

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ
ΕΛΛΑΔΟΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Πάτρα)**

Πτυχιακή Εργασία

Θέμα:

**ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ
ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΩΝ**



Σπουδαστές:

ΤΣΟΠΕΛΑΣ ΒΑΣΙΛΗΣ Α.Μ. 9980

ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ ΧΡΥΣΑΝΘΟΣ Α.Μ. 9821

Επιβλέπων Καθηγητής:

ΚΑΪΜΑΚΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ .

ΠΑΤΡΑ, Ιούνιος 2015

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Κεφάλαιο 1^ο

1.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	4
1.1.1 ΛΟΓΟΙ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ.....	4
1.1.2 Η ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗ ΜΟΡΦΗ ΤΟΥΣ ΟΦΕΛΕΙΑ.....	4
1.1.3 Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ.....	5
1.2 ΩΡΑΡΙΟ.....	6

Κεφάλαιο 2^ο

2.1 ΑΓΟΡΕΣ.....	8
2.1.1 ΑΞΙΩΝ.....	8
2.1.2 ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΓΟΡΑΣ.....	9
2.1.3 ΜΕΛΗ.....	10
2.2 ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ.....	13
2.2.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΓΟΡΑΣ.....	13
2.2.2 ΜΕΛΗ.....	17
2.3 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	18
2.3.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΓΟΡΑΣ.....	18
2.3.2 ΜΕΛΗ/ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ.....	19

Κεφάλαιο 3^ο

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	20
3.1.1 ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ.....	21
3.1.2 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	26
3.2 ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ.....	31
3.2.1 ΣΥΣΤΗΜΑ.....	32
3.2.2 ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ.....	33
3.2.3 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	34
3.2.4 ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ.....	34
3.2.5 ΕΙΔΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ.....	40
3.3 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ.....	43
3.3.1 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ.....	44

3.3.2 ΑΞΙΕΣ	45
3.3.3 ΠΑΡΑΓΩΓΑ	46
3.3.4 ΜΕΛΗ	47
 Κεφάλαιο 4^ο	
4.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	49
4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE/ASE20	50
 Κεφάλαιο 5^ο	
5.1 ΜΕΤΟΧΕΣ	53
5.2 ΜΕΡΙΣΜΑ	53
5.3 ΑΥΞΗΣΗ/ΜΕΙΩΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	54
5.4 LIMIT UP/DOWN	55
5.5 SPLIT ΜΕΤΟΧΩΝ	56
 Κεφάλαιο 6^ο	
6.1 ΕΛΛΗΝΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	57
6.2 ΞΕΝΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	61
6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ	68
 Βιβλιογραφία	 72

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το θέμα που πραγματεύεται η εργασία αυτή είναι οι αγορές αξιών και ο ρόλος που διαδραματίζουν στην ανάπτυξη των εθνικών οικονομιών. Αρχικά αναφερόμαστε στην αγορά αξιών όπου μπορούμε να διαπιστώσουμε πως έχουν την δυνατότητα να διαπραγματευτούν οι αγοραστές και πωλητές τις κινητές αξίες, οι οποίες χωρίζονται σε κατηγορίες διαπραγμάτευσης βάσει των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών τους. Ακόμα παρουσιάζεται το μοντέλο αγοράς αξιών στην Ελλάδα, τις βασικές αρχές που το διέπουν και τα μέλη διαπραγμάτευσης του ΧΑ που συμμετέχουν στην αγορά αξιών και σε ότι αφορά την πραγματοποίηση συναλλαγών καθώς και τα εκκαθαριστικά μέλη που ασχολούνται με την διεξαγωγή της εκκαθάρισης, διακανονισμού και καταχώρησης των συναλλαγών. Παρατίθεται επίσης η αγορά παραγώγων καθώς και ποιοι επενδυτές έχουν την ευχέρεια να πραγματοποιήσουν συναλλαγές στα παράγωγα προϊόντα. Ορίζονται οι βασικές αρχές που διέπουν το μοντέλο αγοράς παραγώγων, συμπεριλαμβάνοντας και τους συμμετέχοντες στην αγορά αυτή.

Καθορίζονται ακόμα τα μέλη του ΧΑ ανάλογα με την δυνατότητα κατάρτισης συναλλαγών και τα μέλη της ΕΤΕΚ που έχουν την δυνατότητα εκκαθάρισης συναλλαγών που έχουν καταρτίσει στην αγορά παραγώγων. Αναφερόμαστε επίσης στην εναλλακτική αγορά, στις βασικές αρχές που διέπουν το μοντέλο αγοράς της, καθώς και τα μέλη της. Επιπροσθέτως σημειώνουμε τις λειτουργίες των παραπάνω αγορών. Παρατηρούμε τις προϋποθέσεις, τη διαδικασία και τις χρεώσεις ένταξης στην κύρια αγορά, όπως επίσης βλέπουμε την εναλλακτική αγορά, τα κριτήρια ένταξης της στην διαπραγμάτευση και τις διάκριτες κατηγορίες μετοχών. Καθορίζουμε επιπλέον την διαπραγμάτευση σχετικά με την αγορά αξιών, παραγώγων, την εναλλακτική αγορά καθώς και το σύστημα διαπραγμάτευσης της. Αναφερόμαστε τέλος, όσον αφορά το πρώτο μέρος, στην εκκαθάριση αξιών, παραγώγων αλλά και στον εκκαθαριστικό οίκο όπως και στα μέλη που τον απαρτίζουν.

Όσον αφορά το δεύτερο μέρος ασχολούμαστε ενδελεχώς με το να ορίσουμε χρηματιστηριακούς δείκτες (όπως ο ΓΔ, FTSE20, FTSE40) καθώς και τι είναι όροι όπως το μέρισμα, οι μετοχές, αύξηση και μείωση μετοχικού κεφαλαίου, limit up

και limit down και split μετοχών. Παραθέτουμε επίσης πίνακα ο οποίος δείχνει μετοχές με την μεγαλύτερη βαρύτητα στο FTSE20. Τέλος προσπαθούμε βάσει σχεδιαγραμμάτων που αφορούν το ελληνικό χρηματιστήριο (με εμφάνιση δεικτών τα 5 τελευταία χρόνια) να αναλύσουμε την κατάσταση στην ελληνική οικονομία αλλά και να συγκρίνουμε το πώς επηρεάζεται και αλληλεπιδρούν οι παγκόσμιες οικονομίες (με εμφάνιση των μεγαλύτερων παγκόσμιων δεικτών το τελευταίο εξάμηνο).

ABSTRACT

The subject matter of this work is the exchanges markets and the role they play in developing national economies. Firstly refer to the exchanges markets where we can see that they have the ability to negotiate the buyers and sellers of exchanges, which are divided into categories trading on its own characteristics. Even presented model stock market in Greece, the basic principles that govern the members of the Athens Exchange trading participants in the securities market and in regard to dealing and clearing members engaged in conduct clearing, settlement and registration of trading. Forth also the derivatives market as well as investors who have the option to transact in derivatives products. Defined the basic principles governing the derivatives market model, including and market participants still this. Determined the ATHEX members depending on the possibility of establishing trade and members of ETEK have the potential liquidation of transactions that have developed in the market also producers. Mention the alternative market, the basic principles governing the market model, as well as her members. Furthermore note the functions of the above markets. We observe conditions, process and integration charges in the main market, as well as seeing the Alternative market, the criteria for inclusion in the negotiation and the distinct categories of shares. It fixed further negotiation on the Stock Market, derivatives, the Alternative Market and the trading her system. We mention finally, as regards the first part, the liquidation values of derivatives as well as the clearing house and its members who composed. As the second part we deal thoroughly with define indices (such as the DG, FTSE20, FTSE40) and what are terms such as dividend shares, increase and reduction of share capital, limit up and limit down and split also shares. We giving table which shows stocks with the greatest weight in FTSE20. Finally trying layouts based on the Greek stock market (with display indicators in the past 5 years) must analyze the situation in the Greek economy and to compare how they interact and affect global economies (with the emergence of major global indices last semester).

Κεφάλαιο 1^ο

1.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Ως χρηματιστήριο εννοούμε την οργανωμένη αγορά, η οποία είναι συνήθως επίσημα αναγνωρισμένη από το κράτος όπου συναντώνται οι ενδιαφερόμενοι για τη διενέργεια αγοροπωλησιών κινητών αξιών (όπως μερίδια κεφαλαίου Α.Ε. (μετοχές), τραπεζικά, κρατικά ή αλλά ομόλογα) ή και εμπορευμάτων.

Τα χρηματιστήρια αποτελούν ιδιόμορφες αγορές με την έννοια της ταυτόχρονης συνάντησης της προσφοράς και της ζήτησης. Αποτελούν οικονομικό θεσμό που κατά κανόνα αναγνωρίζεται από τα κράτη όπου λειτουργούν και η πλειονότητα τους με νομοθετικά και διοικητικά μέτρα καθορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο διαμορφώνονται οι αγορές και θεσπίζουν τις προϋποθέσεις και τους όρους λειτουργίας τους. Τα χρηματιστήρια διακρίνονται σε αξίων, εμπορευμάτων και ναύλων.

