευταίας. Αν η εταιρία υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου που αναφέρεται ανωτέρω, καταλαμβάνει και τις εταιρείες που όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίησης, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Ακόμη, σε περίπτωση που η εταιρία που

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. Η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου είναι κοινή και στις δύο κατηγορίες του Χ.Α.⁵²

Εάν όμως μία εταιρεία διαπραγματεύεται στην ΕΝ.Α. οι φορολογικές της υποχρεώσεις είναι διαφορετικές. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και την τρίτη πριν την υποβολή δημοσιευμένη οικονομική χρήση. Οι δύο τελευταίες πριν την υποβολή δημοσιευμένες χρήσεις δύνανται να μην έχουν ελεγχθεί φορολογικά.

Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, πρέπει αυτές, καθώς και εκείνες των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση της τελευταίας πριν την υποβολή αίτησης, δημοσιευμένη χρήση και εφόσον εξακολουθούν να ενοποιούνται κατά την υποβολή της αίτησης, να έχουν ελεγχθεί φορολογικά.

Για τις εταιρίες που έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για λιγότερες από δύο χρήσεις, δεν απαιτείται η διενέργεια φορολογικού ελέγχου. Το ίδιο ισχύει και για τις εταιρίες που συμμετέχουν στις ενοποιημένες της οικονομικές καταστάσεις.⁵³

Όπως είδαμε, σε ότι αφορά την υποχρέωση των εταιριών να έχουν ελεγχθεί φορολογικά, ο Κανονισμός λειτουργίας της ΕΝ.Α. είναι πιο «χαλαρός» καθ' ότι δεν επιβάλλει έλεγχο όλων των προηγούμενων χρήσεων, αλλά μέχρι και την τρίτη, πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής, χρήση. Επιπρόσθετα εταιρίες που λειτουργούν λιγότερο από δύο χρόνια, δύνανται να εισαχθούν στην ΕΝ.Α. χωρίς την διενέργεια φορολογικού ελέγχου, πράγμα το οποίο απ' την πλευρά του εκδότη ίσως αποτελεί διευκόλυνση, αλλά από την πλευρά του επενδυτή, ίσως εγκυμονεί κινδύνους.

4.5. Κερδοφορία, Τυχούσες Ζημιές – Δέσμευση Μετοχών

Βασικό κριτήριο εισαγωγής των μετοχών μιας εταιρίας προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α. αποτελεί η κερδοφορία. Ειδικότερα, στην Κατηγορία Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης, ισχύουν τα εξής:

Η εταιρεία πρέπει να εμφανίζει κατ' ελάχιστον κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας τριετίας ύψους τεσσάρων εκατομμυρίων (4.000.000) ευρώ

⁵² Βλ. Κανονισμός ΧΑ, αρ. 3.1.2.1.5.

⁵³ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. αρ. 6

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. Σε περίπτωση μη ενοποίησης άλλων εταιρειών το κριτήριο της κερδοφορίας θα πρέπει να πληρούται από την αιτούσα εταιρεία.⁵⁴

Για την Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ο εκδότης πρέπει να εμφανίζει κατ'ελάχιστον κέρδη προ φόρων τριετίας ύψους δώδεκα εκ. ευρώ (€12.000.000) και όχι λιγότερα από τρία εκ. ευρώ (€ 3.000.000) ανά έτος, ή EBITDA τριετίας τουλάχιστον δεκαέξι εκατομμυρίων (€ 16.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από τέσσερα εκ. ευρώ (€ 4.000.000) ανά έτος.⁵⁵

Επίσης, Η συνολική κεφαλαιοποίηση του εκδότη πρέπει να είναι τουλάχιστον εκατόν πενήντα εκ. ευρώ (€ 150.000.000), όπως διαμορφώνεται με βάση τη μικρότερη τιμή του εύρους τιμών της δημόσιας προσφοράς.⁵⁶

Τα ανωτέρω δεν εφαρμόζονται:

- ✓ στις εταιρίες οι οποίες δυνάμει ειδικών διατάξεων υποχρεούνται να υποβάλουν αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α. εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος και στις εταιρείες που λαμβάνουν έγκριση από την Ε.Κ.,
- ✓ στους εκδότες με κεφαλαιοποίηση (εκτιμώμενη τιμή εισαγωγής επί τον αριθμό των μετοχών προς εισαγωγή κατά τον χρόνο λήψης της απόφασης για την εισαγωγή) άνω των τριακοσίων εκατομμυρίων (300.000.000) ευρώ, μετά από απόφαση του Χ.Α.,
- ✓ για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες και
- ✓ στους εκδότες με μετοχές δευτερογενώς εισαγόμενες στο Χ.Α. μετά από απόφαση του Χ.Α.⁵⁷

Σε αντίθεση με την ανάγκη ύπαρξης κερδοφορίας που συναντάμε ως προϋπόθεση εισαγωγής στο Χ.Α., στην ΕΝ.Α. προβλέπεται το ενδεχόμενο να εισαχθούν και εταιρίες που εμφανίζουν ζημιογόνες χρήσεις. Σε μια τέτοια περίπτωση, οι συσσωρευμένες ζημιές δεν πρέπει να υπερβαίνουν συνολικά το 50% της καθαρής θέσης της εταιρίας.

⁵⁴ Βλ. Κανονισμός ΧΑ αρ. 3.1.2.1.3.(1)

⁵⁵ Βλ. ο.π. αρ. 3.1.2.2.2.

⁵⁶ Βλ. ο.π. 3.1.2.2.3.

⁵⁷ Βλ. ο.π. αρ. 3.1.2.1.3.(2)

Επίσης προβλέπεται δέσμευση μετοχών στις ακόλουθες περιπτώσεις:

Εφόσον η εταιρία:

- ✓ εντάσσεται στη διαπραγμάτευση με λιγότερες των δύο χρήσεων ή
- ✓ εμφανίζει ζημιές για τις δύο προηγούμενες της υποβολής της αίτησης χρήσεις, οι μέτοχοι που κατά την υποβολή της αίτησης κατέχουν άνω του 5% δεν μπορούν να μεταβιβάσουν το σύνολο των μετοχών τους για 1 έτος μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης.

Η μεταβίβαση κατά τον χρόνο αυτό μπορεί να επιτραπεί με απόφαση του ΔΣ του Χ.Α. κατ' εξαίρεση και μόνον εφόσον

- ❖ υπάρξει πλήρως αιτιολογημένη από τον Σύμβουλο αιτία και
- ❖ οι μετοχές παραμείνουν δεσμευμένες για το υπόλοιπο του χρόνου δέσμευσης.⁵⁸

Όπως είδαμε από όσα αναφέρθηκαν παραπάνω η ΕΝ.Α., σε ότι αφορά την κερδοφορία των εταιριών, επιβεβαιώνει για μία ακόμη φορά την έκφραση της αγοράς με «χαλαρές» προϋποθέσεις εισαγωγής. Οι εταιρείες που δεν εμφάνισαν κέρδη και δεν μπορούν να εισαχθούν στο Χ.Α., τώρα με την νέα Οδηγία, έχουν την δυνατότητα να εμπορεύονται στην νέα αγορά με την προϋπόθεση βέβαια ότι οι ζημιές δεν ξεπερνούν το επιτρεπτό ποσοστό που αναφέρθηκε ανωτέρω.

4.6. Διασπορά

Μία εξίσου σημαντική εκ του νόμου προϋπόθεση που θεωρείται ενδεικτική της εμπορευσιμότητας των υπό εισαγωγή μετοχών είναι το εύρος που καταλαμβάνουν στις συναλλαγές οι συγκεκριμένες μετοχές, κατά το χρόνο που εκκρεμεί η εισαγωγή τους. Η προϋπόθεση αυτή είναι η διασπορά των υπό εισαγωγή μετοχών. Διασπορά είναι η κατανομή στο ευρύ επενδυτικό κοινό των μετοχών της εταιρίας που αιτείται την εισαγωγή της σε μία αγορά.

Για την εισαγωγή μιας εταιρίας στο Χ.Α. απαιτείται επαρκή διασπορά των μετοχών της στο κοινό, το αργότερο κατά τον χρόνο λήψεως της απόφασης εισαγωγής. Η διασπορά θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε

⁵⁸ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. άρ.7

κάθε περίπτωση για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό κατά τα παραπάνω, απαιτείται η κατανομή των μετοχών, των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χ.Α., σε δύο χιλιάδες (2.000) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χ.Α. Επιπρόσθετα, επαρκής διασπορά θεωρείται ότι υπάρχει για εκδότες με κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον ίση ή μεγαλύτερη του ενός δισεκατομμυρίου ευρώ (€1.000.000.000), κατανέμονται μετοχές κατά ποσοστό τουλάχιστον δεκαπέντε τοις εκατό (15%) του συνόλου των μετοχών σε δέκα χιλιάδες (10.000) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του δύο τοις εκατό (2%) του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή. Ειδικά και προκειμένου για τις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.), ο ελάχιστος αριθμός των προσώπων, στα οποία γίνεται η κατανομή μετοχών σύμφωνα με τις προηγούμενες περιπτώσεις είναι τριακόσια (300).⁵⁹

Για την εκτίμηση της επάρκειας της διασποράς, δεν λαμβάνονται υπ' όψιν τα ποσοστά μετοχικού κεφαλαίου που κατέχουν: α) Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, β) τα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας γ) συγγενείς α' βαθμού των υφιστάμενων βασικών μετόχων και των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας δ) υφιστάμενοι μέτοχοι που απέκτησαν μετοχές το προηγούμενο της υποβολής της αίτησης ημερολογιακό έτος, εκτός αν πρόκειται για θεσμικούς επενδυτές, ή εταιρίες επιχειρηματικών συμμετοχών.⁶⁰

Επιτρέπεται κατ' εξαίρεση η εισαγωγή μετοχών στο Χ.Α. χωρίς να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής κατά τα ανωτέρω διασπορά των μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό κατά το χρόνο λήψεως της αποφάσεως για την εισαγωγή τους, εφόσον έχει επιτευχθεί διασπορά σε ποσοστό όχι κατώτερο του πέντε τοις εκατό (5%) και εφόσον για την επίτευξη της διασποράς μετά την εισαγωγή.⁶¹

Εάν οι μετοχές του εκδότη τυγχάνουν διαπραγμάτευσης ήδη σε άλλες, εκτός Ελλάδος, ο.α. κρατών μελών της Ε.Ε. ή τρίτων χωρών ή πρόκειται να εισαχθούν προς διαπραγμάτευση παράλληλα και σε άλλες τέτοιες αγορές, για την πλήρωση του κριτηρίου διασποράς της πρώτης παραγράφου, λαμβάνεται υπόψη και η υφιστάμενη διασπορά στις σχετικές αγορές ή η διασπορά που θα επιτευχθεί στις σχετικές

⁵⁹ Βλ. Κανονισμός ΧΑ αρ. 3.1.2.1.4.(1)

⁶⁰ Βλ. ο.π. αρ. 3.1.2.1.4.(2)

⁶¹ Βλ. ο.π. αρ. 3.1.2.1.4.(3)

αγορές, αντίστοιχα. Στις περιπτώσεις αυτές, πρέπει σύμφωνα με τα στοιχεία του Σ.Α.Τ. να έχουν κατανεμηθεί εντός της ελληνικής επικράτειας μετοχές κατά ποσοστό τουλάχιστον πέντε τοις εκατό (5%) του συνόλου των μετοχών σε εκατό (100) πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν πρέπει να κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του δύο τοις εκατό (2%) του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή.⁶²

Σε περίπτωση που μια εταιρία αιτείται την εισαγωγή της ΕΝ.Α. η προϋπόθεση που αφορά την διασπορά των μετοχών της είναι διαφορετική. Ειδικότερα, η διασπορά θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον 10% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και σε τουλάχιστον 50 άτομα, κανένα από τα οποία δεν κατέχει άνω του 2% του συνόλου των προς διαπραγμάτευση μετοχών. Η εταιρία πρέπει να έχει επαρκή διασπορά των μετοχών της στο κοινό, το αργότερο κατά τον χρόνο λήψης της απόφασης για ένταξη στη διαπραγμάτευση.⁶³

Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, το Χ.Α. απαιτεί από τις εταιρίες που αιτούνται την εισαγωγή τους στην αγορά του, μεγαλύτερη διασπορά των μετοχών τους στο επενδυτικό κοινό απ' ότι απαιτεί η ΕΝ.Α. Από την μία πλευρά, οι εταιρίες που είναι εισηγμένες στο Χ.Α. αποτελούν μια πιο «ασφαλή» επιλογή για τους επενδυτές λόγω της ευρύτερης διασποράς των μετοχών τους, πράγμα που σημαίνει ότι περιορίζεται η πιθανότητα ελέγχου της τιμής της μετοχής από τους μεγαλομετόχους. Από την άλλη πλευρά η ΕΝ.Α. προσφέρει την δυνατότητα σε εταιρίες που είτε λόγω μεγέθους, είτε λόγω πρόσφατης ίδρυσης δεν έχουν προλάβει να αναπτύξουν επαρκή οικονομικά μεγέθη και να διευρύνουν την διασπορά των μετοχών τους προς το επενδυτικό κοινό, να εμπορευθούν πιο γρήγορα, χωρίς να περιμένουν να καλύψουν τα κριτήρια εισαγωγής του Χ.Α., και να επιταχύνουν έτσι την διαδικασία της ανάπτυξής τους.

4.7. Η ιδιότητα του Συμβούλου

Μία έννοια που δεν εισήχθη με την νέα Οδηγία, αλλά υφίσταται και ως αναγκαία προϋπόθεση για την εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α. είναι η ιδιότητα του Ειδικού Συμβούλου (εφ' εξής Ε.Σ.). Ο διορισμός Ε.Σ. αποτελεί

⁶² Βλ. ο.π. 3.1.2.1.4.(4)

⁶³ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. άρ 8

βασική υποχρέωση των εταιριών που διαπραγματεύονται και στο Χ.Α. και στην ΕΝ.Α.

Εταιρίες των οποίων οι μετοχές εισάγονται στο Χ.Α. σύμφωνα με τα ανωτέρω, υποχρεούνται να ορίσουν μέλος του χρηματιστηρίου με δικαίωμα παροχής υπηρεσιών αναδόχου σε δημόσια προσφορά ως Ε.Σ. (sponsor) της εταιρείας για τα δύο έτη που ακολουθούν την αρχική εισαγωγή στο χρηματιστήριο.

Ο Ε.Σ. (sponsor) της εταιρείας υπόκειται στις εξής υποχρεώσεις:

- να έχει λάβει άδεια Ειδικού Διαπραγματευτή για την εν λόγω κινητή αξία και να προβαίνει στην εισαγωγή ζεύγους εντολών αγοράς και πώλησης (quote)
- έκδοση μίας ανάλυσης για την εταιρεία με τη συμπλήρωση δώδεκα μηνών διαπραγμάτευσης στο Χ.Α. και
- να προβαίνει σε δύο παρουσιάσεις της εταιρείας ετησίως σε επενδυτές στο Χ.Α.⁶⁴

4.7.1. Ο Σύμβουλος της ΕΝ.Α.

Για να λάβει έγκριση μία εταιρία προκειμένου να διαπραγματευτεί στην ΕΝ.Α. απαιτείται και εδώ ο ορισμός Συμβούλου, υποχρεωτικά για τα δύο πρώτα χρόνια από την έναρξη διαπραγμάτευσης και προαιρετικά για τον λοιπό χρόνο παραμονής στην αγορά.⁶⁵

Έργο του Συμβούλου, για όσο διάστημα είναι υποχρεωτική η παρουσία του, είναι η υποβοήθηση της εταιρίας και η παροχή συμβουλών ως προς την τήρηση των υποχρεώσεων της που απορρέουν από το θεσμικό πλαίσιο της ΕΝ.Α. Ο Ε.Σ. αξιολογεί την εταιρία και την παρουσιάζει στο Χ.Α. βεβαιώνοντας ότι πληρούνται οι προϋποθέσεις ένταξης και ότι είναι κατάλληλη προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α. Παράλληλα, συνδράμει την εταιρία στα στάδια έγκρισης της ένταξης στη διαπραγμάτευση. Επίσης, ο Ε.Σ. εκπροσωπεί την εταιρία στο Χ.Α. κατά τη διαδικασία έγκρισης της αίτησης και υποχρεωτικά για δύο χρόνια μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης, φροντίζοντας την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της και

⁶⁴ Βλ. Κανονισμός ΧΑ αρ. 3.1.2.1.8.