1.1.1 Λόγοι δημιουργίας:

Τα χρηματιστήρια τα δημιούργησε η επιδίωξη για την εξεύρεση βραχυπρόθεσμων αλλά κυρίως μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και η ανάγκη για σύναψη αγοροπωλησιών μεγάλων ποσοτήτων εμπορευμάτων που βρίσκονται μακριά από το τόπο διαπραγμάτευσής τους, ενώ απαιτούνταν για αυτά σοβαρά κεφάλαια αλλά και η τάση για κερδοσκοπία.

1.1.2 Η οργανωμένη μορφή τους οφείλεται:

- στη ταχύτητα διενέργειας των συναλλαγών
- στην αμεσότητά τους
- στη δημοσιότητα των συναλλαγών όπου φαίνονται δημόσια όλα τα χαρακτηριστικά των συναλλαγών (προσφορά, ζήτηση, ποσότητα και αξία)
- στη καθαρότητα των συναλλαγών

1.1.3 Η σημασία και ο ρόλος των χρηματιστηρίων

>οικονομικός ρόλος

- διευκολύνουν τις συναλλαγές, γιατί επιτρέπουν στους εκπροσώπους της προσφοράς και της ζήτησης να βρίσκονται ταυτόχρονα στο συγκεκριμένο τόπο διαπραγμάτευσης

- επιτρέπουν την ελεύθερη διαμόρφωση τιμών των αγαθών με βάση το θεμελιώδη νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Με αυτόν τον τρόπο περιορίζεται ο κίνδυνος της δημιουργίας τεχνητών τιμών

- δίνουν την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να εξεύρουν κεφάλαια αλλά και στους επενδυτές να μπορούν να διαθέσουν τα χρήματα που έχουν επενδύσει σε τίτλους με την προσδοκία του κέρδους συμβάλλοντας έτσι στην τόνωση της παραγωγικότητας και γενικότερα στην ανάπτυξη της χώρας που λειτουργεί το χρηματιστήριο.

<https://www.google.gr/wikipedia>

1.2. ΩΡΑΡΙΟ

	Ωράριο Λειτουργίας Αγοράς		Ωράριο: Ειδικής Διαπραγμάτευσης, Λήξης και Τιμής Εκκαθάρισης			
					Υποχρεώσεις Ειδικής Διαπραγμάτευσης	
Επιμέρους Αγορές	Έναρξη Συνεδρίασης	Λήξη Συνεδρίασης	Ώρα Λήξης Συναλλαγών την ημέρα λήξης του παραγώγου	Ώρα προσδιορισμού ημερήσιας τιμής εκκαθάρισης παραγώγου	Έναρξη	Λήξη
ΣΜΕ σε δείκτες	10:00	17:20	13:45 (*)	16:50-17:00	10:35	17:00
Δικαιώματα σε δείκτες	10:00	17:20	13:45 (*)	-	10:35	17:00
ΣΜΕ σε μετοχές	10:00	17:20	13:45 (**)	16:50-17:00	10:45	17:00
Δικαιώματα σε μετοχές	10:00	17:20	13:45 (**)	-	10:45	17:00
Stock Repos	10:00	17:20	-	Από ΕΧΑΕ	-	-
Stock Reverse Repos RA – STRA's	10:00	17:20	-	-	-	-

Έναρξη Εκκαθάρισης: 17:50 Προθεσμία για διορθώσεις συναλλαγών:17:50

Ημερήσιος διακανονισμός(T+1):09:45 Προθεσμία για ασκήσεις σε stock repos:15:20 Περιθώρια Ασφάλισης(T+1):09:45 Προθεσμία για λοιπές ασκήσεις:17:50

(*) Τελική Τιμή εκκαθάρισης: Η τιμή του δείκτη που υπολογίζεται από τις τιμές της

ενδιάμεσης δημοπρασίας 13:45-14:00 των μετοχών της μεγάλης κεφαλαιοποίησης ή/και της τιμής της ενδιάμεσης δημοπρασίας 12:00-14:00 των μετοχών της μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης.Στις παραπάνω περιπτώσεις οι συναλλαγές καταρτίζονται σε τυχαίο χρόνο στο διάστημα 13:58-14:00.

(**) Τελική τιμή εκκαθάρισης:Η τιμή της ενδιάμεσης δημοπρασίας 13:45-14:00 στις μετοχές της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης.

(<https://www.google.gr/euro2day>)

Κεφάλαιο 2^ο

2.1 ΑΓΟΡΕΣ

Το Χρηματιστήριο Αθηνών(Χ.Α)αποτελεί το διαχειριστή των οργανωμένων αγορών,των αγορών πολυμερούς διαπραγμάτευσης και άνθρακα καθώς και της εξωχρηματιστηριακής αγοράς της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.Πιο συγκεκριμένα οι αγορές οι οποίες λειτουργούν στο Χ.Α διακρίνεται στις εξής

1. Οργανωμένη αγορά αξιών όπου οι επενδυτές μπορούν να διαπραγματευτούν μεταξύ άλλων-σε μετοχές,ETFs και ομόλογα
2. Οργανωμένη αγορά παραγώγων,στην οποία διαθέσιμα είναι προς διαπραγμάτευση Συμβόλαια Μελλοντικής εκπλήρωσης,Δικαιώματα Προαίρεσης και Προϊόντα Δανεισμού.
3. Ενναλακτική αγορά,στην οποία οι επενδυτές μπορούν να διαπραγματευτούν σε μετοχές.
4. Αγορά άνθρακα,όπου πραγματοποιούνται οι δημοπρασίες για την πρωτογενή διάθεση των δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου(EUAs) και
5. Εξωχρηματιστηριακή αγορά,όπου πραγματοποιούνται οι μεταβιβάσεις τίτλων μεταξύ επενδυτών,εκτός αγοράς.

Παράλληλα,ο Όμιλος ΕΧΑΕ αποτελεί τον φορέα ο οποίος μέσω του υψηλής ποιότητας και αξιοπιστίας τεχνολογικού δικτύου που έχει αναπτύξει,του δικτύου Χnet, παρέχει στο ευρύ επενδυτικό κοινό τη δυνατότητα απευθείας πρόσβασης και πραγματοποίησης συναλλαγών σε αγορές του εξωτερικού.

2.1.1 ΑΓΟΡΕΣ ΑΞΙΩΝ

Το χρηματιστήριο Αθηνών(Χ.Α),ως διαχειριστής της οργανωμένης αγοράς αξιών,προσφέρει το κανονιστικό πλαίσιο καθώς και την υποδομή ώστε οι αγοραστές και οι πωλητές κινητών αξιών να μπορούν να διαπραγματευτούν

1.Μετοχές

-Δικαιώματα μετοχών

2.Ελληνικά Πιστοποιητικά(ΕΛΠΙΣ) και γενικά τίτλους παραστατικούς

μετοχών

3. Τίτλους σταθερού εισοδήματος(ομόλογα)
4. Μεριδία Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων(Δ.Α.Κ) καθώς και
5. Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα(Σ.Χ.Π)
6. Τίτλοι Παραστατικοί Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών ή

Warrants

Οι ανωτέρω κινητές αξίες, βάσει των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών τους, εντάσσονται σε διαφορετικές κατηγορίες διαπραγμάτευσης οι οποίες διακρίνονται ως εξής

1. Γενική Κατηγορία(Κύρια Αγορά)
2. Ειδική Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς
3. Ειδική Κατηγορία Επιτήρησης
4. Ειδική Κατηγορία Προς Διαγραφή
5. Κατηγορία Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος
6. Κατηγορία Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων και
7. Κατηγορία Σύνθετων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων
8. Κατηγορία Τίτλων Παραστατικών Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών.

(<https://www.google.gr/hellex>)

Για την ένταξη κάθε κινητής αξίας σε μια από τις παραπάνω κατηγορίες πρέπει να πληρούνται ειδικές προϋποθέσεις κατά περίπτωση, οι οποίες υπόκεινται σε αναθεώρηση σε τακτά χρονικά διαστήματα. Ειδικότερα οι μετοχές, κατά την εισαγωγή τους στο Χ.Α, παράλληλα με την ένταξη τους σε κατηγορίες διαπραγμάτευσης, εντάσσονται και σε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας ενώ η κλαδοποίηση τους γίνεται σύμφωνα με το μοντέλο κατάταξης FTSE/DOW JONES ICB (Industry Classification Benchmark).

2.1.2 ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΓΟΡΑΣ

Ως βασικές αρχές που διέπουν το Μοντέλο Αγοράς Αξιών στην Ελλάδα μπορούν να οριστούν οι ακόλουθες

- Κανονισμός ΧΑ και αποφάσεις ΔΣ του ΧΑ
- Order Driven Αγορά με συμμετοχή Market Makers

- Ανωνυμία συναλλαγών
- Προτεραιότητα Τιμής/Χρόνου(Price/Time Priority)
- Ενεργοποίηση AMEM(Volatility Interrupters)
- Ηλεκτρονικό σύστημα
- Εκκαθάριση σε επίπεδο τελικού επενδυτή

Το μοντέλο διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών(Χ.Α), υποστηρίζει εννέα κατηγορίες διαπραγμάτευσης στην Αγορά Αξιών. Κάθε αγορά έχει

1. Συγκεκριμένο πίνακα συναλλαγών στον οποίο υποστηρίζονται συγκεκριμένες μέθοδοι διαπραγμάτευσης
2. Συγκεκριμένη χρονική περίοδο και φάσεις διαπραγμάτευσης
3. Συγκεκριμένες κατηγορίες κινητών αξιών

Κάθε κινητή αξία διαπραγματεύεται σε μια και μόνο αγορά.

Οι εισηγμένες εταιρίες κατατάσσονται σε επιμέρους αγορές στο Χ.Α,με βασικό κριτήριο την κεφαλαιοποίηση τους.

2.1.3 ΜΕΛΗ

Τα μέλη τα οποία συμμετέχουν στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σε ότι αφορά την πραγματοποίηση συναλλαγών,είναι τα Μέλη Διαπραγμάτευσης Χ.Α και σε ότι αφορά την διεξαγωγή της Εκκαθάρισης,διακανονισμού και καταχώρισης των προαναφερθέντων συναλλαγών,είναι τα Εκκαθαριστικά Μέλη ΕΤ.ΕΚ/χειριστές.

Μέλη Διαπραγμάτευσης Χ.Α

Τα μέλη Διαπραγμάτευσης που συμμετέχουν στις υπηρεσίες διαπραγμάτευσης

διακρίνονται με βάση την έδρα τους και τον τόπο δραστηριοποίησης τους σε

1. Μέλη Διαπραγμάτευσης με έδρα την Ελλάδα(ΜΔ)
2. Μέλη Διαπραγμάτευσης με έδρα την Κύπρο και
3. Μέλη Διαπραγμάτευσης με έδρα εκτός Ελλάδος και Κύπρου(Εξ Αποστάσεως Μέλος-Remote Member-RM)

(<https://www.google.gr/hellex>)

Οι δυνατότητες των Μελών που δραστηριοποιούνται ως Μέλη Διαπραγμάτευσης αφορούν στις πιο κάτω υπηρεσίες

1. Λήψη χρηματιστηριακών εντολών και εκτέλεση τους κάνοντας χρήση των λειτουργικών δυνατοτήτων των συστημάτων διαπραγμάτευσης του Χ.Α
2. Λειτουργία εντός συγκεκριμένου πλαισίου όπως περιγράφεται στον κανονισμό Χ.Α για την διαχείριση κινδύνου και την εξασφάλιση της εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών μέσω μηχανισμού του Οίκου Εκκαθάρισης
3. Ενημέρωση των πελατών ή/και συνεργατών τους σχετικά με τις εκτελεσθείσες εντολές.
4. Λειτουργίες διάρθρωσης στις οποίες περιλαμβάνεται η συμπλήρωση-διάσπαση
5. Ομαδοποίηση και διόρθωση των εντολών εκκαθάρισης(συναλλαγών) που προκύπτουν από τις εκτελεσθείσες συναλλαγές μετά το τέλος της συνεδρίασης.
Εκκαθαριστικά Μέλη της ΕΤ.ΕΚ/Χειριστές

Οι συμμετέχοντες στις διαδικασίες εκκαθάρισης διακρίνονται σε δυο τύπους

- Άμεσα Εκκαθαριστικά Μέλη(ΑΕΜ) που εκκαθαρίζουν συναλλαγές που έχουν καταρτιστεί από τα ίδια ως Μέλη Διαπραγμάτευσης
- Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη(ΓΕΜ),που εκκαθαρίζουν συναλλαγές που μπορεί να καταρτίζονται τόσο από τα ίδια ως Μέλη Διαπραγμάτευσης όσο και από άλλα Μέλη Διαπραγμάτευσης. Ένα Γενικό Εκκαθαριστικό Μέλος δεν είναι υποχρεωτικά και Μέλος Διαπραγμάτευσης.

Τα Εκκαθαριστικά Μέλη με την πρόσβαση τους στον εκκαθαριστικό μηχανισμό εκτελούν τις παρακάτω λειτουργίες

- Λειτουργίες Διάρθρωσης στις οποίες περιλαμβάνεται η συμπλήρωση,διάσπαση,ομαδοποίηση και διόρθωση των εντολών εκκαθάρισης που προκύπτουν από τις εκτελεσθείσες συναλλαγές μετά το τέλος της συνεδρίασης
- Μετάθεση του διακανονισμού συναλλαγών σε θεματοφύλακες σύμφωνα με οδηγίες των πελατών τους ή των ΜΔ που εξυπηρετούν.
- Κάλυψη των υποχρεώσεων τους σχετικά με τον κίνδυνο του αντισυμβαλλόμενου απέναντι στον Εκκαθαριστικό Μηχανισμό.
- Ενημέρωση των πελατών τους και των ΜΔ που εξυπηρετούν σχετικά

με τις υποχρεώσεις τους (εγγυήσεις, πιστωτικά όρια).

- Κάλυψη όλων των υποχρεώσεων για τον διακανονισμό των συναλλαγών εντός του πλαισίου που θέτει ο Εκκαθαριστικός μηχανισμός.

Οι συμμετέχοντες στις λειτουργίες Διακανονισμού και Καταχώρησης διακρίνονται σε δύο τύπους ανάλογα με την δυνατότητα τους στην καταχώρηση εντολών διακανονισμού εκτός των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Αυτοί είναι οι απλοί χειριστές ΣΑΤ και οι Γενικοί Χειριστές.

Για την δραστηριοποίηση τους στις λειτουργίες Διακανονισμού απαιτείται η πρόσβαση στην Τράπεζα Διακανονισμού και η πρόσβαση στα Μητρώα Μεριδών και Λογαριασμών Αξιών για

- Την παροχή/λήψη των απαιτούμενων Χρηματικών ροών και
- Την χρήση των απαιτούμενων Λογαριασμών Αξιών για την δέσμευση ποσοτήτων προς παράδοση και για την χρέωση ή πίστωση των τίτλων με την ολοκλήρωση του διακανονισμού.

(<https://www.google.gr/hellex>)

Οι υπηρεσίες καταχώρησης αφορούν σε

- Φύλαξη των τίτλων, τηρώντας τα απαραίτητα αρχεία στους λογαριασμούς αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων επ'ονόματι των πελατών.
- Συμμετοχή για λογαριασμό των πελατών τους σε εταιρικές πράξεις ή άλλα εταιρικά γεγονότα των Εκδοτών.
- Άμεση και ακριβή πληροφόρηση των μετοχών σχετικά με την κατάσταση και δικαιώματα των κατεχόμενων τίτλων.
- Λοιπές εργασίες Αποθετηρίου, που έχουν σχέση με την διαχείριση Μεριδας και Λογαριασμών Αξιών των επενδυτών.
- Εκπλήρωση των προβλεπόμενων από τους νόμους των σχετικών φορολογικών υποχρεώσεων των πελατών τους.

Για την εκτέλεση των υποχρεώσεων τους τα Εκκαθαριστικά Μέλη είναι απαραίτητο να συμμετέχουν και στις υπηρεσίες διακανονισμού και καταχώρισης.

2.2 ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Οι επίσημες και ρυθμιζόμενες αγορές παραγώγων στην Ελλάδα ιδρύθηκαν το 1997 και άρχισαν να λειτουργούν τον Αύγουστο του 1999. Η οργάνωση και η στήριξη των συναλλαγών της πραγματοποιείται από το χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) ενώ το γραφείο συμψηφισμού της ελληνικής αγοράς παραγώγων (που έχει το ρόλο του ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος) είναι η εταιρεία ATHEX Clear που ανήκει στην Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.(Hellex). Οι επενδυτές μπορούν να πραγματοποιήσουν συναλλαγές στα ακόλουθα παράγωγα προϊόντα.

Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης(ΣΜΕ)-Futures επι:

- αποθέματα
- δείκτες

Συμβόλαια Δικαιώματων Προαίρεσης(ΔΠ)-Option επι:

- αποθέματα
- δείκτες

Συμβάσεις REPOS κατά ATHEX Clear ή σε άλλη διμερή βάση για:

- αποθέματα που εμπίπτουν στο πλαίσιο του γενικού τμήματος της αγοράς κινητών αξιών του χρηματιστηρίου αθηνών και περιλαμβάνουν έναν υποκείμενο τίτλο παραγώγων
- συστατικά των αποθέματων ενός δείκτη που περιλαμβάνει ένα υποκείμενο τίτλο παραγώγων
- αποθέματα για τα οποία η ειδική διαπραγμάτευση θα πραγματοποιηθεί ή πρόκειται να πραγματοποιηθεί
- μονάδες ETF

(<https://www.google.gr/hellex>)

2.2.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΓΟΡΑΣ

Οι βασικές αρχές που διέπουν το μοντέλο αγοράς παραγώγων στην Ελλάδα, τόσο σε διαπραγμάτευση ως προς την εκκαθάριση των συναλλαγών μπορεί να οριστεί ως εξής:

- λειτουργία των κανόνων μέσω του ρυθμιστικού πλαισίου
- παραγγελία καθοδηγείται από την αγορά (συνεχής διαπραγμάτευση) με τη συμμετοχή των ειδικών διαπραγματευτών
- η ανωνυμία των συναλλαγών

- «τιμή-ώρα» προτεραιότητα στην εκτέλεση των εντολών
- κεντρικός αντισυμβαλλόμενος σε όλες τις συναλλαγές
- εκκαθάριση και Margin και στο τέλος το επίπεδο των επενδυτών
- μετρητά διακανονισμού σε επίπεδο κρατών
- πλήρη ηλεκτρονική διαπραγμάτευση και εκκαθάριση
- σε πραγματικό χρόνο εποπτεία της αγοράς και οι υποχρεώσεις ειδικών διαπραγματευτών

Οι συμμετέχοντες στην ελληνική αγορά παραγώγων, τόσο στην εκτέλεση των συναλλαγών όσο και ως προς το συμψηφισμό τους έχουν ως εξής:

1)Χρηματιστήριο Αθηνών

Στο χρηματιστήριο Αθηνών είναι η αγορά παραγώγων στην Ελλάδα όπου εκτελούνται οι συναλλαγές σε παράγωγα προϊόντα. Το Χ.Α. καθορίζει τα προϊόντα παράγωγα ώστε να μπορούν να διαπραγματεύονται καθώς και τα χαρακτηριστικά τους και θεσπίζει τους κανόνες διαπραγμάτευσης. Ο κύριος στόχος του Χ.Α. είναι οι οργανώσεις και η υποστήριξη των συναλλαγών του ομίλου. Επιπλέον διαχειρίζεται το σύστημα συναλλαγών σε παράγωγα προϊόντα (μέρος του ΟΑΣΗΣ) με την οποία οι εντολές των επενδυτών μεταφέρθηκαν για να εκτελεστούν.

2)ΕΤ.ΕΚ.(Clearing House)

Το Clearing house της αγοράς παραγώγων που έχει το ρόλο του κεντρικού αντισυμβαλλόμενου είναι η εταιρεία με την επωνυμία ΕΤ.ΕΚ. Η ΕΤ.ΕΚ. διενεργεί την εκκαθάριση ως αντισυμβαλλόμενος σε κάθε εμπόριο για τα παράγωγα προϊόντα που πραγματοποιείται στην αγορά παραγώγων του Χ.Α. σε επίπεδο τελικού επενδυτή. Με άλλα λόγια η ΕΤ.ΕΚ. είναι ο αγοραστής κατά του πωλητή έναντι του αγοραστή. Είναι υπεύθυνη για τον υπολογισμό των υποχρεώσεων και των απαιτήσεων, του κάθε επενδυτή, τα οποία πρέπει να διευθετηθούν σε καθημερινή βάση, ως αποτέλεσμα των συναλλαγών του στην αγορά παραγώγων. Επιπλέον η ΕΤ.ΕΚ. καθορίζει τα περιθώρια που απαιτούνται από κάθε επενδυτή ανάλογα με τη θέση του στην αγορά παραγώγων. Η ΕΤ.ΕΚ είναι ο μοναδικός αντισυμβαλλόμενος σε επίπεδο διαπραγμάτευσης των μετοχών με σύμφωνο επαναγοράς Stock Reverse REPOS προϊόντα.

(<https://www.google.gr/hellex>)

Ο στόχος της ΕΤ.ΕΚ. είναι να εξασφαλίζει την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συναλλαγές που πραγματοποίησε στην αγορά παραγωγών

3)Επενδυτές

Επενδυτές θεωρούνται όλα τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που μπορούν να έχουν λογαριασμό και να διεξάγουν συναλλαγές σε παράγωγα.Οι ειδικοί διαπραγματευτές του Χ.Α. θεωρούνται σαν αυτά.Κάθε επενδυτής προκειμένου να πραγματοποιήσει συναλλαγές στην αγορά παραγωγών πρέπει:

- να έχει ένα μερίδιο του επενδυτή και λογαριασμό τίτλων στο Σ.Α.Τ.
- να συμβληθεί με ένα μέλος του Χ.Α. μέσω του οποίου να υλοποιήσει τις εντολές που επιθυμεί να εκτελέσει.
- να συμβληθεί με ένα μέλος του ATHEX Clear(που μπορεί να είναι μέλος του Χ.Α.) όπου θα εκπροσωπεί τον επενδυτή κατά τη διαδικασία εκκαθάρισης συναλλαγών
- βεβαιωθείτε ότι το μέλος είναι ενεργό φορέας Σ.Α.Τ.
- να ανατίθενται με Margin bank(με την οποία η ΕΤ.ΕΚ. πρέπει να συνάψει σύμβαση)όπου θα πρέπει να υπάρχει ένας ενεργός λογαριασμός πραγματικών λογαριασμών Margin

4) Παράγωγα της αγοράς μελών διαπραγμάτευσης

Για την εκτέλεση των συναλλαγών στην αγορά παραγωγών η απόκτηση της ιδιότητας του μέλους Χ.Α. απαιτείται.Η ιδιότητα του μέλους δίνει το δικαίωμα πρόσβασης στο σύστημα ΟΑΣΗΣ για καταχώρηση παραγγελιών είτε για λογαριασμό πελατών(επενδυτές)ή για λογαριασμό του μέλους μέσω ειδικών τερματικών του Χ.Α.

5)Εκκαθαριστικά μέλη της ΕΤ.ΕΚ.

Μέλη της ΕΤ.ΕΚ. εκπροσωπούν τους πελάτες τους στη διεξαγωγή της εκκαθάρισης.Διαχειρίζονται λογαριασμούς Margin που τηρούνται στις Margin banks καθώς και τους λογαριασμούς αξιών των πελατών στο σύστημα άυλων τίτλων.με την απόκτηση της ιδιότητας μέλους της ΕΤ.ΕΚ.,το δικαίωμα για την πρόσβαση στα συστήματα εκκαθάρισης δίνεται προκειμένου τα μέλη της να

αντλήσουν όλα τα απαραίτητα για τα δεδομένα εκκαθάρισης καθώς και άλλα δεδομένα σχετικά με τις συναλλαγές και τις θέσεις των πελατών τους μέσω ειδικών τερματικών (DCW) τις οποίες παρέχει η ΕΤ.ΕΚ.

6) Η τράπεζα διακανονισμού

Ο ημερήσιος διακανονισμός τοις μετρητοίς γίνεται μέσω της τράπεζας διακανονισμού. Η τράπεζα διακανονισμού είναι οποιοδήποτε πιστωτικό ίδρυμα ή κεντρική τράπεζα, η οποία μπορεί να διεξάγει καθημερινό ή οριστικό διακανονισμό των συναλλαγών σε παράγωγα προϊόντα, σύμφωνα με τα κριτήρια που ορίζει η ΕΤ.ΕΚ. Η τράπεζα της Ελλάδας έχει οριστεί ως η τράπεζα διακανονισμών μέσω των οποίων το καθένα μέλος καταθέσεων της ΕΤ.ΕΚ. ή συλλέγει το αντίστοιχο ποσό που προκύπτει από τον ημερήσιο διακανονισμό και τις θέσεις των πελατών ή των δικών τους.

(<https://www.google.gr/hellex>)

7) Σύστημα άυλων τίτλων (Σ.Α.Τ.)

Στο σύστημα άυλων τίτλων, οι λογαριασμοί όλων των ΕΧΑΕ επενδυτών κινητών αξιών και παραγώγων της αγοράς που πραγματοποιήθηκαν, είναι απαραίτητα για τη διεξαγωγή του ημερήσιου διακανονισμού τίτλων (μετοχές, ομόλογα) και η κατάθεση των Margin όταν πρόκειται για μετοχές ή ομόλογα.

8) Margin banks

Οι τράπεζες περιθώριου τηρούν λογαριασμούς περιθώριου, μετρητά επενδυτών που έχουν ενεργούς λογαριασμούς στην αγορά παραγώγων και ενημερώνει σε καθημερινή βάση την ΕΤ.ΕΚ. για τα υπόλοιπα τους. Κάθε μέλος ΕΤ.ΕΚ. μπορεί να επιλέξει όσες τράπεζες περιθώριου επιθυμεί να συνεργαστεί για τη παρακολούθηση των περιθωρίων των επενδυτών από εκείνους που η ΕΤ.ΕΚ. έχει επιλέξει με βάση ορισμένα κριτήρια που εξασφαλίζουν τη σωστή λειτουργία των παραγώγων, την εκκαθάριση και την παροχή των αναγκαίων υπηρεσιών στα μέλη.