⁶⁵ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. αρ. 9 και 33

καθοδηγώντας την εταιρία για την ομαλή λειτουργία της στο περιβάλλον της κεφαλαιαγοράς.⁶⁶

Τα πρόσωπα που μπορούν να αποκτήσουν την ιδιότητα του Συμβούλου είναι:

- Πιστωτικά Ιδρύματα και ΑΕΠΕΥ.
- Εταιρίες παροχής Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών / εταιρίες Συμβούλων, ελεγκτικές εταιρίες.⁶⁷

4.7.2. Ουσιαστικές προϋποθέσεις για την απόκτηση της ιδιότητας του Συμβούλου

- Επαρκής εμπειρία σε θέματα κεφαλαιαγοράς.
- Να διαθέτει και να λειτουργεί με επαρκή εσωτερική οργάνωση.
- Να μην έχει συγκρουόμενα συμφέροντα με τον εκδότη των υπό εισαγωγή κινητών αξιών.
- Να μην έχουν επιβληθεί σε βάρος του κυρώσεις (ή να μην εκκρεμεί η επιβολή τέτοιων κυρώσεων) για παραβάσεις που αφορούν τις παρεχόμενες από αυτόν υπηρεσίες.
- Να έχει ασφάλιση αστικής ευθύνης για την παροχή των συγκεκριμένων υπηρεσιών.
- Να έχει αξιολογηθεί από την «Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.» - που λειτουργεί εν προκειμένω με την ιδιότητα του διαχειριστή της συγκεκριμένης αγοράς – η καταλληλότητά του.⁶⁸

Το νομικό πρόσωπο - από εκείνα που προαναφέρθηκαν – το οποίο ενδιαφέρεται να αποκτήσει την ιδιότητα του Συμβούλου, υποβάλλει αίτηση στο Χ.Α., η οποία θα κριθεί με βάση την συνδρομή των παραπάνω ουσιαστικών προϋποθέσεων. Εάν η αίτηση εγκριθεί, προσδίδεται στο νομικό πρόσωπο η ιδιότητα του Συμβούλου και εντάσσεται στη «Λίστα Συμβούλων Εναλλακτικής Αγοράς». Από την λίστα αυτή επιλέγεται ο εκάστοτε Σύμβουλος, ο οποίος και «τοποθετείται» στην υπό εισαγωγή εταιρία με την οποία συνάπτει σχετική σύμβαση. Ο Σύμβουλος έχει τον ρόλο του «κηδεμόνα» της εταιρίας, τη βοηθάει να συμμορφώνεται στους κανόνες

⁶⁶ Βλ. ο.π. αρ 33

⁶⁷ Βλ. ο.π. αρ. 34

⁶⁸ Βλ. ο.π. αρ. 35

της ΕΝ.Α., την παρακολουθεί και επίσης την κατευθύνει, την ενημερώνει για τις υποχρεώσεις της και την συμβουλεύει.⁶⁹

4.7.3. Υποχρεώσεις του Ε.Σ. κατά την έγκριση της διαπραγμάτευσης της εταιρείας

- Υποβάλλει στο Χ.Α. από κοινού με τον εκδότη την αίτηση για την αποδοχή των κινητών αξιών του προς διαπραγμάτευση και συντάσσει από κοινού με τον εκδότη τα σχετικά πληροφοριακά έγγραφα.
- Εξετάζει την καταλληλότητα της εταιρίας του εκδότη για τη συγκεκριμένη αγορά και διεκπεραιώνει τις διαδικασίες που απαιτούνται για την ένταξη στη διαπραγμάτευση των μετοχών της.
- Βεβαιώνει την πλήρωση των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση.
- Διασφαλίζει την πληρότητα και ακρίβεια των πληροφοριακών εγγράφων εισαγωγής.
- Λειτουργεί ως εκπρόσωπος στο Χ.Α. της εταιρίας για την οποία ενεργεί και παρέχει στο Χ.Α. κάθε απαραίτητη πληροφορία που ζητείται.
- Παρουσιάζει την υποψήφια εταιρία στην Επιτροπή Αξιολόγησης του Χ.Α.
- Βεβαιώνει ότι οι βασικοί μέτοχοι και τα μέλη Δ.Σ. της εταιρίας έχουν λάβει επαρκή πληροφόρηση και οδηγίες σχετικά με τη φύση των υποχρεώσεων τους, ιδίως από την υπογραφή των πληροφοριακών εγγράφων και τις συνεχείς και περιοδικές υποχρεώσεις τους που προκύπτουν από τη συμμετοχή της εταιρίας στην συγκεκριμένη αγορά.
- Βεβαιώνει ότι η εταιρία έχει λάβει επαρκή πληροφόρηση για τις υποχρεώσεις της από τη συμμετοχή της στην συγκεκριμένη αγορά.
- Διασφαλίζει ότι ο εκδότης έχει μηχανισμούς ελέγχου της συμμόρφωσής του με τους ισχύοντες κανόνες της ΕΝ.Α, και τις συνεχείς και περιοδικές υποχρεώσεις του, που προκύπτουν από την συμμετοχή του στην συγκεκριμένη αγορά.
- Διασφαλίζει για την εκάστοτε εταιρία της οποίας έχει οριστεί Σύμβουλος ΕΝ.Α ότι θα διαθέτει επαρκές και κατάλληλο προσωπικό απασχολούμενο με τη

⁶⁹ Βλ. ο.π. αρ 36

διαπραγμάτευση της εν λόγω εταιρίας και β) ότι έχουν μεταξύ τους τεθεί σε ισχύ και θα εφαρμόζονται κατά πάντα χρόνο, διαδικασίες για την εκατέρωθεν ενημέρωση, τον έλεγχο της συμμόρφωσης με το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της ΕΝ.Α και την επίτευξη αυτής της συμμόρφωσης.⁷⁰

4.7.4. Υποχρεώσεις του Ε.Σ. μετά την αποδοχή της εταιρίας

- Παρακολουθεί και συνδράμει την εταιρία στη συμμόρφωσή της με τους ισχύοντες κανόνες της ΕΝ.Α. ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της.
- Συμβουλεύει και κατευθύνει τον εκδότη της συγκεκριμένης αγοράς σχετικά με τις υποχρεώσεις του και λαμβάνει κάθε μέτρο που θεωρεί πρόσφορο για την προσήκουσα εκπλήρωσή τους.
- Διασφαλίζει ότι ο εκδότης α) ενημερώνεται για την ανάγκη εκπλήρωσης όλων των υποχρεώσεων του συνεχώς και έγκαιρα καθώς και β) ότι πράγματι εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του και διαπιστώνει την έγκαιρη και προσήκουσα εκπλήρωσή τους σύμφωνα με τους εκάστοτε κανόνες της ΕΝ.Α.
- Όταν ο εκδότης δεν συμμορφώνεται με τις υποχρεώσεις του, προβαίνει σε κάθε απαραίτητη ενέργεια και συμβουλή προς την εταιρία ώστε να διορθωθεί έγκαιρα κάθε πλημμέλεια, ενημερώνοντας παράλληλα το Χρηματιστήριο για τη φύση της παράβασης και τα μέτρα που ο εκδότης έχει πάρει σχετικά.
- Ενημερώνει άμεσα το Χ.Α. σε περίπτωση διακοπής της σύμβασης με την εταιρία και ενημερώνει την εταιρία για τις συνέπειες της διακοπής αυτής, ιδίως σε σχέση με τη διακοπή διαπραγμάτευσης.
- Είναι στη διάθεση του Χ.Α. για την παροχή διευκρινήσεων και πληροφοριών σχετικά με την εταιρία και τη συνεργασία του με αυτήν.⁷¹

4.7.5. Δέσμευση Συμβούλου

Ο Σύμβουλος είναι υπεύθυνος έναντι του Χ.Α. για τις δηλώσεις στις οποίες προβαίνει ως προς την καταλληλότητα της εταιρίας, την πλήρωση των

⁷⁰ Βλ. ο.π. άρ. 37

⁷¹ Βλ. ο.π. άρ. 38

προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση στον ΠΜΔ και την τήρηση των υποχρεώσεων αυτού και της εταιρίας. Η ευθύνη του Συμβούλου έναντι του Χ.Α. προκύπτει τουλάχιστον :

- ✓ από τους παρόντες κανονισμούς που ευθέως ή κατά παραπομπή εφαρμόζονται στην ΕΝ.Α και τις αποφάσεις και λοιπά έντυπα που εκδίδονται βάσει αυτών ή συμπληρωματικά με αυτούς.
- ✓ από τις έγγραφες δηλώσεις / βεβαιώσεις που απευθύνει προς το Χ.Α.⁷²

4.7.6. Έλεγχος – Εποπτεία του Συμβούλου

Ο Σύμβουλος είναι υποκείμενος ελέγχου από το Χ.Α. προκειμένου αυτό να βεβαιώνεται ότι πληροί τα κριτήρια και εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του. Πρέπει να διασφαλίζει ότι τα εξειδικευμένα στην ΕΝ.Α στελέχη του, συνεργάζονται πλήρως και είναι διαθέσιμα για παροχή οποιασδήποτε πληροφορίας προς το Χ.Α., για θέματα που αφορούν εταιρίες για τις οποίες λειτουργεί ή λειτούργησε ως Σύμβουλος ΕΝ.Α.

Το Χ.Α. δημοσιοποιεί στην ιστοσελίδα του κατάλογο με τα νομικά πρόσωπα που έχουν αποκτήσει την ιδιότητα του Συμβούλου. Εάν ο Σύμβουλος ενεργεί κατά παράβαση των υποχρεώσεων ή δηλώσεών του ή από τις ενέργειες του, διακυβεύεται η φήμη της συγκεκριμένης αγοράς, τότε το Χ.Α. μπορεί να επιβάλει μέτρα εναντίον του και να τα γνωστοποιήσει στο κοινό.

Εάν ο Σύμβουλος είναι μέλος του Χ.Α. εφαρμόζονται και τα σχετικά με τα Μέλη άρθρα του Κανονισμού του Χ.Α. Ο Σύμβουλος ενημερώνει άμεσα το Χ.Α. για οποιαδήποτε σημαντική επιχειρηματική, οικονομική ή νομική εξέλιξη, η οποία σχετίζεται με τις προϋποθέσεις της απόκτησης και διατήρησης της ιδιότητάς του. Αξιολογείται από το Χ.Α. τόσο κατά τη διαδικασία ένταξης της εταιρίας, όσο και στο μετά από αυτήν διάστημα. Το Χ.Α. δύναται να δημοσιεύει στην ιστοσελίδα του τα αποτελέσματα της αξιολόγησης και να αναθεωρεί σε τακτά χρονικά διαστήματα ή εκτάκτως τη διατήρηση της ιδιότητας του Συμβούλου ΕΝ.Α. Σε περίπτωση που το Χ.Α. διαπιστώσει ότι ο Σύμβουλος δεν πληροί τις προϋποθέσεις διατήρησης της ιδιότητας του, του ζητά να προβεί σε διορθωτικές κινήσεις, άλλως, δύναται να παύσει

⁷² Βλ. ο.π. αρ. 39

ή να αναστείλει προσωρινά την ιδιότητά του ή / και να επιβάλει άλλα μέτρα εναντίον του και να τα γνωστοποιήσει στο κοινό.⁷³

4.7.7. Κυρώσεις

Η ύπαρξη του Συμβούλου αναμένεται να αντισταθμίσει το αυξημένο ρίσκο, που χαρακτηρίζει την ΕΝ.Α. Η πεποίθηση αυτή στηρίζεται στο είδος των υπηρεσιών που καλείται να προσφέρει τόσο αμέσως στην υπό εισαγωγή εταιρεία, όσο εμμέσως και στην ίδια την ΕΝ.Α. και τον διαχειριστή της. Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, ο Σύμβουλος υπόκειται σε εποπτεία και σε έλεγχο από τον διαχειριστή της ΕΝ.Α. Σε περίπτωση παράβασης των υποχρεώσεών του, το Χ.Α. μπορεί να του επιβάλλει κυρώσεις όπως:

- Έγγραφο επίπληξη / σύσταση.
- Επιβολή χρηματικής ποινής από 1000 - 500.000 €.
- Απομάκρυνσή του από την Λίστα των Συμβούλων.
- Δημοσιοποίηση στην ιστοσελίδα του Χ.Α. των μέτρων που ελήφθησαν εναντίον του καθώς και των λόγων επιβολής τους.⁷⁴

4.8. Τρόποι ένταξης κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών και στην ΕΝ.Α.

Για την εισαγωγή κινητών αξιών στην οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εφαρμόζεται η διαδικασία της δημόσιας εγγραφής ή δημόσιας προσφοράς. Με την διαδικασία αυτή διατίθενται οι κινητές αξίες στο κοινό, από τον εκδότη τους και έτσι εξασφαλίζεται η απαιτούμενη επαρκής διασπορά που απαιτείται για την εισαγωγή στο Χ.Α. Δημόσια προσφορά κινητών αξιών ορίζεται ως η δημόσια ανακοίνωση με οποιαδήποτε μορφή και με οποιοδήποτε μέσο, η οποία απευθύνεται στο κοινό και παρέχει επαρκείς πληροφορίες για τους όρους της δημόσιας προσφοράς και τις προσφερόμενες υφιστάμενες ή νέες κινητές αξίες, ώστε να παρέχεται στο επενδυτή η

⁷³ Βλ. ο.π. αρ.40

⁷⁴ Βλ. ο.π. αρ 41

δυνατότητα να αποφασίζει την αγορά ή την εγγραφή του για την αγορά αυτών των κινητών αξιών.⁷⁵

Η διαδικασία αυτή γίνεται είτε με διάθεση των ήδη υφιστάμενων μετοχών, ή με διάθεση νέων, που θα προκύψουν μετά από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της υπό εισαγωγής ανώνυμης εταιρίας. Εάν πρόκειται για διάθεση μετοχών που ήδη υπάρχουν, η δημόσια προσφορά έχει την έννοια της προσφοράς στο επενδυτικό κοινό από τους ήδη μετόχους των μετοχών που πρέπει να μεταβιβασθούν για να επιτευχθεί η κατά τα παραπάνω επαρκής διασπορά.

Εάν πρόκειται για μετοχές νέες, που προέκυψαν δηλαδή από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της υπό εισαγωγής εταιρίας, ο όρος «δημόσια εγγραφή» αποδίδει την έννοια κατά κυριολεξία. Οι νέες αυτές μετοχές διατίθενται στο κοινό, με δημόσια εγγραφή, μέσω της ειδικής τυπικής διαδικασίας που αναφέρθηκε ανωτέρω. Ουσιαστικά στην περίπτωση αυτή, οι ήδη μέτοχοι παραιτούνται από το δικαίωμα προτίμησης στην αύξηση του κεφαλαίου, προκειμένου να διατεθούν οι νέες μετοχές σε τρίτους ώστε να επιτευχθεί η επαρκής διασπορά.⁷⁶

4.8.1. Διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών στην Α.Α.

Η διαδικασία πρωτογενούς εισαγωγής μετοχών, με ή χωρίς δημόσια προσφορά ολοκληρώνεται σε τρία στάδια όπως αυτά περιγράφονται κατωτέρω.

Πρώτο στάδιο: Αξιολόγηση αίτησης εισαγωγή από το Χ.Α.

Ο εκδότης υποβάλλει από κοινού με τον Σύμβουλο, και αν δεν υπάρχει Σύμβουλος, από κοινού με τον Κύριο Ανάδοχο, αίτησης εισαγωγής των μετοχών του στο Χ.Α. υπό τους εξής όρους:

- ❖ Ο εκδότης επιτρέπεται να ζητήσει επικουρικούς την εισαγωγή των μετοχών του και σε άλλη αγορά ή κατηγορία αυτής από εκείνη στην οποία αναφέρεται το κυρίως αίτημά του.
- ❖ Η αίτηση συνοδεύεται από συμπληρωμένο ερωτηματολόγιο καταλληλότητας και από τα δικαιολογητικά που ορίζονται από το Χ.Α. με απόφασή του.

⁷⁵ Βλ. αρ. 2 (1), Ν.3401/2005

⁷⁶ Βλ. ο.π. αρ.1 (4)

- ❖ Αίτηση με ελλιπή δικαιολογητικά δεν γίνεται δεκτή. Συμπλήρωση του φακέλου επιτρέπεται μόνο με νέα αίτηση.
- ❖ Στη συνέχεια, ελέγχεται από το Χ.Α. ο φάκελος και οι προϋποθέσεις εισαγωγής ενώ επίσης ελέγχονται και εκτιμώνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής και αξιολόγησης της καταλληλότητας του εκδότη.
- ❖ Το Χ.Α. προβαίνει σε σχετική έγγραφη ενημέρωση του Συμβούλου ή / και του Κυρίου Αναδόχου και του εκδότη, και αν δεν υπάρχει Σύμβουλος, του Κυρίου Αναδόχου για τυχόν ειδικές κατά περίπτωση προϋποθέσεις που τίθενται από το Χ.Α. προκειμένου να γίνει αποδεκτή η αίτηση εισαγωγής.
- ❖ Ο Σύμβουλος, και εάν δεν υπάρχει Σύμβουλος, ο Κύριος Ανάδοχος απαντά εγγράφως για τις προϋποθέσεις που τίθενται σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο.
- ❖ Ειδική μνεία γίνεται για την προϋπόθεση της επαρκούς διασποράς, η οποία μπορεί να επιτευχθεί μετά τη δημόσια προσφορά σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν σε προηγούμενη υποενότητα.
- ❖ Δεν απαιτείται η ολοκλήρωση της ανωτέρω διαδικασίας πριν την υποβολή της αίτησης του εκδότη προς την Ε.Κ. για την έγκριση του ενημερωτικό δελτίο και της παροχή άδειας δημόσιας προσφοράς κατά περίπτωση.
- ❖ Το Χ.Α. αποφαινεται επί της αποδοχής της αίτησης εισαγωγής.⁷⁷

Δεύτερο στάδιο: Έγκριση εισαγωγής

Πριν τη διενέργεια δημόσιας προσφοράς λαμβάνουν χώρα τα εξής:

- Ο εκδότης, μέσω του Συμβούλου, και αν δεν υπάρχει Σύμβουλος, μέσω του Κυρίου Αναδόχου πρέπει να υποβάλει στο Χ.Α. αντίγραφο του εγκεκριμένου ενημερωτικού δελτίου, όπου τούτο απαιτείται κατά τις κείμενες διατάξεις, σε έγχαρτη και ηλεκτρονική μορφή προκειμένου να δημοσιευθεί στην ιστοσελίδα του Χ.Α.
- Ο εκδότης, μέσω του Συμβούλου, και αν δεν υπάρχει Σύμβουλος, μέσω του Κυρίου Αναδόχου πρέπει να υποβάλει στο Χ.Α. αντίγραφο της απόφασης της Ε.Κ. περί της έγκρισης του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου, όπου

⁷⁷ Βλ. Κανονισμός ΧΑ αρ. 3.1.8.2.1.

τούτο απαιτείται κατά τις κείμενες διατάξεις, και της άδειας της Ε.Κ. για τη διενέργεια της δημόσιας προσφοράς.

- Σε κάθε περίπτωση το Χ.Α. μπορεί να λαμβάνει την παραπάνω άδεια απευθείας από την Ε.Κ.⁷⁸

Μετά τη διενέργεια δημόσιας προσφοράς λαμβάνουν χώρα κατά σειρά τα εξής:

- Ο εκδότης, μέσω του Συμβούλου, και αν δεν υπάρχει Σύμβουλος, μέσω του Κυρίου Αναδόχου πρέπει να υποβάλει στο Χ.Α. τα δικαιολογητικά για την λήψη της απόφασης για την εισαγωγή όπως ορίζονται από το Χ.Α. με Απόφασή του, εντός πέντε (5) εργασίμων ημερών από το πέρας της δημόσιας προσφοράς.
- Το Χ.Α. αποφαινεται επί της εισαγωγής.
- Σε περίπτωση εισαγωγής με εφαρμογή της εξαίρεσης για την επαρκή διασπορά, η εισαγωγή εγκρίνεται με τη διαλυτική αίρεση της μη επίτευξης διασποράς.⁷⁹

Τρίτο στάδιο: Έναρξη διαπραγμάτευσης

Στο παρόν στάδιο λαμβάνουν χώρα κατά σειρά τα εξής:

- Ο εκδότης υποβάλλει στο Χ.Α. από κοινού με τον Σύμβουλο, και αν δεν υπάρχει Σύμβουλος, από κοινού με τον Κύριο Ανάδοχο, τα δικαιολογητικά για τη λήψη της απόφασης για την εισαγωγή, όπως αυτά καθορίζονται από το Χ.Α. με Απόφασή του.
- Το Χ.Α. ελέγχει την πληρότητα των υποβαλλόμενων από τον εκδότη δικαιολογητικών.
- Η διαπραγμάτευση των μετοχών του εκδότη αρχίζει εντός δεκαπέντε (15) ημερολογιακών ημερών από την ημερομηνία έγκρισης από το Χ.Α. της εισαγωγής των μετοχών.
- Η αίτηση εισαγωγής απορρίπτεται από το Χ.Α. αν δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής σύμφωνα με την παρούσα ενότητα ή ακόμη οι τυχόν ad hoc προϋποθέσεις που έχει θέσει το Χ.Α. Για την απόρριψη της αίτησης, το Χ.Α. ενημερώνει σχετικά την Ε.Κ. και γνωστοποιεί την απόρριψη στον εκδότη και τον Κύριο Ανάδοχο ή το Σύμβουλο. Σε περίπτωση απόρριψης

⁷⁸ Βλ. ο.π. αρ. 3.1.8.2.2.(1)

⁷⁹ Βλ. ο.π. αρ. 3.1.8.2.2.(2)

της αίτησης, ο εκδότης που είχε υποβάλει την αίτηση εισαγωγής μπορεί εντός δέκα (10) ημερολογιακών ημερών από τη γνωστοποίηση σε αυτήν της απόφασης του Χ.Α. να ζητήσει την ανάκληση της απορριπτικής απόφασης του Χ.Α., εκθέτοντας τους λόγους στους οποίους θεμελιώνεται το αίτημά του. Αν το αίτημα γίνει δεκτό από το Χ.Α., η διαδικασία εισαγωγής συνεχίζεται από το στάδιο που βρίσκεται.

- Η αίτηση εισαγωγής απορρίπτεται επίσης από το Χ.Α. αν δεν εγκριθεί το ενημερωτικό δελτίο από την Ε.Κ. Για την απόρριψη της αίτησης εισαγωγής ενημερώνεται σχετικά η Ε.Κ. και η απόρριψη γνωστοποιείται στον εκδότη και τον Κύριο Ανάδοχο.
- Για την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών του εκδότη στο Χ.Α. πρέπει να διασφαλισθεί σύμφωνα με το νόμο η εκκαθάριση των μετοχών και να έχουν καταβληθεί οι συνδρομές (εφάπαξ και περιοδικές) που ορίζει το Χ.Α. με απόφασή του για τις περιπτώσεις νέων εισαγωγών.⁸⁰

4.8.2. Διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών στην ΕΝ.Α.

Η ένταξη των μετοχών προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ. Α μπορεί να γίνει είτε μετά από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας είτε χωρίς αύξηση. Επίσης οι μετοχές μπορεί να ενταχθούν προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α. είτε : α) με δημόσια προσφορά των μετοχών στο κοινό, β) χωρίς δημόσια προσφορά και γ) με συνδυασμό των ανωτέρω.⁸¹

Σε περίπτωση δημόσιας προσφοράς, κατά την υποβολή της αίτησης η εταιρία υποβάλλει στην Ε.Κ. προς έγκριση ενημερωτικό δελτίο και αίτηση για τη χορήγηση άδειας δημόσιας προσφοράς, σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία.

Σε περίπτωση δημόσιας προσφοράς που εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του Ν. 3401/2005, κατά την υποβολή της αίτησης η εταιρία υποβάλλει α) στην Ε.Κ. προς έγκριση ενημερωτικό δελτίο και αίτηση για τη χορήγηση άδειας δημόσιας προσφοράς, σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία και β) στο Χ.Α. Πληροφοριακό Έγγραφο εισαγωγής, το περιεχόμενο του οποίου καθορίζεται με απόφαση του ΔΣ του Χ.Α. Σε περίπτωση μη διενέργειας δημόσιας προσφοράς, ή σε περίπτωση

⁸⁰ Βλ. ο.π. αρ. 3.1.8.2.3.

⁸¹ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. αρ. 11

διενέργειας προσφοράς που δεν εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του Ν. 3401/2005, κατά την υποβολή της αίτησης υποβάλλεται στο Χ.Α. Πληροφοριακό Έγγραφο εισαγωγής, το περιεχόμενο του οποίου καθορίζεται με απόφαση του ΔΣ του Χ.Α. Το ενημερωτικό δελτίο δημοσιοποιείται σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.3401/2005. Το Πληροφοριακό Έγγραφο, δημοσιοποιείται μέσω της ιστοσελίδας του Χ.Α, αμέσως μετά την έγκριση από το ΔΣ του Χ.Α. της ένταξης της εταιρίας στην ΕΝ.Α.⁸²

Η εταιρία υποβάλλει από κοινού με τον Σύμβουλο που έχει ορίσει, αίτηση για την ένταξη των μετοχών της προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α. Η απόφαση για την ένταξη μετοχών στην ΕΝ.Α λαμβάνεται από το Δ.Σ. του Χ.Α. ή άλλο εξουσιοδοτημένο σχετικά όργανο. Για τη λήψη απόφασης από το Χ.Α. θα πρέπει να έχει προηγηθεί αξιολόγηση από Ειδική Επιτροπή που συστήνεται με απόφαση του ΔΣ του Χ.Α., στην οποία συμμετέχουν εκπρόσωποι των φορέων της αγοράς με σχετική εξειδίκευση και κύρος και στην οποία θα έχει παρουσιασθεί από τον Σύμβουλο η υποψήφια εταιρία. Σε περίπτωση διάθεσης μετοχών με δημόσια προσφορά, η ένταξή τους στη διαπραγμάτευση πραγματοποιείται μετά τη λήξη της περιόδου, κατά τη διάρκεια της οποίας είναι δυνατή η υποβολή αιτήσεως συμμετοχής στη δημόσια προσφορά. Κατά τη λήψη απόφασης έγκρισης της ένταξης στη διαπραγμάτευση, το ΔΣ του Χ.Α. δύναται να θέτει στην εταιρία, ειδικούς όρους, που θεωρεί αναγκαίους για την ομαλή λειτουργία του ΠΜΔ και την προστασία των επενδυτών. Μετά τη λήψη της απόφασης για ένταξη μετοχών της στη διαπραγμάτευση της ΕΝ.Α, και μέχρι τη διαγραφή της, η εταιρία υπάγεται στις ρυθμίσεις του Κανόνα Λειτουργίας που ρυθμίζει την συγκεκριμένη αγορά και στις τυχόν ειδικές διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας για τη διαπραγμάτευση σε ΠΜΔ και έχει έναντι του Χ.Α., της Ε.Κ. και των επενδυτών τουλάχιστον τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις παραπάνω ρυθμίσεις. Με την επιφύλαξη των γενικών διατάξεων της εταιρικής νομοθεσίας και της προστασίας των επενδυτών, η εταιρία έχει έναντι των μετόχων της τις ακόλουθες υποχρεώσεις:

- ✓ να διασφαλίζει την ίση μεταχείριση των μετόχων της ίδιας κατηγορίας που βρίσκονται υπό τις ίδιες συνθήκες και
- ✓ να διευκολύνει την άσκηση των μετοχικών δικαιωμάτων τους.⁸³

⁸² Βλ. ο.π. αρ.12

⁸³ Βλ. ο.π. αρ. 13

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρθηκαν ανωτέρω παρατηρούνται διαφορές σχετικά με τον τρόπο ένταξης κινητών αξιών στο Χ.Α. και στην ΕΝ.Α. Κατ' αρχήν, στην ΕΝ.Α. μπορούν να εισαχθούν κινητές αξίες είτε με δημόσια προσφορά, είτε χωρίς δημόσια προσφορά ή ακόμη και με συνδυασμό των ανωτέρω. Όμως στο Χ.Α. δεν προσφέρεται η δυνατότητα του συνδυασμού αυτού.

Στην συνέχεια, για να εισαχθεί μια εταιρία προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α. είδαμε ότι θα πρέπει να αξιολογηθεί η απόφαση αυτή και από ειδικώς συσταθείσα επιτροπή, η οποία αποτελείται από φορείς της αγοράς με σχετική εξειδίκευση, πείρα και κύρος. Η διαδικασία αυτή της αξιολόγησης, προσδίδει ένα χαρακτήρα πιο αυστηρό και έρχεται ίσως να αντισταθμίσει την «χαλαρότητα» των οικονομικών κριτηρίων σε σχέση με τα απαιτούμενα στο Χ.Α. Επίσης, το Χ.Α. δύναται να επιβάλλει και ειδικούς όρους που υπαγορεύουν την ομαλή λειτουργία του εκάστοτε ΠΜΔ, ώστε να διασφαλίζεται η προστασία των επενδυτών. Αντιθέτως, στη διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών στο Χ.Α. δεν προβλέπεται αξιολόγηση της απόφασης εισαγωγής από ειδική επιτροπή όπως στην ΕΝ.Α. Στο τρίτο στάδιο της διαδικασίας εισαγωγής όμως, υπάρχει περίπτωση να απορριφθεί από το Χ.Α. η απόφαση εισαγωγής στην διαπραγμάτευση. Παρ' όλα αυτά, δίνεται η δυνατότητα στον εκδότη να ζητήσει ανάκληση της απορριπτικής απόφασης και εφ' όσον γίνει δεκτό το αίτημα να προχωρήσει η διαδικασία εισαγωγής από το στάδιο στο οποίο διεκόπη.

4.9. Υποχρεώσεις ενημέρωσης

4.9.1. Υποχρεώσεις ενημέρωσης από εκδότες με εισηγμένες μετοχές στο Χ.Α.

Εταιρία που έχει εισάγει μετοχές προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών υπόκειται σε βασικές υποχρεώσεις ενημέρωσης του Χ.Α. Οι υποχρεώσεις αυτές διακρίνονται σε:

- υποχρεώσεις τακτικής ή περιοδικής ενημέρωσης,
- υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης και
- υποχρεώσεις ενημέρωσης ειδικών κατηγοριών.⁸⁴

⁸⁴ Βλ. Κανονισμός ΧΑ άρ. 4.1.1.1.(1)

Οι ημεδαποί εκδότες αποστέλλουν την προβλεπόμενη ενημέρωση στο Χ.Α. στην ελληνική γλώσσα. Οι αλλοδαποί εκδότες αποστέλλουν τη σχετική ενημέρωση τουλάχιστον στην αγγλική γλώσσα. Η δημοσίευση από το Χ.Α. των στοιχείων της εν λόγω ενημέρωσης γίνεται στην αντίστοιχη γλώσσα.⁸⁵

Όσον αφορά την αυστηρότητα σχετικά με την τήρηση των προθεσμιών υποβολής των προβλεπόμενων ενημερώσεων, σε εξαιρετικές περιπτώσεις ανωτέρας βίας ή απρόβλεπτων γεγονότων και ύστερα από σχετικό αίτημα του εκδότη, το αρμόδιο όργανο του Χ.Α. μπορεί να παρατείνει την ισχύουσα εκάστοτε προθεσμία αποστολής στο Χ.Α. της ενημέρωσης, ενημερώνοντας την Ε.Κ.⁸⁶

4.9.1.1. Υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης

Η εταιρία αποστέλλει στο Χ.Α.:

- Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, τα συνοπτικά οικονομικά στοιχεία και πληροφορίες των ενοποιημένων και μη ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων της, τις Οικονομικές Καταστάσεις (ενδιάμεσες και ετήσιες), καθώς και τις προβλεπόμενες από τον νόμο εκθέσεις του ΔΣ της εταιρίας και του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή (όπου απαιτείται) σύμφωνα με την κείμενη χρηματιστηριακή νομοθεσία όπως ισχύει. Η αποστολή στο Χ.Α. των ανωτέρω στοιχείων, σε τριμηνιαία, εξαμηνιαία και ετήσια βάση, γίνεται ταυτόχρονα με την δημοσίευσή τους και εντός της νόμιμης προθεσμίας που προβλέπεται από την χρηματιστηριακή νομοθεσία όπως ισχύει.
- Ανά εξάμηνο τον πίνακα διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, το περιεχόμενο του οποίου καθορίζεται με σχετική απόφαση του ΔΣ του Χ.Α. Η αποστολή του πίνακα διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων πραγματοποιείται ταυτόχρονα με την αποστολή στο Χ.Α. των οικονομικών καταστάσεων τους (εξαμηνιαίων ή ετήσιων). Η υποχρέωση σύνταξης και αποστολής του προαναφερόμενου πίνακα εξαντλείται, εφόσον η εταιρία διέθεσε πλήρως τα κεφάλαια αυτά και σχετική έκθεση περιγραφής της πλήρους διάθεσής των κεφαλαίων περιλαμβάνεται σε προηγούμενη ενημέρωση προς το Χ.Α.

⁸⁵ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.1.2.

⁸⁶ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.1.3.

- Το Ετήσιο Δελτίο που προβλέπεται από την απόφαση υπ' αρ. 5/204/00 του ΔΣ της Ε.Κ., όπως ισχύει. Η αποστολή του Ετήσιου δελτίου στο Χ.Α. θα πρέπει να γίνεται σε ηλεκτρονική μορφή και μέσα στην προθεσμία προβλέπεται στην 7/372/15.2.2006 απόφαση του ΔΣ της Ε.Κ., όπως ισχύει.
- Το Οικονομικό Ημερολόγιο. Η υποβολή του Οικονομικού Ημερολογίου είναι προαιρετική για τις εταιρίες, οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται στις ακόλουθες κατηγορίες: Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης, Κατηγορία Επιτήρησης και Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας και Ειδικών Χαρακτηριστικών.

Σε περίπτωση μη εμπρόθεσμης αποστολής από τον εκδότη των ετήσιων και εξαμηνιαίων οικονομικών εκθέσεων και τριμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων και μέχρις συμμορφώσεως του προς τις υποχρεώσεις αυτές, οι μετοχές του εκδότη εντάσσονται στην Κατηγορία Επιτήρησης. Η ένταξη στην κατηγορία αυτή γίνεται από το Χ.Α. το αργότερο την επόμενη εργάσιμη της ημέρας διαπίστωσης από τις αρμόδιες υπηρεσίες του, της μη αποστολής.⁸⁷

4.9.1.2. Υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης

Οι ελάχιστες υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης για μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α. είναι οι εξής:

- ✓ Ενημέρωση για σύγκληση Γενικής Συνέλευσης.

Ο εκδότης ενημερώνει το Χ.Α. για τη σύγκληση κάθε Γενικής Συνέλευσης των μετόχων του και αποστέλλει στο Χ.Α. το κείμενο της πρόσκλησης σε Γενική Συνέλευση όχι αργότερα από τη δημοσίευσή της στον ημερήσιο τύπο.⁸⁸

- ✓ Ενημέρωση για αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης.

Ο εκδότης αποστέλλει στο Χ.Α., μετά την ολοκλήρωση των εργασιών της τακτικής ή έκτακτης Γενικής Συνέλευσης και το αργότερο την επομένη εργάσιμη ημέρα, ανακοίνωση για :

⁸⁷ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.2.

⁸⁸ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.2.

- τις αποφάσεις που ελήφθησαν καθώς για τα θέματα που δεν συζητήθηκαν ή δεν λήφθηκε απόφαση,
- την απαρτία της Γενικής Συνέλευσης.

Σε περίπτωση αναβολής ή ματαίωσης της Γενικής Συνέλευσης, ο εκδότης προβαίνει μέσα στην ίδια προθεσμία σε ανακοίνωση προς το Χ.Α., στην οποία αναγράφεται ο λόγος της αναβολής ή της ματαίωσης, καθώς και η ημερομηνία συνέχισης των εργασιών ή εκ νέου σύγκλησης της συνέλευσης, ή η ημερομηνία σύγκλησης του Διοικητικού Συμβουλίου του εκδότη που θα αποφασίσει την ημερομηνία της επαναληπτικής Γενικής Συνέλευσης.

Ειδικά στην περίπτωση λήψης απόφασης για καταβολή μερίσματος, ο εκδότης προβαίνει στην ενημέρωση της επόμενης παραγράφου. Το Χ.Α., σε τακτά χρονικά διαστήματα ενημερώνει το επενδυτικό κοινό με ανακοινώσεις του για τις περιπτώσεις μη προσήκουσας ή εκπρόθεσμης αποστολής ενημέρωσης σχετικά με τις αποφάσεις Γενικών Συνελεύσεων.⁸⁹

✓ Ενημέρωση για καταβολή μερίσματος-προμερίσματος.

Ο εκδότης οφείλει να αποστέλλει άμεσα στο Χ.Α. ανακοίνωση με την ημέρα προσδιορισμού των δικαιούχων μερίσματος ή προμερίσματος, την ημέρα αποκοπής, την ημέρα πληρωμής καθώς και την πληρώτρια τράπεζα, μέσω της οποίας θα γίνει η καταβολή του. Ως ημέρα πληρωμής μπορεί να προσδιοριστεί οποιαδήποτε ημέρα εντός διαστήματος τριών (3) εργασίμων ημερών από την αποστολή από την Ε.Χ.Α.Ε. του αρχείου προσδιορισμού δικαιούχων μερίσματος κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στον Κανονισμό Λειτουργίας του Σ.Α.Τ.

Ο εκδότης οφείλει επίσης να συμπεριλάβει στη σχετική ανακοίνωση τη διαδικασία πληρωμής μερίσματος ή προμερίσματος μέσω της πληρώτριας τράπεζας στους δικαιούχους που δεν έχουν παράσχει ή έχουν ανακαλέσει τη σχετική εξουσιοδότηση προς τους Χειριστές τους για την είσπραξη του μερίσματος ή προμερίσματος κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στον Κανονισμό Λειτουργίας του Σ.Α.Τ.

Η αποκοπή του μερίσματος ή του προμερίσματος πραγματοποιείται με την προϋπόθεση ότι έχει δημοσιευτεί στο Η.Δ.Τ. και στην ιστοσελίδα του Χ.Α. σχετική

⁸⁹ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.3.

ανακοίνωση του εκδότη, το αργότερο την τέταρτη (4η) εργάσιμη ημέρα που προηγείται της ημέρας προσδιορισμού των δικαιούχων.⁹⁰

✓ Ενημέρωση για εταιρικές πράξεις.

Στο πλαίσιο τήρησης των υποχρεώσεων του ενημέρωσης σύμφωνα με τις διατάξεις του Κεφαλαίου Δ' του ν. 3556/2007, ο εκδότης προβαίνει σε ανακοινώσεις εταιρικών πράξεων προς το Χ.Α. με τις διαδικασίες και εντός των προθεσμιών που προβλέπονται στις διατάξεις της ενότητας 5 του Κανονισμού του Χ.Α.⁹¹

✓ Ενημέρωση για γεγονότα που συνιστούν προνομιακές πληροφορίες.