9) Τράπεζα της Ελλάδος

Η τράπεζα της Ελλάδος διατηρεί δεσμούς λογαριασμών των φορέων του συστήματος παρακολούθησης άυλων τίτλων οι οποίοι είναι απαραίτητοι για την

διεξαγωγή της παράδοσης ή παραλαβής των ομολογιών και την κατάθεση των περιθωρίων σε ομολογιακή μορφή, όταν αυτές οι οντότητες επενδύουν στην αγορά παραγώγων του Χ.Α.

2.2.2 ΜΕΛΗ

Τα μέλη τα οποία μετέχουν στην αγορά παραγώγων του χρηματιστηρίου Αθηνών είναι τα μέλη του Χ.Α. ,σε ότι αφορά την πραγματοποίηση συναλλαγών και τα μέλη ΕΤ.ΕΚ.,σε ότι αφορά την διεξαγωγή της εκκαθάρισης των προαναφερθέντων συναλλαγών.

Τα μέλη του Χ.Α. ανάλογα με τη δυνατότητα κατάρτισης συναλλαγών στην αγορά παραγώγων μπορούν να ενεργούν ως εξής:

- Απλά μέλη,τα οποία μπορούν να καταρτίσουν συναλλαγές για λογαριασμό πελατών ή για ίδιο λογαριασμό
- Ειδικοί διαπραγματευτές όταν μέσω ενός ίδιου λογαριασμού τα μέλη δεσμεύονται να εισάγουν ζεύγη εντολών αγοράς και πώλησης επι ενός ή περισσότερων προϊόντων που διαπραγματεύονται στην αγορά παραγώγων του Χ.Α. με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας και του βάθους της αγοράς.

Τα μέλη της ΕΤ.ΕΚ. ανάλογα με τη δυνατότητα εκκαθάρισης των συναλλαγών που έχουν καταρτίσει στην αγορά παραγώγων του Χ.Α. μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής:

- Άμεσο εκκαθαριστικό μέλος το οποίο εκκαθαρίζει συναλλαγές (πελατών του ή του ίδιου λογαριασμού) που έχουν καταρτίσει από το ίδιο με την ιδιότητα του ως μέλος του Χ.Α. (<https://www.google.gr/hellex>)
- Γενικό εκκαθαριστικό μέλος το οποίο εκκαθαρίζει συναλλαγές (πελατών ή του ίδιου λογαριασμού) που έχουν καταρτίσει από οποιοδήποτε μέλος του Χ.Α.

2.3 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Η εναλλακτική αγορά είναι ένας πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης(ΠΜΔ), όπως περιγράφεται στην οδηγία για τις αγορές των χρηματοπιστωτικών μέσων.

Η Ε.Ν.Α. είναι μια αγορά που λειτουργεί από το χρηματιστήριο Αθηνών, σύμφωνα με την Ε.Ν.Α..Κανονισμοί που έχουν κοινοποιηθεί στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς(Ε.Κ.) η οποία εποπτεύει την εν λόγω αγορά, ιδίως όσον αφορά θέματα σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς ,τις δημόσιες προτάσεις και ενημερωτικών δελτίων και σε περιπτώσεις έκδοσης των είναι υποχρεωτική.

Η Ε.Ν.Α δεν είναι μια «οργανωμένη αγορά» και δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρές προϋποθέσεις εισαγωγής και τις τρέχουσες απαιτήσεις.

Η Ε.Ν.Α. απευθύνεται σε:

- εταιρείες που δραστηροποιούνται στους ταχέως αναπτυσσόμενους τομείς και έχουν σαφείς και εφικτούς στόχους για την πρόοδο και το μέλλον τους.Επιπλέον για τις εταιρείες που αναζητούν εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης της ανάπτυξης και επιδιώκουν μακροπρόθεσμα να εισέλθουν στην οργανωμένη αγορά του Χ.Α..
- Έλληνες και ξένοι θεσμικοί επενδυτές ,ενημερώνουν τους ιδιώτες επενδυτές που αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα με προοπτικές,μεγαλύτερη μακροπρόθεσμη απόδοση αλλά με μεγαλύτερο κίνδυνο.

2.3.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΓΟΡΑΣ

Οι βασικές αρχές που διέπουν το εναλλακτικό μοντέλο αγοράς στην Ελλάδα μπορεί να ως έξης:

- εναλλακτική αγορά είναι ένας πολυμερής μηχανισμός
- διαπραγμάτευσης(Π.Μ.Δ.)όπως περιγράφεται στην οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων
- η Ε.Ν.Α. δεν είναι «οργανωμένη αγορά»
- δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρές προϋποθέσεις

εισαγωγής και συνεχείς απαιτήσεις.

- λειτουργεί κάτω από την ομπρέλα του κανονισμού του Χ.Α..
- Εποπτεύεται από την ελληνική επιτροπή κεφαλαιαγοράς(Ε.Κ.)για τα θέματα που αφορούν την κατάχρηση της αγοράς τις δημόσιες προτάσεις και το ζήτημα του ενημερωτικού δελτίου σε περιπτώσεις έκδοσης τους είναι υποχρεωτικό

(<https://www.google.gr/hellex>)

2.3.2 ΜΕΛΗ/ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ

Η διαπραγμάτευση στο σύστημα κινητών αξιών της ΕΝΑ γίνεται μόνο με την διαμεσολάβηση των Μελων του ΠΜΔ/ΕΝΑ.

Τα μελη του ΧΑ θεωρούνται αυτοδικαίως και μέλη του ΠΜΔ/ΕΝΑ.

Για την έγκριση της ένταξης της διαπραγμάτευσης μετοχών στην Εναλλακτική αγορά, απαιτείται ο ορισμός από την αιτούσα εταιρεία, Συμβούλου, υποχρεωτικά για τα πρώτα δύο χρόνια από την έναρξη της διαπραγμάτευσης και προαιρετικά για τον υπόλοιπο χρόνο παραμονής στην αγορά.

(<https://www.google.gr/hellex>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το χρηματιστήριο Αθηνών, από την δημιουργία του 1876 μέχρι και σήμερα, στηρίζει συνεχώς την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και των εισηγμένων επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα, έχει βοηθήσει το ελληνικό κράτος στην άντληση κεφαλαίων με πάνω από 17 ιδιωτικοποιήσεις. Αποτελεί μια αναπτυγμένη και ασφαλή αγορά εισαγωγής προς διαπραγμάτευση κινητών αξιών, η οποία

1) διέπεται από το ενιαίο Ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο, έχοντας υιοθετήσει οδηγίες και κανονισμούς όπως

A) Προυποθέσεις Διαφάνειας και Πληροφόρησης (2004/109/EK)

B) Εναρμόνιση των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων (Markets in Financial Instruments Directive-MiFID)

Γ) Δημοσίευση και Περιεχόμενο Ενημερωτικού Δελτίου (809/2004)

Δ) Δικαιώματα Μετοχών (2007/36/EK)

E) Προνομακή Πληροφόρηση και Κατάχρηση Αγοράς (2003/6/EK)

2) Χρησιμοποιεί προηγμένη τεχνολογία, προκειμένου να φέρει άμεσα και αποτελεσματικά σε επαφή, επιχειρήσεις και επενδυτές (εγχώριους και διεθνείς), μέσω μιας πλατφόρμας διαπραγμάτευσης, διασφαλίζοντας παράλληλα έναν δίκαιο μηχανισμό αποτίμησης των κινητών αξιών, με κανόνες διαφάνειας και παροχή πληροφόρησης προς το επενδυτικό κοινό.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ-ΓΙΑΤΙ ΧΑ

Η Εισαγωγή μιας εταιρίας στις αγορές του χρηματιστηρίου Αθηνών, αποτελεί απόφαση στρατηγικής σημασίας για όλες τις επιχειρήσεις ανεξαρτήτως οικονομικού κλάδου. Μέσω της εισαγωγής στις αγορές του ΧΑ η εταιρία μπορεί να επιτύχει

1) Ενίσχυση της κεφαλαιακής της διάρθρωσης και διεύρυνση των πηγών και

των δυνατοτήτων χρηματοδότησης της, μέσω πρόσβασης στη δευτερογενή αγορά κεφαλαίου.

2) Προώθηση της αναγνωρισιμότητας και της φήμης της, η οποία διευκολύνει

α) στην επίτευξη επιχειρηματικών συμπράξεων, συμφωνιών και στρατηγικών συνεργασιών ή στην βελτίωση των όρων τους.

β) στην εσωτερική οργάνωση

γ) στις σχέσεις με τους προμηθευτές και τους πελάτες

δ) στην προσέλκυση αξιόλογων στελεχών

3) Βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης, μέσω της υιοθέτησης σύγχρονων διοικητικών δομών και αρχών διαφάνειας.