Ο εκδότης ανακοινώνει στο Χ.Α. τα γεγονότα ως προς τα οποία υφίσταται υποχρέωση γνωστοποίησης σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 2 της απόφασης 5/204/2000 της Ε.Κ. στο άρθρο 6 του ν. 3340/10.5.2005 και στα άρθρα 2, 3 και 6 της απόφασης 3/347/12.7.2005 της Ε.Κ. Η εν λόγω ανακοίνωση διενεργείται από τον εκδότη με τα μέσα και εντός των προθεσμιών που ορίζονται στις παραπάνω αποφάσεις.⁹²

✓ Ενημέρωση για Αλλαγή Χρήσης Αντληθέντων Κεφαλαίων.

Σε περίπτωση σημαντικής αλλαγής ως προς τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων σε σχέση με τα προβλεπόμενα στο ενημερωτικό δελτίο, ο εκδότης αποστέλλει ανακοίνωση προς το Χ.Α. μόλις το Διοικητικό Συμβούλιο λάβει τη σχετική απόφαση, αναφέροντας τους λόγους και τις επιπτώσεις της αλλαγής στο επενδυτικό της σχέδιο. Ο εκδότης οφείλει να ενημερώνει αμελλητί το Χ.Α., για τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της που συγκλήθηκε για την έγκριση της παραπάνω διαφοροποίησης. Σε περίπτωση που η νέα χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων αφορά άμεση ή έμμεση εξαγορά μη εισηγμένης εταιρίας κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στην § 4.1.4.1. (Κανονισμός Χ.Α.), ο εκδότης οφείλει να δημοσιοποιήσει τις πληροφορίες που ορίζονται στις περιπτώσεις γ) και δ) της § 4.1.4.1.2. (1).⁹³

✓ Ενημέρωση για τα στοιχεία διαρκούς πληροφόρησης του Ν. 3556/2007.

⁹⁰ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.4.

⁹¹ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.5.

⁹² Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.6.

⁹³ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.9.

Ο εκδότης γνωστοποιεί στο Χ.Α. κάθε ενημέρωση ως προς την απόκτηση ή τη μεταβίβαση συμμετοχής σε αυτόν σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία (διαρκής πληροφόρηση).⁹⁴

✓ Ενημέρωση για γνωστοποίηση συναλλαγών υπόχρεων προσώπων του Ν.3340/2005.

Ο εκδότης αποστέλλει στο Χ.Α. τη γνωστοποίηση συναλλαγών που λαμβάνει βάσει του άρθρου 13 του ν. 3340/2005 (επεξηγείται στην υποενότητα 4.1.14.), με τα μέσα, το περιεχόμενο και εντός της προθεσμίας που ορίζεται από την κείμενη νομοθεσία.⁹⁵

✓ Απάντηση σε ερωτήματα του Χ.Α.

Ο εκδότης οφείλει να παρέχει στο Χ.Α., κάθε πληροφορία που το Χ.Α. του ζητεί ως διαχειριστής ο.α. και στο πλαίσιο του ρόλου του ως μηχανισμού διάχυσης πληροφοριών στο κοινό, προς το σκοπό της προστασίας του επενδυτικού κοινού ή της ομαλής λειτουργίας των αγορών του Χ.Α. Σε περίπτωση μη εμπρόθεσμης αποστολής από τον εκδότη της παραπάνω ενημέρωσης, με αποτέλεσμα να μη περιληφθεί η απάντηση στο Η.Δ.Τ. που κυκλοφορεί πριν την έναρξη της συνεδρίασης της τρίτης εργάσιμης ημέρας από την ημερομηνία περιέλευσης στον εκδότη του σχετικού αιτήματος του Χ.Α. και μέχρι την αποστολή της, οι μετοχές του εκδότη εντάσσονται αυτόματα, την επόμενη εργάσιμη της ημέρας κατά την οποία έπρεπε να παραληφθεί η ανακοίνωση, στην Κατηγορία Επιτήρησης.⁹⁶

✓ Ενημέρωση προς αναλυτές.

Σε περίπτωση που ο εκδότης προβεί σε ενημέρωση προς αναλυτές ως προς τα οικονομικά αποτελέσματα του, αποστέλλει στο Χ.Α. σχετική ανακοίνωση ταυτόχρονα με την τυχόν δημοσίευση ή αποστολή ή εν γένει παρουσίασή της εν λόγω ενημέρωσης στους αναλυτές.⁹⁷

✓ Έκδοση πληροφοριακού σημειώματος για εταιρικά γεγονότα.

Στις περιπτώσεις:

⁹⁴ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.7.

⁹⁵ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.8.

⁹⁶ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.10.

⁹⁷ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.11

- εξαγοράς μη εισηγμένης εταιρίας από εισηγμένη η οποία πραγματοποιείται χωρίς αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, και εφόσον το τίμημα εξαγοράς υπερβαίνει το τριάντα τοις εκατό (30%) των ιδίων κεφαλαίων της εισηγμένης εταιρίας σύμφωνα με την πλέον πρόσφατη δημοσιευμένη, κατά το χρόνο λήψης της απόφασης του αρμοδίου οργάνου της, λογιστική κατάσταση,
- μεταβολής της δραστηριότητας εισηγμένης εταιρίας ή και επέκτασης των δραστηριοτήτων της σε άλλες, για τις οποίες η διοίκηση της εισηγμένης εταιρίας εκτιμά ότι θα επιδράσουν σημαντικά στην οικονομική της κατάσταση, όπως ενδεικτικά ως προς τη μεταβολή στον κύκλο εργασιών, την κερδοφορία, το απασχολούμενο προσωπικό, την καθαρή θέση της εισηγμένης εταιρίας,
- απόσχισης κλάδου εισηγμένης εταιρίας, ο οποίος αντιπροσωπεύει το 30% τουλάχιστον του κύκλου εργασιών της κατά την τελευταία οικονομική χρήση, η εισηγμένη εταιρία υποχρεούται, μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή τη λήψη της περί μεταβολής της δραστηριότητας ή της απόσχισης κλάδου απόφασης από το αρμόδιο όργανο αυτής, να αποστείλει προς ανάρτηση στην ιστοσελίδα του Χ.Α. και να διανείμει στο επενδυτικό κοινό πληροφοριακό σημείωμα, το περιεχόμενο του οποίου καθορίζεται με απόφαση του Χ.Α.

Το πληροφοριακό σημείωμα τίθεται με ευθύνη της εισηγμένης εταιρίας στη διάθεση του επενδυτικού κοινού προς ενημέρωσή του, χωρίς τούτο να υποκαθιστά τις λοιπές υποχρεώσεις της εταιρίας για πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού. Σε περίπτωση εξαγοράς, για τον προσδιορισμό του ύψους του τιμήματος εξαγοράς προκειμένου να διαπιστωθεί αν υπάρχει υποχρέωση ή μη υποβολής πληροφοριακού σημειώματος, λαμβάνονται υπόψη και οι αγορές μετοχών της μη εισηγμένης εταιρίας που έχουν γίνει σταδιακά. Σε περίπτωση μεταβολής της δραστηριότητας, εφόσον η νέα δραστηριότητα της εισηγμένης εταιρίας προϋποθέτει για την άσκησή της την απόκτηση ειδικών αδειών διοικητικής ή άλλης φύσης ή εντάσσεται σε κλάδους για τους οποίους έχουν θεσπιστεί ειδικοί όροι ή προϋποθέσεις, η εταιρία πρέπει να αποκτήσει τις απαιτούμενες άδειες και να εκπληρώσει τους σχετικούς όρους και προϋποθέσεις. Η εν λόγω προϋπόθεση ισχύει και για την περίπτωση μετατροπής εταιρίας σε εταιρία «συμμετοχών» και άσκησης των νέων δραστηριοτήτων από θυγατρικές της εταιρίες.⁹⁸

⁹⁸ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.12.

- ✓ Ενημέρωση σχετικά με τα αποτελέσματα του φορολογικού ελέγχου που τυχόν διενεργήθηκε στην εταιρία.⁹⁹

4.9.1.3. Υποχρεώσεις ενημέρωσης ειδικών κατηγοριών

Στην κατηγορία αυτή των υποχρεώσεων εντάσσονται οι επιπλέον υποχρεώσεις των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στην κατηγορία «Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης» και «Κατηγορία Επιτήρησης», οι οποίες είναι:

- ❖ Ενημέρωση σε περίπτωση αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά.¹⁰⁰
- ❖ Ενημέρωση σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με σκοπό συγχώνευση ή απορρόφηση εταιρίας.¹⁰¹
- ❖ Ενημέρωση για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου λόγω αναδοχής κλάδου ή εισφοράς περιουσίας.¹⁰²
- ❖ Ενημέρωση για την απόκτηση ή μεταβίβαση ιδίων μετοχών.¹⁰³
- ❖ Ειδικές υποχρεώσεις για τους εκδότες με μετοχές στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης. Οι επιπλέον υποχρεώσεις ενημέρωσης ως προς εκδότες των οποίων μετοχές εντάσσονται στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης όπως (υποβολή οικονομικού ημερολογίου, ενημέρωση προς αναλυτές, τήρηση των προβλεπόμενων αναφορικά με τις γλώσσες ενημέρωσης).¹⁰⁴

4.9.2. Υποχρεώσεις ενημέρωσης από εκδότες με εισηγμένες μετοχές στην ΕΝ.Α.

Σε αντίθεση με την διαπραγματέυση στο Χ.Α., οι υποχρεώσεις ενημέρωσης από εκδότες με μετοχές που διαπραγματεύονται στην ΕΝ.Α διακρίνονται σε :

- ❑ Υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης
- ❑ Υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης.

⁹⁹ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.3.1.(ιβ)

¹⁰⁰ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.4.1.2.

¹⁰¹ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.4.1.3.

¹⁰² Βλ. ο.π. άρ. 4.1.4.1.4.

¹⁰³ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.4.2.

¹⁰⁴ Βλ. ο.π. άρ. 4.1.4.3.1.-3.

Η αποστελλόμενη από τα υπόχρεα πρόσωπα ενημέρωση προς το Χ.Α. δημοσιοποιείται άμεσα στο διαδικτυακό τόπο του Χ.Α. Η δημοσιοποίηση με άλλα μέσα δεν δύναται να γίνει νωρίτερα από την ανάρτηση στην ιστοσελίδα του Χ.Α.¹⁰⁵

4.9.2.1. Υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης

Η εταιρία αποστέλλει στο Χ.Α., εντός 3 μηνών από τη λήξη της περιόδου στην οποία αναφέρονται, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, καθώς και τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις Α' εξαμήνου εκάστου έτους. Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις συνοδεύονται από το πιστοποιητικό ελέγχου του Ορκωτού Ελεγκτή, ενώ για τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις Α' εξαμήνου δεν υφίσταται υποχρέωση ελέγχου από Ορκωτό Ελεγκτή. Η δημοσίευση των ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων Α' εξαμήνου πραγματοποιείται στην ιστοσελίδα του Χ.Α.¹⁰⁶

4.9.2.2. Υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης

Οι ελάχιστες υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης είναι οι εξής:

- Ενημέρωση για τη σύγκληση Γενικής Συνέλευσης, ταυτόχρονα με την αποστολή της προς δημοσίευση σύμφωνα με τον Ν. 2190/20.
- Ενημέρωση για τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης, εντός 1 εργάσιμης ημέρας από τη λήψη τους.
- Ενημέρωση για τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, που αφορούν σε θέματα ουσιώδους σημασίας για την εταιρία, εντός 1 εργάσιμης ημέρας από τη λήψη τους.
- Ενημέρωση το αργότερο την 4η εργάσιμη ημέρα που προηγείται της ημέρας προσδιορισμού των δικαιούχων, για την ημερομηνία αποκοπής μερίσματος ή προμερίσματος την έναρξη και τον τρόπο καταβολής τους.
- Σε περίπτωση σημαντικής αλλαγής ως προς τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων σε σχέση με τα προβλεπόμενα στο Ενημερωτικό Δελτίο/ Πληροφοριακό Σημείωμα, η εταιρία ενημερώνει το Χ.Α. μετά τη λήψη της σχετικής απόφασης, προσδιορίζοντας τους λόγους και τις επιπτώσεις της αλλαγής στο επενδυτικό σχέδιο της εταιρίας.

¹⁰⁵ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. άρ. 14

¹⁰⁶ Βλ. ο.π. άρ. 15

- ο Στις περιπτώσεις: α) Εξαγοράς άλλης εταιρίας μη εισηγμένης σε οργανωμένη αγορά ή σε ΠΜΔ και εφόσον το τίμημα υπερβαίνει το 30% της καθαρής της θέσης, β) Μεταβολής της δραστηριότητας της και γ) Απόσχισης κλάδου της που αντιπροσωπεύει το 30% του κύκλου εργασιών της κατά την τελευταία χρήση, θα πρέπει να προβεί στην έκδοση Πληροφοριακού Σημειώματος το οποίο θα τίθεται στην διάθεση του επενδυτικού κοινού. Το Πληροφοριακό Σημείωμα το περιεχόμενο του οποίου ορίζεται σε απόφαση του ΔΣ του Χ.Α. θα εκδίδεται μετά την λήψη της σχετικής απόφασης από το αρμόδιο εταιρικό όργανο και δεν θα υποκαθιστά τις λοιπές υποχρεώσεις της εταιρίας για ενημέρωση του επενδυτικού κοινού.
- ο Ενημέρωση για κάθε σημαντική επιχειρηματική, οικονομική ή νομική εξέλιξη της εταιρίας ή εταιρίας που περιλαμβάνεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της.
- ο Ενημέρωση για τη διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων μετά την ολοκλήρωση της διάθεσης των κεφαλαίων αυτών, με τη σύνταξη πίνακα αντληθέντων κεφαλαίων.¹⁰⁷

Επίσης, για όσες εταιρίες είναι εισηγμένες στην ΕΝ.Α., υφίσταται και η υποχρέωση ενημέρωσης σε περίπτωση μεταβολής των ποσοστών των μετόχων. Πιο συγκεκριμένα, μέτοχος ο οποίος αποκτά ή διαθέτει μετοχές με δικαίωμα ψήφου και του οποίου, λόγω αυτής της απόκτησης ή διάθεσης, το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει, φθάνει, υπερβαίνει ή κατέρχεται των ορίων του 5%, 10%, 20%, 1/3, 50% και 2/3 υποχρεούται να ενημερώσει την εταιρία και το Χ.Α. σχετικά με το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει ως αποτέλεσμα αυτής της απόκτησης ή διάθεσης εντός δύο ημερών συνεδρίασης της ΕΝ.Α. από την απόκτηση ή διάθεση.

Η εταιρία υποχρεούται άμεσα και χωρίς υπαίτια βραδύτητα: να διαβιβάζει τις πληροφορίες αυτές στο Χ.Α. και να τις δημοσιοποιεί στο κοινό. Ως δημοσιοποίηση στο κοινό θεωρείται τουλάχιστον η δημοσιοποίηση μέσω της ιστοσελίδας του Χ.Α. Το Χ.Α. δύναται να ζητά από την εταιρία και τους μετόχους οι οποίοι λόγω μεταβολής της συμμετοχής τους στην εταιρία εμπίπτουν στις περιπτώσεις της προηγούμενης παραγράφου, επιπλέον πληροφορίες σχετικά με το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου

¹⁰⁷ Βλ. ο.π. άρ. 16 (1-6)

που κατέχουν άλλα, συνδεδεμένα με αυτούς πρόσωπα, καθώς και να τις δημοσιοποιεί στο κοινό.¹⁰⁸

Ακόμη, η εταιρία αποστέλλει στο Χ.Α. προς δημοσίευση ανακοίνωση για απόφαση σχετικά με την απόκτηση ή μεταβίβαση ιδίων μετοχών. Η ανακοίνωση θα πρέπει να σταλεί το αργότερο την επόμενη εργάσιμη από την ημερομηνία απόφασης του αρμοδίου οργάνου που αποφάσισε σχετικά και θα πρέπει να αναφέρει κατ'ελάχιστον τους όρους και τις προϋποθέσεις των προβλεπόμενων αποκτήσεων ή μεταβιβάσεων, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην κείμενη νομοθεσία. Για κάθε απόκτηση μετοχών της που γίνεται στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς ιδίων μετοχών της η εταιρία αποστέλλει ανακοίνωση το αργότερο την επόμενη εργάσιμη στην οποία αναφέρεται ο αριθμός των μετοχών που αποκτήθηκαν, η μέση τιμή κτήσης και η συνολική αξία των συναλλαγών.¹⁰⁹

Ουσιαστικά, δεν παρατηρούμε αξιοσημείωτες διαφορές σχετικά με τις υποχρεώσεις ενημέρωσης των εκδοτών χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται στο Χ.Α. ή στην ΕΝ.Α. Όμως, οι υποχρεώσεις ενημέρωσης για κινητές αξίες που διαπραγματεύονται στο Χ.Α. ρυθμίζονται αυστηρά από τις διατάξεις του Ν.3556/2007, ο οποίος αποτελεί εναρμόνιση της κοινοτικής οδηγίας 2004/109 αναφορικά με τις προϋποθέσεις διαφάνειας στην ο.α., κάτι το οποίο δεν ισχύει δεσμευτικά στους ΠΜΔ (συνεπώς και στην ΕΝ.Α.). Πιο συγκεκριμένα, ο Κανονισμός της ΕΝ.Α. έχει «δανειστεί» και ενσωματώσει στη λειτουργία του εκείνο το κομμάτι του ανωτέρω νόμου το οποίο ρυθμίζει τα θέματα διαφάνειας σχετικά με τις υποχρεώσεις ενημέρωσης των εκδοτών, προκειμένου να εξασφαλιστεί αποτελεσματικότερα και σ' αυτό το κομμάτι, η προστασία των επενδυτών.

4.10. Προϋποθέσεις εισαγωγής για τον εκδότη Ομολογιών

Οι προϋποθέσεις για τις ομολογίες που αποτελούν αντικείμενο αίτησης εισαγωγής, θα πρέπει να επισημάνουμε, δεν παραλλάσσουν ως προς το περιεχόμενο από εκείνες που αναφέραμε αναλυτικότερα για την εισαγωγή των μετοχών.