(<https://www.google.gr/hellex>)

4) Διαμόρφωση διαρκούς και επίκαιρης αποτίμησης.

5) Συμμετοχή σε δείκτες που χρησιμοποιούνται είτε ως δείκτες αναφορές ή για τις συναλλαγές χρηματοοικονομικών προϊόντων.

3.1.1 ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ

Η κύρια αγορά αποτελεί τη βασική αγορά διαπραγμάτευσης αξιών κατά τη διεθνή πρακτική (‘‘οργανωμένη αγορά’’, είναι πλήρως εναρμονισμένη με τα ευρωπαϊκά πρότυπα και εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Απευθύνεται κυριώς σε εταιρίες μεσαίου μεγέθους με προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης, ενώ παρέχει τη δυνατότητα διασυνοριακής άντλησης κεφαλαίων και συμμετοχής σε ευρωπαϊκούς χρηματιστηριακούς δείκτες. Η διαδικασία εισαγωγής αλλά και οι υποχρώσεις των εισηγμένων εταιρειών που συμμετέχουν σε αυτή είναι παρόμοιες με τις αντίστοιχες των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων.

Προυποθέσεις ένταξης

Η πλήρωση των προϋποθέσεων εισαγωγής αποτελεί υποχρεωτική συνθήκη για την εξέταση του φακέλου αίτησης εισαγωγής μιας εταιρείας στο Χ.Α.Ωστόσο για την τελική αξιολόγηση της καταλληλότητας της εταιρείας πέραν των ποσοτικών κριτηρίων λαμβάνονται υπόψη και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά του προφίλ της εταιρείας, όπως ενδεικτικά κλάδος δραστηριότητας, επενδυτικό σχέδιο, ομάδα διοίκησης, προοπτικές ανάπτυξης. Ειδικότερα για την εισαγωγή μιας εταιρείας στην Κύρια αγορά θα πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω βασικές προϋποθέσεις

Ίδια κεφάλαια	τουλάχιστον 3.000.000 E
Εταιρική διακυβέρνηση	ΝΑΙ
Οικονομικές καταστάσεις	3 χρήσεις
Κερδοφορία	
EBITDA(σύνολο 3ετίας)	τουλάχιστον 3.000.000 E
EBITDA(θετικό για 2 Τελευταίες χρήσεις)	
Η	
Κ.Π.Φ(σύνολο 3ετίας)	τουλάχιστον 2.000.000 E
Κ.Π.Φ(για 2 τελευταίες χρήσεις)	ΝΑΙ
Διασπορά	
Κατανομή % στο ευρύ κοινό	25%(15% εφόσον λόγω μεγάλου
Αριθμού μετοχών διασφαλίζεται η Ομαλή λειτουργία της αγοράς)	

(<https://www.google.gr/hellex>)

Αριθμός προσώπων <5% τουλάχιστον 300(<300 πρόσωπα εφόσον η διασπορά έχει επιτευχθεί μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης η οποία έχει διενεργηθεί μέχρι την έγκριση του σχετικού ενημερωτικού δελτίου εισαγωγής)

Φορολογικός Έλεγχος για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν Δημοσιευθεί οικονομικές καταστάσεις Πλήν της τελευταίας, με δυνατότητα Διεύρυνσης των ανέλεγκτων χρήσεων Με την υποβολή ειδικής χρήσης ελέγχου Φορολογικών υποχρεώσεων από διεθνή Αναγνωρισμένο ελεγκτικό οίκο.

Δέσμευση μετοχών(Lock-up) για εταιρίες με εκτιμώμενη Κεφαλαιοποίηση <100^ε.κ,οι μέτοχοι >5% επιτρέπεται να μεταβιβάσουν κατά το 1 ετος μετα την εισαγωγή μετοχές που αντιστοιχούν κατά ανώτατο όριο στο 25% του συνόλου των μετοχών τους.

Ελάχιστη αξία προς διάθεση τουλάχιστον 2.000.000 E

Διαδικασία ένταξης

1. Επιλογή Συμβούλου/Ανάδοχου για την εισαγωγή των μετοχών μιας εταιρείας στο Χ.Α αρχικά η εταιρεία θα συντονιστεί και θα διαχειριστεί τη διαδικασία εισαγωγής.
2. Προετοιμασία φακέλου εισαγωγής η προετοιμασία του φακέλου εισαγωγής πραγματοποιείται από τον Ανάδοχο/Σύμβουλο σε συνεργασία με την εταιρία.
3. Αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο ο Ανάδοχος/Σύμβουλος από κοινού με

την εταιρία υποβάλλουν την αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο μαζί με τα απαραίτητα δικαιολογητικά.

4. Έγκριση στο X.A προϋποθέσεων εισαγωγής το X.A αποδέχεται την αίτηση εισαγωγής. Στο στάδιο αυτό πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις εισαγωγής εκτός από την ύπαρξη επαρκούς διασποράς η οποία επιτευχθεί μέσω της δημόσιας προσφοράς.

5. Έγκριση από επιτροπή κεφαλαιαγοράς

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς εγκρίνει το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου και παρέχει τη σχετική άδεια για τη διενέργεια δημοσίας προσφοράς

(<https://www.google.gr/hellex>)

Το ενημερωτικό δελτίο δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα του X.A και της εταιρείας

6. Διενέργεια δημόσιας προσφοράς διενεργείται προκειμένου να επιτευχθεί η επιθυμητή διασπορά των μετοχών

7. Έγκριση από X.A εισαγωγής και έναρξης διαπραγμάτευσης

Ο Ανάδοχος/Σύμβουλος υποβάλλει στο X.A τα δικαιολογητικά για την εισαγωγή και την επάρκεια της διασποράς των μετοχών Το X.A εγκρίνει την εισαγωγή και την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας, αφού διαπιστώσει την ύπαρξη ικανοποιητικής διασποράς

8. Έναρξη διαπραγμάτευσης

Η εταιρεία ορίζει την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των μετοχών της στην κύρια αγορά του X.A

Χρεώσεις ένταξης

Οι χρεώσεις του X.A για μια εταιρεία που επιθυμεί την εισαγωγή των μετοχών της στην κύρια αγορά περιλαμβάνουν:

1) Εξόδα εξέτασης της αίτησης

A. Με την κατάθεση της αίτησης καταβάλλεται εφάπαξ το ποσό των 5000. Το εφάπαξ αυτό ποσό καταβάλλεται ανεξάρτητα από το εάν οι μετοχές της εταιρείας τελικά εισαχθούν στο X.A

2) Εφάπαξ δικαίωμα εγγραφής

A Οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές εισάγονται στο X.A για διαπραγμάτευση για πρώτη φορά, καταβάλλουν εφάπαξ δικαίωμα εγγραφής, το

ύψος του οποίου υπολογίζεται σύμφωνα με την παρακάτω κλίμακα

Αξία εισαγόμενων μετοχών	Ποσοστό επί της αξίας
Έως 1.000.000.000	0,04%
1.000.000.001-3.000.000.000	0,02%
Άνω των 3.000.000.000	0,00%

Β. Η αξία των προς εισαγωγή μετοχών προκύπτει ως το γινόμενο του αριθμού των εισαγόμενων τίτλων επί την τιμή εισαγωγής

Γ. Ως κατώτατο όριο εφάπαξ δικαιώματος εγγραφής ορίζεται το ποσό 5000. Σε περίπτωση εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας, τα εφάπαξ δικαιώματα εγγραφής που θα καταβάλλει η εταιρία θα είναι μειωμένα κατά τα ανωτέρω ποσα.

(<https://www.google.gr/hellex>)

3) Τριμηνιαίες δόσεις

Οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί στην κατηγορία "κύριας αγοράς", "χαμηλής διασποράς", "προς διαγραφή" και "επιτήρησης" είναι υποχρεωμένες να προκαταβάλλουν στο Χ.Α τριμηνιαίες δόσεις.

1) Οι τριμηνιαίες συνδρομές υπολογίζονται βάσει της κατηγορίας που διαπραγματεύονταν οι μετοχές της εισηγμένης εταιρίας πριν τη λήξη του τριμήνου

2) Ο υπολογισμός του ύψους της οφειλόμενης συνδρομής, γίνεται σύμφωνα με την παρακάτω κλίμακα

Κεφαλαιοποίηση	Ποσό επί της αξίας
έως 100.000.000	0,00250%
100.000.001-250.000.000	0,0020%
250.000.001 και άνω	0,0005%

3) Το ελάχιστο ύψος των συνδρομών δεν μπορεί να είναι ετησίως μικρότερο από 1000

4) Για τις εταιρίες των οποίων οι κινητές αξίες διαπραγματεύονται στις κατηγορίες "χαμηλής διασποράς", "προς διαγραφή και επιτήρηση" η τριμηνιαία συνδρομή θα προσ αυξάνεται κατά 120%, με το κατώτατο όριο αυτής να ανέρχεται σε 5000.