¹⁰⁸ Βλ. ο.π. άρ. 17

¹⁰⁹ Βλ. ο.π. άρ. 18

Κατ' αρχήν η νομική κατάσταση της εκδότριας εταιρίας είναι αυτή της ανώνυμης εταιρίας, τόσο η ίδρυση, όσο και η καταστατική της λειτουργία διέπονται από τους νόμους και τους κανονισμούς που τις διέπουν.¹¹⁰ Ως νέο στοιχείο, αναφέρεται, ότι το ελάχιστο ύψος του ομολογιακού δανείου δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 200.000 ευρώ. Οι υπό εισαγωγή ομολογίες θα πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες. Η εισαγωγή των ομολογιών που διατέθηκαν στο επενδυτικό κοινό, με δημόσια εγγραφή, θα πραγματοποιηθεί, μόνο όταν λήξει το χρονικό διάστημα που έχει ορισθεί ως χρόνος μέσα στον οποίο μπορεί όποιος επιθυμεί να δηλώσει με αίτηση του συμμετοχή στο ομολογιακό δάνειο. Η εταιρία στην αίτησή της για εισαγωγή ομολογιών στην χρηματιστηριακή Αγορά Αξιών, πρέπει να ζητάει την εισαγωγή του συνόλου των ομολογιών της ίδιας εκδόσεως. Αίτηση για εισαγωγή ομολογιών μετατρέψιμων σε άλλες κινητές αξίες ή ανταλλάξιμων με άλλων κινητές αξίες και ομολογιών που παριστάνουν δικαιώματα για απόκτηση άλλων κινητών αξιών, μπορεί να γίνει δεκτή, μόνο εάν οι κινητές αξίες στις οποίες αναφέρονται οι υπό εισαγωγή ομολογίες, είναι ήδη εισηγμένες σε χρηματιστηριακή αγορά ή εισάγονται ταυτόχρονα με τις ομολογίες.¹¹¹

Όσον αφορά την ένταξη ομολογιών στην ΕΝ.Α., οι προϋποθέσεις ένταξης είναι:

- η νομική κατάσταση του εκδότη και των τίτλων είναι σύμφωνη με τους νόμους και κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται,
- οι τίτλοι είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμοι και
- έχει δημοσιευθεί, - εφ' όσον συντρέχει περίπτωση – Ενημερωτικό δελτίο ή άλλο έντυπο, ή στην αντίθετη περίπτωση Πληροφοριακό Έγγραφο.¹¹²

Επίσης οι μετατρέψιμες ομολογίες, οι ανταλλάξιμες ομολογίες και οι ομολογίες με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών, δύνανται να ενταχθούν προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α μόνο αν οι κινητές αξίες, στις οποίες αναφέρονται, έχουν εισαχθεί ή διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά ή εντάσσονται στη διαπραγμάτευση της ΕΝ.Α ή άλλου ΠΜΔ ταυτόχρονα. Ακόμη, ο εκδότης ομολογιών που είναι εισηγμένες στην ΕΝ.Α., υπόκειται στις ίδιες

¹¹⁰ Βλ. Ν.3371/2005, άρ. 6, παρ. 2-7

¹¹¹ Βλ. ο.π. και Κανονισμός ΧΑ, άρ.5.3.3.

¹¹² Βλ. Ν.3401/2005 άρ.12(2)

υποχρεώσεις με τους εκδότες ομολογιών που είναι εισηγμένες στην οργανωμένη αγορά.¹¹³

4.11. Αναστολή – Παύση της διαπραγμάτευσης εισηγμένης κινητής αξίας

Η διαπραγμάτευση των εισηγμένων κινητών αξιών στο Χ.Α., είναι δυνατόν να ανασταλεί, να διακοπεί ή ακόμη και να διαγραφεί. Ένας λόγος που μπορεί να οδηγήσει σε αναστολή της διαπραγμάτευσης μιας εισηγμένης κινητής αξίας είναι όταν δεν διασφαλίζεται με την συνέχιση της διαπραγμάτευσης της κινητής αυτής αξίας, η ομαλή λειτουργία της Α.Α. ή ακόμη καλύτερα όταν η ομαλή λειτουργία της αγοράς αυτής απειλείται προσωρινά. Άλλος λόγος είναι όταν την αναστολή επιβάλλει η προστασία του επενδυτικού κοινού. Εάν προκύψει κάποιος από τους λόγους αυτούς, το Χρηματιστήριο θα τον αξιολογήσει και θα προχωρήσει, κατά την κρίση του, στην αναστολή διαπραγμάτευσης της κινητής αξίας. Το Χρηματιστήριο δεν κινείται, βέβαια, απρόσωπα, αλλά ενεργεί δια του Προέδρου του ΔΣ., ο οποίος θα αποφασίσει σχετικά. Η διάταξη που ασχολείται με τον διαδικαστικό μέρος της αναστολής, επιβάλλει στο Χρηματιστήριο να γνωστοποιήσει την απόφαση για την αναστολή της διαπραγμάτευσης στον εκδότη των κινητών αξιών τις οποίες αφορά και στην Ε.Κ. Επίσης επιβάλλει την άμεση δημοσίευσή της στην ιστοσελίδα του Χ.Α.

Η υπό αναστολή κινητή αξία, μπορεί βέβαια να τεθεί εκ νέου σε διαπραγμάτευση. Η επαναδιαπραγμάτευση γίνεται μετά από αίτηση της εκδότριας εταιρίας προς το Χ.Α. Εάν η αναστολή διήρκεσε για διάστημα άνω των τριών μηνών, προϋπόθεση για να αξιολογηθεί ευνοϊκά η αίτηση από το Χρηματιστήριο είναι να καλύπτονται συγκεκριμένα κριτήρια (αναλύονται στην υποεν. 13 του παρόντος κεφ.). Η διαδικασία δεν διαφέρει από εκείνη της εισαγωγής των κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση για πρώτη φορά, αλλά είναι συνοπτικότερη. Η επιβολή του μέτρου της αναστολής, ενδέχεται να ζητηθεί και από την Ε.Κ. Σε μια τέτοια περίπτωση, δεν υπάρχει διακριτική ευχέρεια του χρηματιστηρίου και η επιβολή της αναστολής της διαπραγμάτευσης είναι υποχρεωτική για το χρηματιστήριο.¹¹⁴

Το άλλο μέτρο που μπορεί να λάβει το Χ.Α. είναι η προσωρινή διακοπή της διαπραγμάτευσης κατά την διάρκεια της συνεδρίασης. Και στην περίπτωση αυτή, οι

¹¹³ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α., άρ.25

¹¹⁴ Βλ. Κανονισμός ΧΑ άρ.2.6.9, Ν3606/2007 άρ.46 (1-3) και Ν.3371/2005 άρ.17,

λόγοι που ενδέχεται να οδηγήσουν στην απόφαση αυτή, είναι και πάλι η διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της Αγοράς Αξιών και η προστασία του επενδυτικού κοινού. Για παράδειγμα, ένδειξη μη ομαλής λειτουργίας θα αποτελεί απότομη και αδικαιολόγητη διακύμανση της τιμής της συγκεκριμένης κινητής αξίας κατά την διάρκεια της συνεδρίασης. Η διακοπή τότε της διαπραγμάτευσης αποβλέπει στο να προστατεύσει το επενδυτικό κοινό από μη νηφάλιες και ευκαιριακές επενδυτικές αποφάσεις. Παράλληλα, η εποπτεύουσα τις συναλλαγές Αρχή, διακόπτοντας την διαπραγμάτευση, θα έχει την ευχέρεια να ερευνήσει τους λόγους που προκάλεσαν την έντονη διακύμανση της τιμής και οδήγησαν σε ανώμαλη εξέλιξη της διαπραγμάτευσης. Εάν διαπιστωθεί ότι το φαινόμενο αυτό δεν οφείλεται στους υγιείς κανόνες της αγοράς που διαμορφώνουν την προσφορά και την ζήτηση, θα προχωρήσει στην λήψη του επόμενου μέτρου, δηλαδή της αναστολής. Είναι φανερό ότι το μέτρο της διακοπής διαπραγμάτευσης, είναι ηπιότερο της αναστολής, αφού είναι προσωρινό και διαρκεί όσο μία συνεδρίαση.

Στην περίπτωση κινητών αξιών εισηγμένων στην ΕΝ.Α. για την αναστολή και διακοπή διαπραγμάτευσης τους ισχύουν τα εξής:

Ο Πρόεδρος του Χ.Α. ή, σε περίπτωση κωλύματος αυτού ο αναπληρωτή του, δύναται:

- ο να αναστέλλει τη διαπραγμάτευση κινητών αξιών της εταιρίας όταν δεν διασφαλίζεται ή απειλείται προσωρινά η ομαλή λειτουργία της αγοράς ή όταν επιβάλλεται για λόγους προστασίας των επενδυτών,
- ο να διακόπτει προσωρινά, και κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, τη διαπραγμάτευση κινητής αξίας ιδίως για λόγους που αφορούν τους όρους διαπραγμάτευσης.

Ακόμη, η διακοπή συνεργασίας με τον Σύμβουλο επιφέρει την άμεση αναστολή της διαπραγμάτευσης. Για την επαναδιαπραγμάτευση μετά από αναστολή ή διακοπή διαπραγμάτευσης μπορεί να τίθενται ειδικοί όροι, ιδίως όροι που αφορούν την εταιρία, την κινητή αξία, τα όρια ημερήσιας διακύμανσης, με σκοπό την ομαλή λειτουργία της αγοράς.¹¹⁵

¹¹⁵ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. άρ. 28

4.12. Διαγραφή εισηγμένης κινητής αξίας

Ένα ακόμη μέτρο που είναι και ιδιαίτερα επαχθές τόσο για τον εκδότη των κινητών αξιών όσο και για τους επενδυτές που κατέχουν τις συγκεκριμένες κινητές αξίες, είναι η διαγραφή τους. Είναι ιδιαίτερα δυσμενές μέτρο, διότι σημαίνει την οριστική αποχώρηση της κινητής αξίας από την χρηματιστηριακή αγορά. Επιπλέον, η συνέπεια της διαγραφής έχει αντίκτυπο και επιφέρει δυσμενείς επιπτώσεις στην όλη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, διότι δημιουργεί αρνητικό κλίμα και λειτουργεί ανασταλικά στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Για να αποφασίσει το Χρηματιστήριο να ζητήσει την επιβολή ενός τόσο σοβαρού μέτρου, θα πρέπει ειδικές συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί στο καθεστώς της συγκεκριμένης κινητής αξίας, να διαταράσσουν την ομαλή λειτουργία της αγοράς και να δημιουργούν κινδύνους για το επενδυτικό κοινό. Παράγοντες που μπορεί να είναι καθοριστικοί για την λήψη της απόφασης διαγραφής της συγκεκριμένης κινητής αξίας, μπορεί να είναι, η απουσία συναλλαγών για διάστημα μεγαλύτερο των έξι μηνών, η αρνητική καθαρή θέση του εκδότη για περισσότερες από μία εταιρικές χρήσεις, η μη δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων που επιβάλλονται από το νόμο, η πτώχευση του εκδότη κ.ο.κ.

Επειδή το μέτρο είναι βαρύτατο και καθοριστικό, δίδεται η δυνατότητα ενημέρωσης του εκδότη για την επαπειλούμενη διαγραφή, ώστε μέσα σε προθεσμία ενός μηνός να διατυπώσει την άποψή του. Εάν ο εκδότης το ζητήσει, του παρέχεται από την Ε.Κ. προθεσμία έξι μηνών για να αποτρέψει τη διαγραφή με άρση των λόγων που την δημιούργησαν.¹¹⁶

Τέλος, ο εκδότης εισηγμένων κινητών αξιών, μπορεί να αποφασίσει ο ίδιος την διαγραφή τους από το χρηματιστήριο. Εάν πρόκειται για εταιρία, πρέπει η απόφαση αυτή να έχει ληφθεί από την Γενική της Συνέλευση με πλειοψηφία 95% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου ανά κατηγορία μετοχών για τις οποίες εκδηλώνεται η επιθυμία διαγραφής.¹¹⁷

Οι κινητές αξίες της εταιρίας που είναι εισηγμένες στην ΕΝ.Α., δύναται να διαγραφούν είτε με απόφαση της εκδότης ή με απόφαση του Χ.Α. Για την οικειοθελή διαγραφή των μετοχών απαιτείται απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των

¹¹⁶ Βλ. Κανονισμός ΧΑ, άρ. 2.6.14.

¹¹⁷ Βλ. άρ.17, Ν.3371/2005

μετόχων της εκδότριας ληφθείσα με πλειοψηφία 95%. Το Χ.Α. δύναται να διαγράψει της μετοχής της εταιρίας στις εξής περιπτώσεις:

- Εφ' όσον παραμένουν σε αναστολή διαπραγμάτευσης για διάστημα μεγαλύτερο του έτους.
- Εφ' όσον παρουσιάζουν αρνητική καθαρή θέση και δεν λαμβάνονται μέτρα για την ενίσχυση των κεφαλαίων της.
- Εφ' όσον δεν παρουσιάζουν επί μακρόν παραγωγική δραστηριότητα.
- Εφ' όσον δεν έχουν εξεύρει για διάστημα μεγαλύτερο του έτους Σύμβουλο εταιρίας.
- Εφ' όσον δεν έχουν δημοσιεύσει κατ' επανάληψη τις οικονομικές τους καταστάσεις.
- Εφ' όσον διαπιστωθεί η μη ύπαρξη ομαλής και δίκαιης διαπραγμάτευσης κινητής αξίας. Στην περίπτωση αυτή, το Χ.Α. δύναται να θέτει στα πρόσωπα της παρ.1 του άρ.1 του Κανονισμού της ΕΝ.Α. ειδικούς όρους και / ή προθεσμία για την επαναφορά της κινητής αξίας σε καθεστώς ομαλούς και δίκαιης διαπραγμάτευσης.

Πριν τη λήψη της απόφασης διαγραφής, το Χ.Α., ενημερώνει σχετικά την εταιρία και ζητά τις απόψεις της θέτοντάς της προθεσμία υποβολής των απόψεών της, μετά την άπρακτη πάροδο της οποίας, το Χ.Α. προβαίνει στη διαγραφή. Στο πλαίσιο της ακρόασης της εταιρίας, και κατά την άσκηση της διακριτικής του ευχέρειας προς διαγραφή, το Χ.Α. εξετάζει τις απόψεις που τυχόν υποβλήθηκαν και δύναται να ζητά τον καθορισμό συγκεκριμένων ενεργειών εκ μέρους της εταιρίας και χρονοδιαγράμματος υλοποίησής τους.¹¹⁸

Σύμφωνα με τα παραπάνω βλέπουμε ότι και στις δύο αγορές προβλέπεται το επαχθές μέτρο της διαγραφής κινητής αξίας κάτω από προϋποθέσεις οι οποίες διέπονται από τον ίδιο αυστηρό χαρακτήρα. Επίσης αξίζει να σημειωθεί ότι το Χ.Α. δύναται να επιβάλλει ειδικούς όρους προκειμένου να επανέλθει η κινητή αξία στην διαπραγμάτευση σε όποια αγορά συμμετέχει.

¹¹⁸ Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. άρ.32

4.13. Επαναδιαπραγμάτευση εισηγμένης κινητής αξίας

Για την επαναδιαπραγμάτευση μετοχών εκδοτών που τελούν υπό αναστολή διαπραγμάτευσης για διάστημα άνω των έξι (6) μηνών, τα κριτήρια για την αποδοχή του αιτήματος από το Δ.Σ. του Χ.Α (για όσες εταιρίες διαπραγματεύονται στο Χ.Α.) και η σχετική διαδικασία αναφέρονται κατωτέρω.

4.13.1. Επαναδιαπραγμάτευση μετοχών εισηγμένων στην αγορά του Χ.Α.

4.13.1.1. Επαναδιαπραγμάτευση μετοχών υπό αναστολή χωρίς εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών για την οποία προβλέπεται έκδοση και έγκριση ενημερωτικού δελτίου

Εφ' όσον ο εκδότης δεν έχει προβεί κατά το διάστημα που βρίσκεται σε αναστολή σε εταιρικές πράξεις για τις οποίες προβλέπεται η έκδοση και έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερωτικού δελτίου ή εντύπου του άρθρου 4 του ν. 3401/2005, για την εξέταση του αιτήματος επαναδιαπραγμάτευσης του συνόλου των μετοχών του εκδότη απαιτείται να πληρούνται σωρευτικά οι ακόλουθες προϋποθέσεις :

- ✚ Ο εκδότης να εμφανίζει θετική καθαρή θέση, μετά τα δικαιώματα μειοψηφίας, σύμφωνα με τις τελευταίες, πριν την εξέταση της αίτησης επαναδιαπραγμάτευσης ενοποιημένες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ.
- ✚ Ο τύπος της έκθεσης επισκόπησης/ ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή που συνοδεύει τις τελευταίες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, θα πρέπει να είναι με σύμφωνη γνώμη.
- ✚ Ο εκδότης να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις ανέλεγκτες χρήσεις, πλην της τελευταίας δημοσιευμένης χρήσης, για τις οποίες έχει δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις. Στην περίπτωση που ο εκδότης καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, πρέπει να έχουν ελεγχθεί φορολογικά για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα και οι εταιρίες που περιλαμβάνονται στην

ενοποίηση κατά την τελευταία δημοσιευμένη χρήση. Η ίδια υποχρέωση ισχύει και για τις εταιρίες που ενοποιούνται έμμεσα μέσω ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων θυγατρικής της. Αν οι ενοποιούμενες σύμφωνα με το προηγούμενο εδάφιο εταιρίες δεν εδρεύουν στην Ελλάδα, ο απαιτούμενος έλεγχος διενεργείται από διεθνή ελεγκτικό οίκο, ο οποίος συντάσσει ειδική έκθεση για τις τυχόν φορολογικές υποχρεώσεις τους. Στην περίπτωση κατασκευαστικών εταιριών, ο φορολογικός έλεγχος θα πρέπει να έχει διενεργηθεί και στις κοινοπραξίες που συμμετέχουν στην τελευταία χρήση για την οποία έχουν δημοσιευθεί οικονομικές καταστάσεις και οι οποίες συμμετέχουν με ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 5% στο συνολικό κύκλο εργασιών και τα αποτελέσματα της εταιρίας.

- ✚ Ο εκδότης να μην έχει ληξιπρόθεσμες, μη ρυθμισμένες οφειλές προς τρίτους.
- ✚ Να έχει υποβληθεί στο Χ.Α. πληροφοριακό σημείωμα από το οποίο να προκύπτει η συνδρομή των παραπάνω προϋποθέσεων. Το παραπάνω πληροφοριακό σημείωμα θα πρέπει να έχει συνταχθεί από πιστωτικό ίδρυμα ή Ε.Π.Ε.Υ. που έχει τη δυνατότητα να παρέχει υπηρεσίες αναδόχου σε δημόσια εγγραφή και ενεργεί ως Σύμβουλος του εκδότη. Το πληροφοριακό σημείωμα υπογράφεται από κοινού από τον Σύμβουλο και τον εκδότη.¹¹⁹

Σε ξεχωριστό κεφάλαιο του πληροφοριακού σημειώματος θα παρουσιάζονται αιτιολογημένες οι θέσεις του Συμβούλου όσον αφορά τις προοπτικές και τους λόγους που δικαιολογούν τη βιωσιμότητα του εκδότη, ότι η νομική κατάσταση του εκδότη είναι σύμφωνη προς τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται όσον αφορά την ίδρυσή του και την καταστατική του λειτουργία, ότι οι τυχόν εταιρικές πράξεις στις οποίες προέβη ο εκδότης κατά τη διάρκεια της αναστολής ήταν σύμφωνες με την κείμενη νομοθεσία και ότι σε κάθε περίπτωση έχουν τηρηθεί οι προβλεπόμενες από τον νόμο διαδικασίες, την εξάλειψη του λόγου για τον οποίο οι μετοχές τέθηκαν σε αναστολή και παρέμειναν εκτός διαπραγμάτευσης καθώς και όλες τις ειδικότερες ενέργειες για την αντιμετώπιση των λόγων που οδήγησαν στην αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών. Το Χ.Α. μπορεί να εξαρτήσει την έγκριση του αιτήματος για την επαναδιαπραγμάτευση των μετοχών του εκδότη από οποιονδήποτε ειδικό όρο που κατά την κρίση του επιβάλλεται για το συμφέρον των επενδυτών ή την ομαλή λειτουργία της αγοράς και τον οποίο ανακοινώνει στον

¹¹⁹ Βλ. Κανονισμός Χ.Α. άρ.5.4.2.(1-2)

εκδότη, λαμβάνοντας υπόψη τον λόγο για τον οποίο αναστάλη η διαπραγμάτευση των μετοχών. Το αργότερο κατά το χρόνο έναρξης της επαναδιαπραγμάτευσης των μετοχών πρέπει να έχει επιτευχθεί επαρκής διασπορά. Για την επάρκεια της διασποράς στην περίπτωση αυτή δεν λαμβάνονται αναγκαία υπόψη τα ίδια ποσοτικά κριτήρια διασποράς με προηγουμένως, αλλά η επάρκεια της διασποράς εκτιμάται κατά περίπτωση. Προς το σκοπό αυτό μπορεί να ζητείται να δεσμευθεί ο εκδότης ότι θα υποβάλλει στο Χ.Α. βεβαίωση στην οποία θα φαίνεται το ποσοστό που κατέχουν συνολικά οι βασικοί του μέτοχοι, προκειμένου να εκτιμηθεί από το Χ.Α. η ύπαρξη της επαρκούς διασποράς.¹²⁰

4.13.1.2. Επαναδιαπραγμάτευση μετοχών υπό αναστολή και αίτηση εισαγωγής συμπληρωματικής σειράς μετοχών για την οποία προβλέπεται έκδοση και έγκριση ενημερωτικού δελτίου

Εφόσον ο εκδότης έχει προβεί κατά το διάστημα που βρίσκεται σε αναστολή σε εταιρικές πράξεις για τις οποίες προβλέπεται η έκδοση και έγκριση από την Ε.Κ. ενημερωτικού δελτίου ή εντύπου του άρθρου 4 του ν. 3401/2005, το αίτημα επαναδιαπραγμάτευσης του συνόλου των μετοχών του εκδότη θα εξετάζεται από το Χ.Α. μετά την έγκριση από την Ε.Κ. του σχετικού ενημερωτικού δελτίου ή του παραπάνω εντύπου, από το οποίο θα πρέπει να προκύπτει η πλήρωση των κριτηρίων που αναφέρθηκαν ανωτέρω.

Η διαδικασία που ακολουθείται είναι η εξής:

- Ο εκδότης υποβάλλει στο Χ.Α. αίτηση επαναδιαπραγμάτευσης του συνόλου των μετοχών του, συνοδευόμενη από τον κατάλογο δικαιολογητικών που ορίζονται από το Χ.Α. με απόφασή του.
- Το Χ.Α. αποφασίζει επί του αιτήματος του εκδότη λαμβάνοντας υπόψη την πλήρωση των προαναφερθέντων κριτηρίων και των στοιχείων που περιλαμβάνονται στο σχετικό πληροφοριακό σημείωμα ή στο ενημερωτικό δελτίο που έχει εγκριθεί από την Ε.Κ.
- Σε περίπτωση αποδοχής του αιτήματος επαναδιαπραγμάτευσης, η έναρξη επαναδιαπραγμάτευσης των μετοχών του εκδότη πραγματοποιείται εντός

¹²⁰ Βλ. ο.π. άρ. 5.4.2.(3-5)

δεκαπέντε (15) ημερολογιακών ημερών από την ημερομηνία έγκρισης από το Χ.Α. της επαναδιαπραγμάτευσης και της εισαγωγής του συνόλου των μετοχών του εκδότη.¹²¹

4.13.2. Επαναδιαπραγμάτευση μετοχών εισηγμένων στην αγορά της ΕΝ.Α.

Για την επαναδιαπραγμάτευση μετοχών εταιριών, εισηγμένων στην ΕΝ.Α. των οποίων έχει ανασταλεί η διαπραγμάτευση για χρονικό διάστημα άνω των έξι μηνών θα πρέπει να συντρέχουν σωρευτικά οι εξής προϋποθέσεις:

- ❖ Να έχουν εκλείψει οι λόγοι για τους οποίους αναστάλη η διαπραγμάτευση των μετοχών και να έχει προηγηθεί ενημέρωση του επενδυτικού κοινού.
- ❖ Η εταιρία να εμφανίζει θετική καθαρή θέση, μετά τα δικαιώματα μειοψηφίας, σύμφωνα με τις τελευταίες, πριν την εξέταση της αίτησης, δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις.
- ❖ Δεν υφίστανται ληξιπρόθεσμες, μη ρυθμισμένες υποχρεώσεις.
- ❖ Οι τελευταίες πριν την αίτηση, οικονομικές καταστάσεις να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
- ❖ Η νομική κατάσταση της εταιρίας και των εταιρικών πράξεων κατά την περίοδο της αναστολής είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς που υπόκεινται.
- ❖ Η εταιρία να έχει εκδώσει Πληροφοριακό Δελτίο. Το Πληροφοριακό Δελτίο υπογράφεται από την εταιρία και από τον Σύμβουλό της ή σε περίπτωση που έχει παρέλθει η διάρκεια υποχρεωτικής παρουσίας του, από νομικό πρόσωπο που δύναται να έχει την ιδιότητα του Συμβούλου.

Από το πληροφοριακό δελτίο πρέπει να προκύπτουν σωρευτικά τουλάχιστον τα εξής:

- Η συνδρομή όλων των απαιτούμενων για την επαναδιαπραγμάτευση προϋποθέσεων.
- Η τρέχουσα δραστηριότητα της εταιρίας.

¹²¹ Βλ. ο.π. άρ. 5.4.6.

- Οι ενέργειες στις οποίες προέβη για την εξάλειψη των λόγων της αναστολής.¹²²

4.14. Κατάχρηση Αγοράς – Ν. 3340 / 2005

Η κατάχρηση αγοράς στην περίπτωση των κεφαλαιαγορών αναπτύχθηκε σε ευρωπαϊκό επίπεδο με την οδηγία 2003/6/EK για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς. Η ανωτέρω βασική οδηγία και μέρος των εκτελεστικών της οδηγιών ενσωματώθηκαν στην ελληνική έννομη τάξη με τον Ν. 3340 / 2005.

4.14.1. Εφαρμογή Κατάχρησης Αγοράς στην αγορά του Χ.Α.

Σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς, για εταιρίες που είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην αγορά του Χ.Α. το κείμενο του ανωτέρω νόμου είναι σαφές και αναφέρει ρητά ότι οι διατάξεις του εφαρμόζονται σε πράξεις ή παραλείψεις που λαμβάνουν χώρα:

- Στην ελληνική επικράτεια ή στην αλλοδαπή και αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα προς διαπραγμάτευση σε ο.α., που εδρεύει ή λειτουργεί στην ελληνική επικράτεια ή χρηματοπιστωτικά μέσα για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση για την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.
- Στην ελληνική επικράτεια και αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε ο.α., που εδρεύει ή λειτουργεί σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.¹²³

Έτσι, τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εκδότη κινητών αξιών εισηγμένων στην αγορά του Χ.Α. και οι έχοντες στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα, οφείλουν να γνωστοποιούν στον εκδότη τις συναλλαγές που διενεργούνται για δικό τους λογαριασμό και αφορούν μετοχές που εκδίδονται από τον ανωτέρω εκδότη ή παράγωγα ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι

¹²² Βλ. Κανονισμός ΕΝ.Α. άρ. 29

¹²³ Βλ. Ν.3340/2005, άρ. 20 (1)

συνδεδεμένα με αυτές. Στην συνέχεια ο εκδότης υποχρεούται να γνωστοποιεί τις άνω συναλλαγές στο επενδυτικό κοινό και την Ε.Κ. Επίσης, ο εκδότης οφείλει να καταρτίζει κατάλογο των υπόχρεων προσώπων που αναφέρθηκαν παραπάνω, καθώς και να τον επικαιροποιεί με τυχόν μεταβολές, και να τον υποβάλλει στην Ε.Κ.¹²⁴

4.14.2. Εφαρμογή Κατάχρησης Αγοράς στην ΕΝ.Α.

Το κείμενο του Κανονισμού Λειτουργίας της ΕΝ.Α. δεν αναφέρει ξεκάθαρα την υπαγωγή της συγκεκριμένης αγοράς και των εκδοτών κινητών αξιών που διαπραγματεύονται σε αυτήν, στις διατάξεις του Ν.3340 / 2005. Αναφέρεται σαφώς όμως, ότι το Χ.Α είναι υπεύθυνο για την εποπτεία των μελών, των εταιριών, των ειδικών διαπραγματευτών καθώς και των συμβούλων εισαγωγής της ΕΝ.Α. για την τήρηση των υποχρεώσεων τακτικής και έκτακτης ενημέρωσης καθώς και για την εφαρμογή των κανονισμών περί κατάχρησης αγοράς και την επιβολή κυρώσεων σε περίπτωση διαπιστώσεως παραβάσεων.

Όπως προκύπτει από τα ανωτέρω, ο Ν.3340 / 2005 με βασικό στόχο την εξασφάλιση διαφάνειας των συναλλαγών και την προστασία των επενδυτών από την κατάχρηση αγοράς εφαρμόζεται στην αγορά του Χ.Α. αλλά και στην ΕΝ.Α. Είναι γεγονός πως η ΕΝ.Α. χαρακτηρίζεται μεν ως «μη οργανωμένη αγορά», αλλά ο χαρακτηρισμός αυτός αφορά περισσότερο ποσοτικά κριτήρια κι όχι ποιοτικά. Έτσι, εφ' όσον τίθεται θέμα προστασίας του επενδυτικού κοινού εφαρμόζονται οι ίδιες αυστηρές διατάξεις με την αγορά του Χ.Α.

Στην συνέχεια, παρατίθεται συνοπτικός πίνακας με την σύγκριση μεταξύ των δύο αγορών που προηγήθηκε στο τρέχον κεφάλαιο.

¹²⁴ Βλ. Ν.3340/2005, άρ.13 (1-3)

ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.		ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ
Νομική Κατάσταση	Ανώνυμη Εταιρία		Ανώνυμη Εταιρία
Ίδια Κεφάλαια	Κατηγορία Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης	€ 3.000.000	€ 1.000.000
	Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης	€ 15.000.000	
Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις	3 τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις με έλεγχο από Ορκωτό Ελεγκτή		2 τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις με έλεγχο από Ορκωτό Ελεγκτή
Φορολογικός Έλεγχος	Για όλες τις χρήσεις πλην της τελευταίας που προηγείται της αίτησης εισαγωγής		Για όλες τις χρήσεις πλην των 2 τελευταίων που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής
Κερδοφορία – Τυχούσες Ζημιές	Κατηγορία Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης	Κατ'ελάχιστον κέρδη προ φόρων τριετίας € 4.000.000	Δύναται να εισαχθούν και εταιρίες με ζημιογόνες χρήσεις, αρκεί οι συσσωρευμένες ζημιές να μην υπερβαίνουν το 50% της καθαρής θέσης
	Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης	Κατ'ελάχιστον κέρδη προ φόρων τριετίας € 12.000.000	
Διασπορά Μετοχών	25% στο ευρύ επενδυτικό κοινό, τουλάχιστον 2.000 πρόσωπα, κανείς τους δεν κατέχει ποσοστό άνω του 2%		10% στο ευρύ κοινό, τουλάχιστον 50 πρόσωπα, κανείς τους δεν κατέχει ποσοστό άνω του 2%
Ύπαρξη Συμβούλου Εισαγωγής	ΝΑΙ		ΝΑΙ
Εισαγωγή Κινητών Αξιών	Δημόσια Εγγραφή ή Δημόσια Προσφορά (η διαδικασία ολοκληρώνεται σε 3 στάδια)		1) Με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, είτε χωρίς αύξηση, 2) Με δημόσια προσφορά, είτε χωρίς δημόσια προσφορά και γ) Με συνδυασμό των ανωτέρω
Υποχρεώσεις Ενημέρωσης	1) Υποχρεώσεις Τακτικής Ενημέρωσης, 2) Υποχρεώσεις Έκτακτης Ενημέρωσης και 3) Υποχρεώσεις Ενημέρωσης Ειδικών Κατηγοριών		1) Υποχρεώσεις Τακτικής Ενημέρωσης και 2) Υποχρεώσεις Έκτακτης Ενημέρωσης
Διαπραγμάτευση Κινητής Αξίας	1) Παύση – Αναστολή, 2) Επαναδιαπραγμάτευση και 3) Διαγραφή		1) Παύση – Αναστολή, 2) Επαναδιαπραγμάτευση και 3) Διαγραφή
Κατάχρηση Αγοράς	Υπαγωγή στον Ν.3340/2005		Υπαγωγή στον Ν.3340/2005

Κεφάλαιο 5

5.1. ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΣ ΕΝ.Α. – ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗΣ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

5.1.1. Παρακολούθηση συναλλαγών – Δημοσίευση στοιχείων

Η παρακολούθηση των συναλλαγών που πραγματοποιούνται στην ΕΝ.Α διενεργείται με την ίδια διαδικασία που εφαρμόζεται στην οργανωμένη αγορά Αξιών του Χ.Α. Μετά το πέρας κάθε συνεδρίασης, δημοσιεύονται υποχρεωτικά τουλάχιστον τα παρακάτω στοιχεία των συναλλαγών που διενεργούνται στην ΕΝ.Α: α) η μέση σταθμισμένη τιμή, η ανώτερη και χαμηλότερη τιμή της ημέρας, η τιμή ανοίγματος και κλεισίματος, καθώς και οι ποσότητες των αξιών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγής και β) σε χωριστό πίνακα οι τιμές και οι ποσότητες των αξιών για τις οποίες εκδηλώθηκε προσφορά και ζήτηση, χωρίς να πραγματοποιηθεί συναλλαγή. Ο τρόπος και τα μέσα δημοσίευσης καθορίζονται από το ΔΣ του Χ.Α.¹²⁵

5.2. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΛΕΓΧΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΟΥ ΑΠΟΡΡΕΟΥΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΟΝ ΠΜΔ ΤΟΥ Χ.Α.

Το Χ.Α. ως ο διαχειριστής του ΠΜΔ/ΕΝ.Α. παρακολουθεί την συμμόρφωση των εκδοτών και των Συμβούλων με τις υποχρεώσεις τους που απορρέουν από τους κανόνες. Στα πλαίσια των ανωτέρω διαδικασιών ελέγχεται κατά πόσο ο Σύμβουλος της ΕΝ.Α. τηρεί τις υποχρεώσεις του και αν εφαρμόζονται οι υποχρεώσεις τακτικής και έκτακτης ενημέρωσης.

Ειδικότερα:

❖ Ο Σύμβουλος ΕΝ.Α οφείλει να λαμβάνει κάθε μέτρο για την ενημέρωση και συνδρομή των εκδοτών στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων που απορρέουν από τον Κανονισμό.

¹²⁵ Βλ. ο.π. άρ. 58(2)

- ❖ Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης του εκδότη με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τον Κανονισμό, οφείλει να ενημερώνει άμεσα το Χ.Α το οποίο με ανακοίνωσή του θα ενημερώνει το επενδυτικό κοινό.
- ❖ Εφόσον εντοπίζονται από το Χ.Α περιπτώσεις για τις οποίες δεν έχει υπάρξει συμμόρφωση με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τον Κανονισμό και προηγούμενη ενημέρωση από τον Σύμβουλο, θα του αποστέλλει σχετική επιστολή στην οποία οφείλει να απαντήσει το αργότερο έως την έναρξη της επόμενης συνεδρίασης της αγοράς.
- ❖ Εάν ο Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ενημέρωση του Χ.Α σύμφωνα με τα ανωτέρω τότε εφαρμόζονται οι προβλεπόμενες στον Κανονισμό κυρώσεις.¹²⁶

Επίσης, το Χ.Α. θα παρακολουθεί την τήρηση των σχετικών υποχρεώσεων τακτικής ενημέρωσης που απορρέουν από τον Κανονισμό.