5) Οι εν λόγω τριμηνιαίες δόσεις προκαταβάλλονται εις το ακέραιο στην αρχή κάθε ημερολογιακού τριμήνου ανεξαρτήτως των ημερών διαπραγμάτευσης των τίτλων της εταιρίας μέσα στο τρίμηνο. Η αξία των εισηγμένων τίτλων της εταιρίας υπολογίζεται από τον τύπο

$AΞΙΑ = ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ * ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ$

Κατ'εξαίρεση και μόνο για την πρώτη τριμηνιαία δόση συνδρομή της εταιρίας ως μέση τιμή της μετοχής, λαμβάνεται η τιμή εισαγωγής.

6) Για τις εταιρίες με μέση κεφαλαιοποίηση τριμήνου μικρότερη των 100.000.000

1. το μέγιστο ύψος των ετήσιων συνδρομών δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο από 7000 2. εφαρμόζεται έκπτωση στο προκαταβλητέο ποσό συνδρομής βάσει της ρευστότητας των μετοχών τους κατά το προηγούμενο τρίμηνο, ως εξής 15% έκπτωση επί της προκαταβλητέας συνδρομής εφόσον το μέσο spread συνεδρίασης τριμήνου είναι μικρότερο ή ίσο από 2% η εν λόγω έκπτωση δεν εφαρμόζεται εφόσον η εταιρία τιμολογείται με το ελάχιστο όριο των 1000 ή το μέγιστο όριο των 7000

4) Εξοδα δικαιωμάτων καταχώρησης αξιών στο σύστημα άυλων τίτλων για την καταχώρηση των μετοχών στο σύστημα άυλων τίτλων καταβάλλεται
α) Ποσοστό 0,30% επί της αξίας έκδοσης, όπως αυτή προσδιορίζεται παρακάτω έως 3.000.000

β) Ποσοστό 0,20% για την από 3.000.000.01 μέχρι 9.000.000 αξία

γ) Ποσοστό 0,10% για την από 9.000.000.01 μέχρι 15.000.000 αξία

δ) Ποσοστό 0,05% για την πάνω από 15.000.000.01 αξία

(<https://www.google.gr/hellex>)

Η αξία έκδοσης υπολογίζεται ως εξής:

Για τους παλαιούς μετόχους με το γινόμενο της ονομαστικής αξίας των μετόχων επί τον αριθμό των μετοχών

Για το προερχόμενο από την αύξηση τιμήμα των μετοχών, με το γινόμενο της τιμής διάθεσης κάθε μετοχής επί τον αριθμό των μετοχών

Τα ελάχιστα και μέγιστα καταβαλλόμενα για την καταχώρηση των μετοχών ποσά, ορίζονται σε 3000 και 180000 αντίστοιχα.



3.1.2 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Η εναλλακτική αγορά είναι ένας πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης(ΠΜΔ), όπως περιγράφεται στην οδηγία για τις αγορές των χρηματοπιστωτικών μέσων.

Η Ε.Ν.Α. είναι μια αγορά που λειτουργεί από το χρηματιστήριο Αθηνών, σύμφωνα με την Ε.Ν.Α..Κανονισμοί που έχουν κοινοποιηθεί στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς(Ε.Κ.) η οποία εποπτεύει την εν λόγω αγορά, ιδίως όσον αφορά θέματα σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς ,τις δημόσιες προτάσεις και ενημερωτικών δελτίων και σε περιπτώσεις έκδοσης των είναι υποχρεωτική.

Η Ε.Ν.Α δεν είναι μια «οργανωμένη αγορά» και δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρές προϋποθέσεις εισαγωγής και τις τρέχουσες απαιτήσεις.

Η Ε.Ν.Α. απευθύνεται σε:

-εταιρείες που δραστηροποιούνται στους ταχέως αναπτυσσόμενους τομείς και έχουν σαφείς και εφικτούς στόχους για την πρόοδο και το μέλλον τους.Επιπλέον για τις εταιρείες που αναζητούν εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης της ανάπτυξης και επιδιώκουν μακροπρόθεσμα να εισέλθουν στην οργανωμένη αγορά του Χ.Α..

-Έλληνες και ξένοι θεσμικοί επενδυτές ,ενημερώνουν τους ιδιώτες επενδυτές που αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα με προοπτικές,μεγαλύτερη μακροπρόθεσμη απόδοση αλλά με μεγαλύτερο κίνδυνο.

(<https://www.google.gr/hellex>)

Μοντέλο αγοράς

Οι βασικές αρχές που διέπουν το εναλλακτικό μοντέλο αγοράς στην Ελλάδα μπορεί να ως έξης:

-εναλλακτική αγορά είναι ένας πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης(Π.Μ.Δ.)όπως περιγράφεται στην οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων

-η Ε.Ν.Α. δεν είναι «οργανωμένη αγορά»

-δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρές προϋποθέσεις εισαγωγής και συνεχείς απαιτήσεις.

-λειτουργεί κάτω από την ομπρέλα του κανονισμού του Χ.Α..

-Εποπτεύεται από την ελληνική επιτροπή κεφαλαιαγοράς(Ε.Κ.)για τα θέματα που αφορούν την κατάχρηση της αγοράς τις δημόσιες προτάσεις και το ζήτημα του ενημερωτικού δελτίου σε περιπτώσεις έκδοσης τους είναι υποχρεωτικό

Μέλη/Σύμβουλοι

Η διαπραγμάτευση στο σύστημα κινητών αξιών της ΕΝΑ γίνεται μόνο με την διαμεσολάβηση των Μελων του ΠΜΔ/ΕΝΑ.

Τα μέλη του ΧΑ θεωρούνται αυτοδικαίως και μέλη του ΠΜΔ/ΕΝΑ.

Για την έγκριση της ένταξης της διαπραγμάτευσης μετοχών στην Εναλλακτική αγορά, απαιτείται ο ορισμός από την αιτούσα εταιρεία, Συμβούλου, υποχρεωτικά για τα πρώτα δύο χρόνια από την έναρξη της διαπραγμάτευσης και προαιρετικά για τον υπόλοιπο χρόνο παραμονής στην αγορά.

Η Ε.Ν.Α είναι ένας Πολυμελής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) όπως αυτός περιγράφεται στη Οδηγία της Ε.Ε για τις επενδυτικές υπηρεσίες (MiFID).Χαρακτηρίζεται ως «μη οργανωμένη αγορά»,καθώς δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρότερες προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές.

Δημιουργήθηκε το 2007,με στόχο να υποστηρίξει την άντληση κεφαλαίων μικρομεσαίων εταιριών,καθώς και να καλύψει την ανάγκη για εύκολη,γρήγορη και με μικρό κόστος ένταξη στο χρηματιστηριακό περιβάλλον.

Το ΧΑ είναι αποκλειστικά αρμόδιο για τον καθορισμό των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση και των υποχρεώσεων των εταιριών και των Συμβούλων της ΕΝ.Α.Η διαπραγμάτευση και η εκκαθάριση των μετοχών στην ΕΝ.Α είναι παρόμοια με αυτή της οργανωμένης αγοράς του ΧΑ.

Η ΕΝ.Α χαρακτηρίζεται από ευέλικτα κριτήρια ένταξης και παραμονής σε σχέση με την "οργανωμένη αγορά" και απευθύνεται σε εταιρίες με δυναμισμό και προοπτικές ανάπτυξης που επιδιώκουν:

(<https://www.google.gr/hellex>)

- 1.να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξη,την εξωστρέφεια τους,τα οράματα τους
- 2.να βρεθούν στο κέντρο του ενδιαφέροντος για επιχειρηματικές συμπράξεις και συμφωνίες
- 3.να αποκτήσουν εμπειρία για ενδεχόμενη μετέπειτα μετάβαση στη Κύρια Αγορά του ΧΑ
- 4.να αποκτήσουν "αντικειμενική" αποτίμηση της εταιρίας τους

5.να αυξήσουν την αναγνωρισιμότητα τους στην Ελλάδα,τη Ν.Α Μεσόγειο και τις άλλες διεθνείς αγορές

Το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει δημιουργήσει (Ιανουάριος 2014) τις δύο παρακάτω διακριτές κατηγορίες μετοχών,για τις οποίες υφίστανται ανάλογες προϋποθέσεις και διαδικασία ένταξης:

1.Ε.Ν.Α ΣΤΕΠ και

2.Ε.Ν.Α PLUS

Εκτός από μετοχές,οι εκδότριες εταιρίες(ελληνικές ή αλλοδαπές) μπορούν να εντάξουν προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α και ομολογίες διαφόρων τύπων (κοινές, μετατρέψιμες, ανταλλάξιμες, με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών κλπ)

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ-ΣΤΕΠ

Η ΕΝΑ ΣΤΕΠ είναι η κατηγορία της Εναλλακτικής Αγοράς (ΕΝΑ) του Χρηματιστηρίου Αθηνών που επιδιώκει να δώσει διέξοδο χρηματοδότησης σε μικρές και μεσαίες εταιρίες με όρους αγοράς.