- ✓ Την έγκαιρη αποστολή των οικονομικών καταστάσεων καθώς και αν συνοδεύονται από έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή, όπου αυτό προβλέπεται. Ο έλεγχος σχετικά με την ορθή εφαρμογή των ΔΛΠ/ ΔΠΧΠ θα διενεργείται στο πλαίσιο των ετήσιων δειγματοληπτικών ελέγχων που διενεργείται από την ΕΛΤΕ. Το Χ.Α. δύναται να αναθέτει σε εξειδικευμένη εταιρία τον έλεγχο της ορθής εφαρμογής των ΔΛΠ/ΔΠΧΠ, με επιβάρυνση της εταιρίας.
- ✓ Την αποστολή του πίνακα διάθεσης των αντληθέντων κεφαλαίων μετά την ολοκλήρωση της διάθεσης των κεφαλαίων αυτών. Σε περίπτωση μη εκπλήρωσης των ανωτέρω υποχρεώσεων εντός της προβλεπόμενης προθεσμίας, το Χ.Α. δύναται να αναστέλλει την διαπραγμάτευση των κινητών αξιών της εταιρίας.¹²⁷

Οι υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης που θα παρακολουθούνται είναι:

- Η έγκαιρη ενημέρωση για γεγονότα που μπορούν να έχουν επιπτώσεις στην οικονομική και νομική κατάσταση της εκδότριας εταιρίας. Η σχετική διαδικασία επικοινωνίας του Χ.Α. με τον σύμβουλο και την εκδότρια εταιρία για τη συμμόρφωση προς τον κανονισμό και την διάχυση πληροφόρησης στο επενδυτικό κοινό έχει ως εξής: Το Χ.Α. θα εντοπίζει δημοσιεύματα σχετικά με επιχειρηματικές, οικονομικές ή νομικές εξελίξεις τα οποία αφορούν συγκεκριμένες

¹²⁶ Βλ. ο.π. άρ. 61

¹²⁷ Βλ. ο.π. άρ. 62

εταιρίες και περιλαμβάνουν πληροφορίες, των οποίων η δημοσιοποίηση θα μπορούσε να επηρεάσει σημαντικά την τιμή των κινητών τους αξιών. Εφόσον οι πληροφορίες αυτές δεν έχουν δημοσιοποιηθεί, ή σχολιασθεί από την εταιρία το ΧΑ αποστέλλει στην εκδότρια με κοινοποίηση στο Σύμβουλο ΕΝ.Α. σχετικό ερώτημα. Το ερώτημα πρέπει να απαντηθεί μέσω του συστήματος ΕΡΜΗΣ εντός της επόμενης εργάσιμης ημέρας από την ημερομηνία κατά την οποία περιέρχεται στην εκδότρια και το Σύμβουλο το σχετικό αίτημα, ώστε η απάντηση να αναρτηθεί στην ιστοσελίδα του Χ.Α. και να περιληφθεί στο Η.Δ.Τ. Οι περιπτώσεις επιχειρηματικών, οικονομικών ή νομικών εξελίξεων που αναφέρονται σε δημοσιεύματα και για τις οποίες το Χ.Α. θα προβαίνει στην αποστολή σχετικής επιστολής προς την εκδότρια με κοινοποίηση στον Σύμβουλο της ΕΝ.Α. για επιβεβαίωση ή μη, εφόσον ο ίδιος δεν λάβει επίσημη θέση, είναι ιδίως οι εξής:

- Η σημαντική μεταβολή της επιχειρηματικής δραστηριότητας του εκδότη ή εταιρίας που περιλαμβάνεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του εκδότη.
- Η σύναψη ή λύση σημαντικών συνεργασιών ή επιχειρηματικών συμμαχιών στην Ελλάδα ή το εξωτερικό, απόκτηση αδειών ευρεσιτεχνίας και πατέντων.
 - Η δημόσια πρόταση αγοράς σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις.
 - Συμμετοχή σε διαδικασία συγχώνευσης, διάσπασης, απόσχισης κλάδου ή εξαγοράς, καθώς και σημαντικής απόκτησης ή εκχώρησης μετοχών, εξαιρουμένων των εταιρικών μετασχηματισμών που αφορούν κατά 100% θυγατρικές εταιρίες.
 - Αλλαγή στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου, αλλαγή των γενικών διευθυντών, των ελεγκτών, του υπεύθυνου οικονομικών υπηρεσιών.
 - Διανομή και καταβολή μερισμάτων, πράξεις έκδοσης νέων χρηματοπιστωτικών μέσων, διανομής, εγγραφής, παραιτήσεως και μετατροπής.
 - Αναδιοργάνωση λειτουργίας ή δραστηριοτήτων που αναμένεται να έχει σημαντική επίδραση στην οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα.
 - Προγράμματα αγοράς ιδίων μετοχών.
 - Αιτήσεις πτώχευσης και δικαστικές αποφάσεις περί πτώχευσης καθώς και άλλες νομικές ή δικαστικές διαφορές που μπορούν να επηρεάσουν ουσιαστικά την οικονομική ή νομική κατάσταση και τα αποτελέσματα του εκδότη.

- Ανάκληση απόφασης για τη χορήγηση πιστώσεων από πιστωτές προς τον εκδότη ή άρνηση χορήγησης τέτοιων πιστώσεων.
- Αφερεγγυότητα οφειλετών του εκδότη που μπορεί να επηρεάσει την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα του εκδότη.
- Αλλαγή ουσιωδών στοιχείων που περιέχονται στο πλέον πρόσφατο ενημερωτικό δελτίο του εκδότη, ή στο ετήσιο δελτίο, συμπεριλαμβανομένων και των δεσμεύσεων που έχουν αναληφθεί για τη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων.
- Προσκλήσεις για σύγκλιση και αποφάσεις Γενικών Συνελεύσεων, σημαντική αλλαγή δραστηριότητας, σημαντικές αλλαγές δικαιωμάτων ψήφου, ενέργειες για την σύγκλιση των αρμοδίων οργάνων της προκειμένου να προβεί σε τροποποίηση άρθρων του καταστατικού της.
- Ουσιώδης μεταβολή στην περιουσιακή κατάσταση, και στην κεφαλαιακή διάρθρωση του εκδότη, ιδίως στη δανειακή του επιβάρυνση.
- Προκειμένου περί εκδότη ο οποίος καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οποιαδήποτε μεταβολή που επιδρά ουσιωδώς στη διάρθρωση ή στα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη του ομίλου.
- Σημαντικές μεταβολές σε εκτιμώμενα ή προβλεπόμενα αποτελέσματα που έχουν ανακοινωθεί από τον εκδότη.
- Σημαντικές ληξιπρόθεσμες δανειακές ή άλλες υποχρεώσεις ή υποχρεώσεις που πλησιάζουν στην λήξη τους και εκτιμάται ότι δεν είναι δυνατή ή αποπληρωμή τους.
- Απώλεια σημαντικού πελάτη ή προμηθευτή.

Η ανωτέρω διαδικασία θα ακολουθείται από το Χ.Α. και στις περιπτώσεις όπου τα σχετικά δημοσιεύματα αναφέρονται σε δηλώσεις που αποδίδονται σε ανώτερα στελέχη ή μέλη της διοίκησης του εκδότη, σχετικές με επιχειρηματικές- οικονομικές ή νομικές εξελίξεις στην εκδότη, καθώς και σε περίπτωση επέλευσης σημαντικής μεταβολής ή εξέλιξης που θα αφορά δημοσιοποιηθείσες ήδη προνομιακές πληροφορίες, οι οποίες χρήζουν περαιτέρω διευκρινήσεων. Σε περίπτωση αποστολής στο Χ.Α. ανακοίνωσης σχετικά με τα ανωτέρω, από την οποία δεν παρατίθενται με πληρότητα και σαφήνεια οι εν λόγω πληροφορίες ή επιδέχονται πολλαπλών ερμηνειών, το Χ.Α. με επιστολή του προς την εκδότη η οποία θα κοινοποιείται και στο Σύμβουλο ΕΝ.Α., θα ζητά την επαναδιατύπωση της ανακοίνωσης, θέτοντας όπου αυτό είναι απαραίτητο και συγκεκριμένα ερωτήματα προς τον εκδότη.

Για τις περιπτώσεις που το Χ.Α., από τα στοιχεία που θα συγκεντρώσει όσον αφορά τα σχετικά δημοσιεύματα και την επίσημη θέση της εκδότριας, υποπτευθεί ευλόγως ότι ενδέχεται να υπάρχει κατάχρηση της αγοράς θα δύναται να λαμβάνει όλα τα απαραίτητα μέτρα ώστε να διασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς και η προστασία των επενδυτών. Ειδικότερα, θα εφαρμόζεται ο υπάρχων μηχανισμός εντοπισμού που λειτουργεί στο Χ.Α. για τις οργανωμένες αγορές.

- Τις υποχρεώσεις ενημέρωσης σε περίπτωση μεταβολής ποσοστών.
- Τη συμμόρφωση με τις διατάξεις των κανόνων λειτουργίας του ΠΜΔ που θεσπίζουν εν γένει υποχρεώσεις στην εκδότρια ή στον Σύμβουλο, όπως αυτές που αφορούν την πραγματοποίηση εταιρικών πράξεων. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης ή μη συνεργασίας της εκδότριας ή του Συμβούλου με το ΧΑ, το Χ.Α. δύναται να επιβάλλει τις προβλεπόμενες στην κυρώσεις.¹²⁸

5.3. ΚΥΡΩΣΕΙΣ

Σε περίπτωση που διαπιστωθεί παράβαση ή μη τήρηση των υποχρεώσεων που απορρέουν από τους κανόνες λειτουργίας, τότε δύναται το Χ.Α. να επιβάλλει κυρώσεις στα μέλη της ΕΝ.Α. Έτσι, ανάλογα με την βαρύτητα της παράβασης, επιβάλλονται οι κάτωθι κυρώσεις:

- Έγγραφο επίπληξη / σύσταση
- Επιβολή χρηματικής ποινής από € 1.000 - € 500.000
- Δημοσιοποίηση στην ιστοσελίδα του Χ.Α. των μέτρων που ελήφθησαν, καθώς και των λόγων επιβολής τους.¹²⁹

5.4. ΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΝ.Α.

5.4.1. Χρεώσεις Εταριών

Οι εταιρίες που εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην αγορά της ΕΝ.Α. επιβαρύνονται εφ' άπαξ ή περιοδικά με τις εξής χρεώσεις:

- Εφ' άπαξ δικαιώματα εγγραφής μετοχών € 7.500
- Έξοδα εξέτασης της αίτησης: € 4.500 (σε περίπτωση ένταξης το ποσό συμψηφίζεται με τα εφάπαξ δικαιώματα εγγραφής).

¹²⁸ Βλ. ο.π. άρ. 63

¹²⁹ Βλ. ο.π. άρ. 65

- ο Ετήσια συνδρομή, η οποία κυμαίνεται από € 4.000 το ελάχιστο έως € 8.000 το μέγιστο, ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση της εταιρίας.
- ο Συμπληρωματική σειρά μετοχών: 0,1% επί της αξίας των μετοχών (ελάχιστο € 500).

5.4.2. Χρεώσεις Συμβούλων

Ο Σύμβουλος Έκδοσης καταβάλλει ετήσια συνδρομή με βάση τον αριθμό των εταιρειών για τις οποίες ενεργεί ως Σύμβουλος, ως εξής:

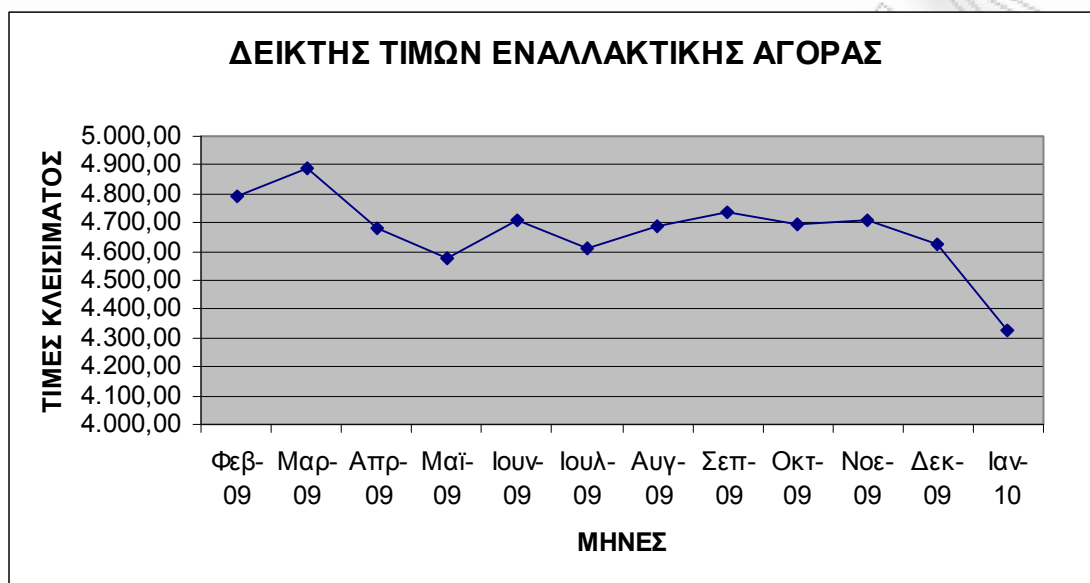
<u>1 - 3 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</u>	<u>5.000,00 ευρώ</u>
<u>"Ανω των 3 ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ</u>	<u>2.000,00 ευρώ</u>

Η τιμολόγηση της ετήσιας συνδρομής του Συμβούλου θα πραγματοποιείται από το 2010, στην αρχή κάθε ημερολογιακού έτους και για τον υπολογισμό της θα λαμβάνεται υπόψη ο αριθμός των εταιρειών για τις οποίες ενεργούσε ως Σύμβουλος κατά το προηγούμενο ημερολογιακό έτος.

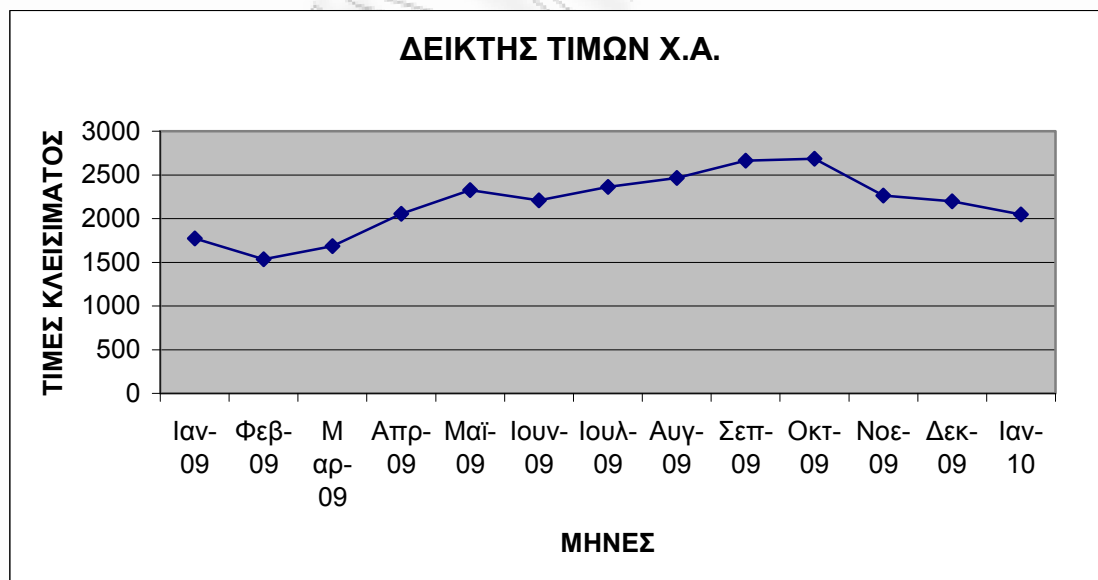
5.5. Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΝ.Α. - ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ - ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ - ΑΞΙΑ - ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Η ΕΝ.Α. λειτουργεί κάτω από την διαχείριση της Χ.Α. Α.Ε. από τις 21 Φεβρουαρίου του 2008. Ο νέος δείκτης αποτελείται από τουλάχιστον δέκα μετοχές, με ανώτατο όριο τις είκοσι. Σήμερα, διαπραγματεύονται στην αγορά της ΕΝ.Α. δώδεκα εταιρίες. Η αξία των συναλλαγών που διεξήχθησαν κατά τον πρώτο χρόνο έναρξης της αγοράς ξεπέρασε τα 3.000.000,00 ευρώ με συνολικό όγκο συναλλαγών 1.040.275 κομμάτια και για το 2009 ξεπέρασε τα 3.500.000,00 ευρώ και όγκο συναλλαγών 1.706.354. Η μέση χρηματιστηριακή αξία της αγοράς (average market capitalisation) για το 2008 υπολογίστηκε στις 218.646,61 χιλ. ευρώ και για το 2009 στις 221.361,58 χιλ. ευρώ. Ο δείκτης τιμών της αγοράς ξεκίνησε με τιμή βάσης τις 5.000 μονάδες και τον Ιανουάριο του 2010 «έκλεισε» κατά μέσο όρο στις 4.325,93 συμπαρασυρόμενος από τις δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς.

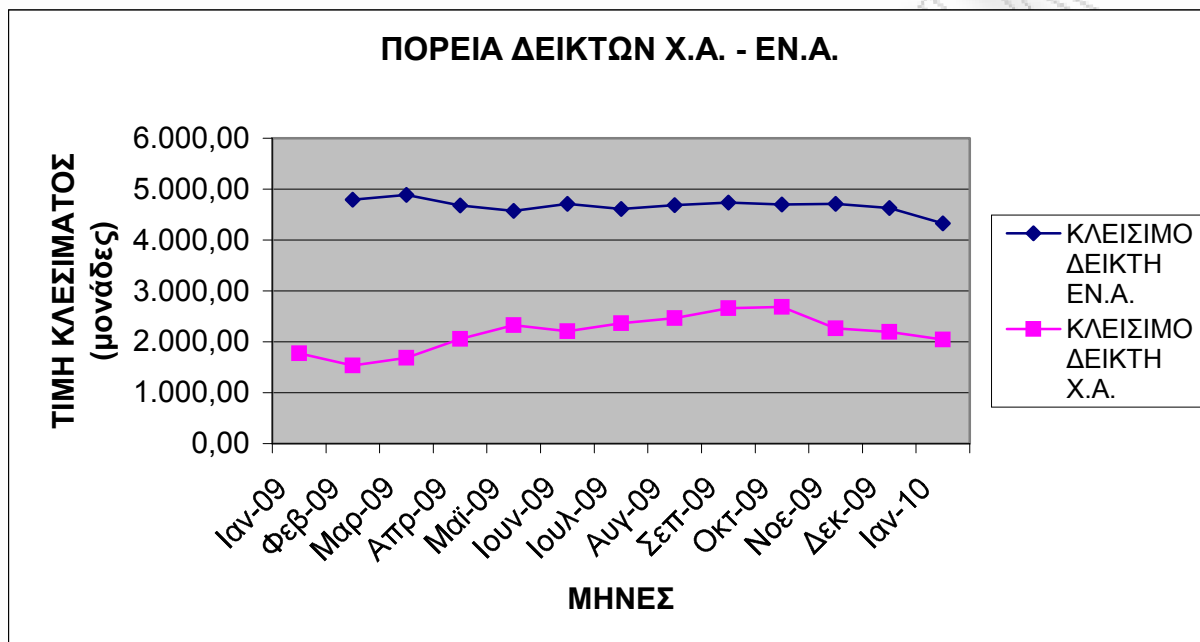
Στην συνέχεια απεικονίζεται γράφημα της πορείας του δείκτη της ΕΝ.Α. σε μηνιαία βάση από την έναρξη της λειτουργίας της έως τον Ιανουάριο του 2010.



Επίσης, για το ίδιο χρονικό διάστημα, η μέση μηνιαία τιμή κλεισίματος του γενικού δείκτη του Χ.Α. απεικονίζεται ως ακολούθως:



Σχηματικά, το συγκεντρωτικό γράφημα της πορείας των τιμών και των δύο δεικτών απεικονίζεται ακολούθως:



Εάν παρατηρήσουμε λίγο πιο προσεκτικά την πορεία και των δύο δεικτών στο χρονικό διάστημα του περασμένου έτους θα δούμε πως ο γενικός δείκτης του Χ.Α. είναι πιο ευμετάβλητος από τον δείκτη της ΕΝ.Α. Δεδομένης της οικονομικής κρίσης που διανύουμε τα τελευταία περίπου δύο χρόνια, συμπεραίνουμε πως η αγορά του Χ.Α. επηρεάστηκε περισσότερο απ' ότι η αγορά της ΕΝ.Α. Αυτό αποδεικνύεται και με μαθηματικό τρόπο εάν υπολογίσουμε τον συντελεστή διακύμανσης ή συντελεστή μεταβλητότητας (coefficient of variation, συντομογραφικά συντελεστής CV), ο οποίος μας δείχνει τον μέσο αναλαμβανόμενο κίνδυνο ανά μονάδα μέσης απόδοσης, για το ανωτέρω χρονικό διάστημα. Από τον πίνακα που ακολουθεί βλέπουμε ότι ο συντελεστής μεταβλητότητας του δείκτη τιμών της ΕΝ.Α. υπολογίστηκε στο 3%, ενώ ο γενικός δείκτης του Χ.Α. έχει συντελεστή μεταβλητότητας περίπου 16%.¹³⁰ Συνεπώς θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε ότι η αγορά του Χ.Α. θεωρείται πιο επικίνδυνη από την αγορά της ΕΝ.Α.

¹³⁰ Ο συντελεστής μεταβλητότητας υπολογίστηκε από την σχέση: $CV = \text{Τυπική Απόκλιση} / \text{Μέση Τιμή}$.

ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΕΝ.Α. – Χ.Α.

ΜΗΝΕΣ	ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΔΕΙΚΤΗ ΕΝ.Α.	ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΔΕΙΚΤΗ Χ.Α.
Ιαν-09		1774,47
Φεβ-09	4.794,30	1535,82
Μαρ-09	4.885,87	1684,37
Απρ-09	4.681,80	2053,74
Μαϊ-09	4.574,67	2327,47
Ιουν-09	4.711,65	2209,99
Ιουλ-09	4.610,58	2362,35
Αυγ-09	4.685,84	2466,41
Σεπ-09	4.737,08	2661,42
Οκτ-09	4.697,70	2686,21
Νοε-09	4.709,66	2263,27
Δεκ-09	4.627,01	2196,16
Ιαν-10	4.325,93	2046,32
Μέση τιμή	4.670,17	2.207,79
Τυπική Απόκλιση	136,14	346,19
C.V.	0,03	0,1568

Στη συνέχεια απεικονίζεται αναλυτικός πίνακας με την μέση αξία και τον όγκο συναλλαγών στην αγορά της ΕΝ.Α. από την έναρξη της λειτουργίας της έως και την 31 Ιανουαρίου 2010 σε μηνιαία βάση.

ΑΞΙΑ – ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΗΝ ΕΝ.Α.

ΜΗΝΕΣ	ΗΜΕΡΕΣ ΣΥΝ/ΓΩΝ (TRADING DAYS)	ΑΞΙΑ ΣΥΝ/ΓΩΝ (σε χιλ.€)	ΜΕΣΗ ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΑΞΙΑ ΣΥΝ/ΓΩΝ	ΟΓΚΟΣ ΣΥΝ/ΓΩΝ	ΜΕΣΟΣ ΗΜΕΡΗΣΙΟΣ ΟΓΚΟΣ ΣΥΝ/ΓΩΝ
Ιαν-08	-	-	-	-	-
Φεβ-08	7	453.978,98	64.854,14	151.453	21.636
Μαρ-08	15	311.690,27	20.779,35	54.887	3.659
Απρ-08	20	86.746,67	4.337,33	28.850	1.443
Μαϊ-08	21	583.751,84	27.797,71	221.614	10.553
Ιουν-08	20	752.966,33	37.648,32	216.076	10.804
Ιουλ-08	23	201.046,58	8.741,16	68.891	2.995
Αυγ-08	20	277.056,05	13.852,80	152.297	7.615
Σεπ-08	22	143.626,07	6.528,46	61.213	2.782
Οκτ-08	22	82.002,22	3.727,37	28.714	1.305
Νοε-08	20	38.283,75	1.914,19	11.246	562
Δεκ-08	21	122.522,61	5.834,42	45.034	2.144
Ιαν-09	20	38.058,66	1.902,93	22.422	1.121
Φεβ-09	20	179.845,19	8.992,26	131.404	6.570
Μαρ-09	20	30.028,90	1.501,45	21.021	1.051
Απρ-09	18	122.523,95	6.806,89	37.657	2.092
Μαϊ-09	20	577.307,76	28.865,39	208.958	10.448
Ιουν-09	21	283.002,84	13.476,33	213.781	10.180
Ιουλ-09	23	148.958,20	6.476,44	69.473	3.021
Αυγ-09	21	658.486,39	31.356,49	262.935	12.521
Σεπ-09	22	744.803,98	33.854,73	333.112	15.141
Οκτ-09	21	196.721,56	9.367,69	121.183	5.771
Νοε-09	21	166.368,38	7.922,30	84.147	4.007
Δεκ-09	21	389.819,16	18.562,82	200.261	9.536
Ιαν-10	19	68.908,27	3.626,75	52.305	2.753

5.6. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΑΓΟΡΑΣ

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο η ΕΝ.Α. είναι μια ανεξάρτητη και αυτόνομη αγορά που λειτουργεί με τον δικό της ιδιαίτερο Κανονισμό λειτουργίας, από τον οποίο είδαμε τα βασικά χαρακτηριστικά της αλλά και τα σημαντικά πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την λειτουργία της. Χαρακτηρίζεται ως «μη οργανωμένη αγορά», με την έννοια ότι έχει πιο ευέλικτο θεσμικό πλαίσιο από τις αγορές που χαρακτηρίζονται ως οργανωμένες. Δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρότερες προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές. Έχει λιγότερους κανόνες και μικρότερο κόστος από το αντίστοιχο στις οργανωμένες αγορές.

Η ΕΝ.Α. απευθύνεται: σε εταιρίες που αναζητούν χρηματοδότηση και ευκολότερη πρόσβαση στην δευτερογενή αγορά, αλλά και σε επενδυτές που αναζητούν επιπλέον μορφές επένδυσης. Συγκεκριμένα, για τις εταιρίες που δεν πληρούν τα αυστηρά κριτήρια, ώστε να εισαχθούν σε μία από τις δύο Κατηγορίες της Αγοράς Αξιών, αποτελεί εναλλακτική μέθοδο χρηματοδότησης με ανταγωνιστικό κόστος. Δίνεται η δυνατότητα έτσι στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις να καλύψουν υφιστάμενες ανάγκες χρηματοδότησης και να αντλήσουν τα απαραίτητα κεφάλαια για την ανάπτυξή τους. Επίσης για τους εκδότες των μετοχών που διαπραγματεύονται στην ΕΝ.Α., προσφέρεται καθημερινή «αποτίμηση» της εταιρίας, με την χρήση του μηχανισμού διαμόρφωσης τιμής του Χ.Α. Συνεπώς προάγει την φήμη και την αναγνωρισιμότητα των εταιριών και τις θέτει στο κέντρο του ενδιαφέροντος για επιχειρηματικές συμπράξεις. Εξίσου σημαντικό είναι και το γεγονός ότι η διαπραγμάτευση μιας εταιρίας στην ΕΝ.Α., προετοιμάζει, εφ' όσον αυτό είναι επιθυμητό, την μεταφορά της στην οργανωμένη αγορά, με την σταδιακή αύξηση της διασποράς και εμπορευσιμότητας των μετοχών της και την προσαρμογή της στο «χρηματιστηριακό περιβάλλον».

Πέρα από τις δυνατότητες για εναλλακτική χρηματοδότηση των εταιριών αλλά και τις νέες επενδυτικές ευκαιρίες που προσφέρονται στους επενδυτές από την ΕΝ.Α., πρέπει να τονιστούν και τα πολύ σημαντικά πλεονεκτήματα και για τους διαμεσολαβητές πρωτογενούς και δευτερογενούς αγοράς κεφαλαίου, όπως τα Πιστωτικά Ιδρύματα, και τις ΕΠΕΥ με την εφαρμογή της νέας Οδηγίας. Για τους φορείς αυτούς προσφέρεται η δυνατότητα να επεκτείνουν τις εργασίες τους σε νέα προϊόντα και να προσφέρουν στους πελάτες τους ένα ευρύτερο φάσμα επενδυτικών

υπηρεσιών. Επιπρόσθετα με τις κύριες επενδυτικές υπηρεσίες που δύναται να προσφέρουν οι ΕΠΕΥ, εισάγεται και η δυνατότητα παροχή επενδυτικών συμβουλών καθώς και η δυνατότητα λειτουργίας Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), δηλαδή διαχείρισης εναλλακτικών συστημάτων διαπραγμάτευσης - πλατφόρμες συναλλαγών - που θα λειτουργούν παράλληλα προς τις παραδοσιακές, οργανωμένες, χρηματιστηριακές αγορές. Έτσι, καταργείται ο παλιός κανόνας, γνωστός ως κανόνας της συγκέντρωσης (concentration rule), η υποχρέωση δηλαδή διενέργειας των συναλλαγών αποκλειστικά σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές και ανοίγεται ο δρόμος για την δημιουργία των ιδιωτικών χρηματιστηρίων. Η ευκαιρία αυτή, μπορεί να αποτελέσει μια εναλλακτική, πρόσθετη πηγή εσόδων και κερδοφορίας μέσα από τις προμήθειες των επενδυτικών παρεχόμενων υπηρεσιών, να αυξήσει τον κύκλο εργασιών τους και να αποτελέσει σημαντική βοήθεια σε περιόδους οικονομικής κρίσεως όπως η τωρινή που διανύουμε, αλλά και να ενισχύσει σημαντικά τον ανταγωνισμό έναντι των οργανωμένων αγορών. Επιπλέον, η λειτουργία των ΕΠΕΥ περιβάλλεται από ένα αυστηρό πλαίσιο κανόνων και οργανωτικών υποχρεώσεων σχετικά με την αδειοδότηση, που σημαίνει ότι δίδεται η δυνατότητα αυτορρύθμισης και άρα ενίσχυσης της εμπιστοσύνης της αγοράς.

Τέλος αξίζει να αναφερθούν και τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν και για τον διαχειριστή της αγοράς, το Χ.Α. Με την λειτουργία της νέας αγοράς, αναπτύσσονται περαιτέρω οι εργασίες του Χ.Α., αυξάνεται η ανταγωνιστικότητά του και αντίστοιχα μειώνεται το κόστος λειτουργίας του, με συνέπεια την αντίστοιχη μείωση του κόστους και για τους συμμετέχοντες στην αγορά.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η Οδηγία MiFID αποτελεί καινοτομία και φέρνει την επανάσταση στο πρότερο σύστημα διεξαγωγής των συναλλαγών στις ευρωπαϊκές αγορές. Έθεσε τα θεμέλια για την δημιουργία νέων αγορών, πέρα από το «στενό» και «αυστηρό» πλαίσιο λειτουργίας των οργανωμένων αγορών. Διευρύνονται οι τόποι διαπραγμάτευσης – εκτέλεσης συναλλαγών με την εισαγωγή των εννοιών του Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης και του Συστηματικού Εσωτερικοποιητή, με «χαλαρότερο» κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας από αυτό της οργανωμένης αγοράς, με αποτέλεσμα να αυξάνεται η προσβασιμότητα των εταιριών στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Συνεπώς ενισχύεται σημαντικά η ανταγωνιστικότητα των αγορών με σημαντικά οφέλη για λειτουργούς των αγορών, εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων και επενδυτές.

Κατ' αρχήν είδαμε ότι παρέχει στις ΕΠΕΥ το λεγόμενο «κοινοτικό διαβατήριο» δίνοντας τους το πλεονέκτημα να λειτουργούν και να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες σε οποιοδήποτε κράτος – μέλος και να έχουν πρόσβαση στις οργανωμένες αγορές τους και στα εγχώρια συστήματα εκκαθάρισης συναλλαγών, χωρίς να πρέπει να εξασφαλίσουν ειδική άδεια λειτουργίας από το κράτος υποδοχής. Επίσης, Πιστωτικά Ιδρύματα και ΕΠΕΥ δύναται να συμμετέχουν πιο ενεργά στις χρηματοπιστωτικές αγορές όχι μόνο ως μέλη αλλά και ως ιδρυτές νέων αγορών γνωστών και ως «ιδιωτικών χρηματιστηρίων» με όλα τα οικονομικά και όχι μόνο οφέλη που αυτό συνεπάγεται.

Ακόμη, τα ίδια χρηματοπιστωτικά μέσα μπορούν να διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αλλά και μη αγορές. Για τους επενδυτές παρέχεται η ευκαιρία εντοπισμού της καλύτερης δυνατής τιμής, με ανταγωνιστικά κόστη συναλλαγών ώστε να επιτυγχάνεται η καλύτερη δυνατή (πιο συμφέρουσα) εκτέλεση των εντολών (best execution) του, σε όποια αγορά κρίνει εκείνος ότι ωφελείται. Για τις εταιρίες – εκδότες των κινητών αξιών που διαπραγματεύονται σε μη οργανωμένη αγορά, μπορούμε να πούμε ότι αυτό είναι ένα μεταβατικό στάδιο το οποίο προετοιμάζει, εφόσον το επιθυμούν, τη μεταφορά τους στην οργανωμένη αγορά με τη σταδιακή αύξηση της

διασποράς και της εμπορευσιμότητας των μετοχών τους και την προσαρμογή τους στο χρηματιστηριακό περιβάλλον.

Όμως πρέπει να τονιστεί, ότι η νέα Οδηγία δεν θεσπίστηκε με σκοπό να ρυθμίσει τις αγορές έχοντας ως προτεραιότητα την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, ή την προστασία και εξασφάλιση των συμφερόντων των επενδυτών, αλλά προϋποθέτει ότι οι ανωτέρω δύο προϋποθέσεις συνυπάρχουν και αλληλεπιδρούν. Είναι προφανές ότι δεν θα είχε νόημα η δυνατότητα διεξαγωγής των συναλλαγών σε νέες πλατφόρμες, αν η λειτουργία τους δεν θεσπίζεται από κανόνες διαφάνειας (είτε προ-συναλλακτικής, είτε μετα-συναλλακτικής), αλλά και επιβολή υποχρεωτικού συστήματος πληροφόρησης, το ίδιο προσβάσιμο με το αντίστοιχο των οργανωμένων αγορών.

Επιπρόσθετα, αξίζει να σημειωθεί ότι με την απελευθέρωση του συστήματος λειτουργίας των αγορών που επιτυγχάνεται με την MiFID, καθίσταται ευκολότερη η κυκλοφορία χρήματος, καθώς πλέον συναντώνται πιο εύκολα οι προσφέροντες αλλά και αποζητούντες χρηματοδότηση, πράγμα το οποίο συντελεί σε ευρύτερο επίπεδο, στην οικονομική ανάπτυξη.

Τέλος, παρ' όλο που στην Ελλάδα η εναρμόνιση με την κοινοτική Οδηγία έγινε από την 01 Νοεμβρίου 2007 με τον Ν.3606/2007, η χώρα μας ακόμη βρίσκεται σε πολύ πρώιμο στάδιο υιοθέτησης των καινοτόμων ρυθμίσεων της ανωτέρω Οδηγίας σχετικά με τους τόπους διαπραγμάτευσης, και τηρεί επιφυλακτική και ίσως συντηρητική στάση προς τις νέες δυνατότητες των αγορών. Όμως, σταδιακά γίνονται σημαντικά βήματα από τις ΕΠΕΥ και τα Πιστωτικά Ιδρύματα, με πρώτη την Eurobank A.E. να ανακοινώνει περί τα τέλη του Σεπτεμβρίου 2009 την δημιουργία νέας πλατφόρμας συναλλαγών, ανοίγοντας έτσι το δρόμο για την επέκταση στον τομέα των ιδιωτικών χρηματιστηρίων.

Διεθνής

Avgouleas, E. (2008) *The Regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice*, Tottel Publishing Ltd, London

Davies, R., Dufour, A. and Scott Quinn, B. (2005), “The MiFID: Competition in a new European Equity Market Regulatory Structure”, (Original version presented in Milan in 2004)

Degryse, H. (2009) “Competition between financial markets in Europe: what can be expected from MiFID”, *Financial Market Portfolio Management* Vol.23: pp.93-103

Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council on Markets in Financial Instruments, *Official Journal of the European Union*, L 145, Vol. 47, 30 April 2004

Elderfield, M. (2007) *A Practitioner's Guide to MiFID*, City & Financial Publishing, London

Ferrarini, G. And Recine, F. (2006) “The MiFID and Internalisation”, Oxford University Press, Oxford

Iseli, T., Wagner, F.A. and Weber, R.H. (2007), “Legal and economic aspects of best execution in the context of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)”, *Academic Analysis*, University of Zurich

Ελληνική

Αντωνοπούλου – Κορδή, Μ. (2008) «Το νομικό πλαίσιο των Αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων» Σύμφωνα με το Ν.3606/2007, εναρμόνιση με την Οδηγία 2004/39/EK (MiFID) & η Αγορά Αξιών της «Χρηματιστήριο Αθηνών» Α.Ε. , Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη

Απόφαση 2/477/01.7.2008 του Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα: «Χορήγηση άδειας λειτουργίας πολυμερούς μηχανισμού Διαπραγμάτευσης»

Γκόρτσος, Χ., Σταϊκούρας, Π. και Λιβαδά, Χ. (2008) «Το ελληνικό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς», Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, Αθήνα

Ν. 3606/2007 (Φ.Ε.Κ. Α' 195/17.08.2007), «Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις»

Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών, 3^η Έκδοση, (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)

Κανονισμός Λειτουργίας Εναλλακτικής Αγοράς, Γ' & Δ' Τροποποίηση και κωδικοποίηση δυνάμει των από 23-10-2008 και 29-01-2009 αποφάσεων του Δ.Σ. του Χ.Α.

Σημειώσεις διδάσκοντος Επικ. Καθηγητή Σταϊκούρα Π. στα πλαίσια του μαθήματος «Θεσμικό Πλαίσιο», στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα του τμήματος Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Διαδικτυακοί Τόποι

www.wikipedia.org

www.eneiset.gr

www.capital.gr

www.ase.gr

www.athex.gr

<http://mifiddatabase.cesr.eu/>

www.markets-in-financial-instruments-directive.com

www.investopedia.com

www.euractiv.com

www.ccb.coop.com

www.mazars.co.uk

www.ssrn.com

www.fsa.gov.uk

www.euro2day.gr

www.cesr-eu.org

www.hcmc.gr

www.tovima.gr

www.kathimerini.gr