Συγκεκριμένα, η ΕΝΑ ΣΤΕΠ απευθύνεται σε αναπτυσσόμενες εταιρίες που εμφανίζουν καινοτόμες ιδέες στην ανάπτυξη,παραγωγή ή στη διάθεση των προϊόντων και υπηρεσιών τους αλλά και σε εταιρίες που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο της επιχειρηματικής τους εξέλιξης-οι οποίες αναζητούν μια εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης προκειμένου να υλοποιήσουν μια νέα επιχειρηματική ιδέα και τη μελλοντική τους ανάπτυξη.Κατά τη φάση της αρχικής αξιολόγησης για την ένταξη στην ΕΝΑ ΣΤΕΠ, ένα βασικό κριτήριο επιλογής είναι η εφαρμογή πρωτότυπων επιχειρηματικών ιδεών,τόσο σε τεχνολογικά προηγμένους τομείς (όπως ενδεικτικά ενέργειας,διαχείρισης υδάτινων πόρων,βιοτεχνολογίας, ICT) αλλά και σε πιο παραδοσιακούς τομείς (όπως ενδεικτικά νέων μεθόδων παραγωγής αγροτικών προϊόντων, συσκευασίας και τυποποίησης τροφίμων και ποτών,τρόπων διείσδυσης σε αγορές του εξωτερικού).

Κατά την ένταξη τους στην ΕΝΑ ΣΤΕΠ οι εταιρίες μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών μέχρι 5εκ.ευρώ και έκδοση νέων μετοχών που θα διατεθούν στο επενδυτικό κοινό.

Ένα από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ΕΝΑ ΣΤΕΠ είναι ότι η άντληση κεφαλαίων γίνεται υποχρεωτικά με τη χρήση του εργαλείου ΗΒΙΠ(Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών).Το ΗΒΙΠ είναι μια ηλεκτρονική εφαρμογή στην οποία έχουν

πρόσβαση όλα τα μέλη του Χρηματιστηρίου, προκειμένου να συγκεντρώσουν το ενδιαφέρον των πελατών τους για την απόκτηση μετοχών στις εταιρίες που πρόκειται να εισαχθούν στην ΕΝΑ ΣΤΕΠ.

(<https://www.google.gr/hellex>)

Μέσω της μεθόδου άντλησης της ΗΒΠΠ:

1)κάθε επενδυτής-μικρός ή μεγάλος, ιδιώτης ή θεσμικός, Έλληνας ή ξένος-έχει τη δυνατότητα να αποκτήσει συμμετοχή στις εταιρίες της ΕΝΑ ΣΤΕΠ μέσω του χρηματιστή του,

2)οι υποψήφιος εταιρίες της ΕΝΑ ΣΤΕΠ αποκτούν πρόσβαση σε μια διευρυμένη βάση δυνητικών επενδυτών(πχ business angels, business angel networks), οι οποίοι αναζητούν εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές και επιδιώκουν να χρηματοδοτήσουν ενδιαφέρουσες επιχειρηματικές ιδέες,

3)η διαδικασία άντλησης κεφαλαίων υλοποιείται σε ένα ασφαλές ηλεκτρονικό περιβάλλον, παρέχοντας τη δυνατότητα στην εκδότρια εταιρία να παρακολουθεί online τη συνολική ζήτηση και κάλυψη των προσφερόμενων μετοχών,

4)τα στοιχεία των επενδυτών ελέγχονται ως προς της μοναδικότητα και ορθότητα τους και καταχωρούνται αυτόματα στο Σύστημα Άυλων Τίτλων,

5)σε περίπτωση επιτυχούς κάλυψης της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, οι νέες μετοχές πιστώνονται αυτόματα στις μερίδες των επενδυτών.

Κατά την άντληση κεφαλαίων με τη χρήση του ΗΒΠΠ για ένταξη των μετοχών στην ΕΝΑ ΣΤΕΠ:

1)Κάθε μη Ειδικός επενδυτής μπορεί να συμμετέχει μέχρι του ποσού των 25.000 ευρώ ανά εταιρία, ή χαμηλότερο αν το επιθυμεί η εταιρία

2)Κάθε Ειδικός επενδυτής μπορεί να συμμετέχει χωρίς ανώτατο όριο συμμετοχής, εκτός εάν ορίσει διαφορετικά η εταιρία.

Επειδή ακριβώς πρόκειται για σχετικά νέες εταιρίες και προκειμένου να είναι σε θέση να επικεντρωθούν στην επιχειρηματική τους ανάπτυξη ενώ ταυτόχρονα θα πρέπει οι επενδυτές να νοιώθουν μεγαλύτερη ασφάλεια αναφορικά με την επένδυσή τους τίθενται ορισμένα προαπαιτούμενα για τη συμμετοχή στη διαδικασία χρηματοδότησης, την ένταξη στην ΕΝΑ ΣΤΕΠ αλλά και καθ'όλη τη διάρκεια της διαπραγμάτευσης σε αυτήν.

Πιο συγκεκριμένα:

A) Το σύνολο της άντλησης κατ'έτος για κάθε εταιρία δεν μπορεί να υπερβεί τα 5 εκ. ευρώ

B) Είναι υποχρεωτική η συνεργασία της εταιρίας με τους ακόλουθους εξωτερικούς συνεργάτες:

1) Διεθνώς αναγνωρισμένο Ελεγκτικό Οίκο, στον οποίο θα ανατεθεί η εξωτερική παροχή (outsourcing) των υπηρεσιών λογιστηρίου της εταιρίας μετα την ένταξη της στην ENA ΣΤΕΠ.

2) Δικηγορικό γραφείο στο οποίο θα ανατεθεί ο έκτακτος νομικός έλεγχος και συμβουλή κατά το στάδιο χρηματοδότησης και ένταξης στην ENA ΣΤΕΠ, καθώς και η εξωτερική παροχή (outsourcing) νομικής υποστήριξης της εταιρίας (σύγκληση γενικών συνελεύσεων, εταιρική διακυβέρνηση, αλλαγές μελών ΔΣ, εταιρικές πράξεις, τροποποιήσεις καταστατικού κλπ) μετά την ένταξη της στην Κατηγορία.

3) Διεθνώς αναγνωρισμένο Ελεγκτικό Οίκο ο οποίος θα αναλάβει τον έκτακτο οικονομικό έλεγχο της εταιρίας για τη διαδικασία ένταξης στην ENA ΣΤΕΠ (ιδιαίτερα αν υπάρχουν οικονομικές χρήσεις).

(<https://www.google.gr/hellex>)

Το μοντέλο διαπραγμάτευσης των μετοχών που εντάσσονται στην ENA ΣΤΕΠ είναι το ακόλουθο:

-Συνεχής διαπραγμάτευση των μετοχών με ωράριο συναλλαγών 10:30 – 17:20

-Τα όρια διακύμανσης τιμών διαμορφώνονται σε +/- 10%, +/-20%

-Χρησιμοποιείται το σύστημα διαπραγμάτευσης του ΧΑ και το σύστημα εκκαθάρισης, διακανονισμού και καταχώρησης της ΕΛΚΑΤ – εφαρμόζεται ο Κανονισμός ΣΑΤ και Εκκαθάρισης.

ENA PLUS

Η ENA PLUS απευθύνεται σε εταιρείες με ιστορικό λειτουργίας και επιχειρηματικής πορείας τουλάχιστον δύο ετών. Σε αυτή την κατηγορία εντάσσονται αυτόματα οι μετοχές των 14 εταιρειών που ήδη διαπραγματεύονται στην ENA. Κατά την ένταξη τους στην ENA PLUS οι εταιρείες μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρήτων

και έκδοσης νέων μετοχών που θα διατεθούν στο επενδυτικό κοινό:

-Χωρίς δημόσια προσφορά στο πλαίσιο ιδιωτικής τοποθέτησης σε περιορισμένο κύκλο προσώπων όπου απαιτείται υποβολή στο ΧΑ.Πληροφοριακού εγγράφου εισαγωγής, το περιεχόμενο του οποίου καθορίζεται με απόφαση του ΔΣ του ΧΑ.

-Με δημόσια προσφορά στο ευρύ επενδυτικό κοινό όπου απαιτείται ανάδοχος, σύνταξη ενημερωτικού δελτίου και έγκριση του από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς καθώς και άδεια διενέργειας δημόσιας προσφοράς από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Και στις δύο περιπτώσεις μπορεί να γίνει με χρήση του μηχανισμού άντλησης κεφαλαίων Η.ΒΙ.Π. (Ηλεκτρονικου Βιβλίου Προσφορων) μέσω του δικτύου μελών του ΧΑ.

Η διαπραγμάτευση των μετοχών ακολουθεί το ακόλουθο μοντέλο λειτουργίας:

-Συνεχής διαπραγμάτευση των μετοχών με ωράριο συναλλαγών 10:30-17:20

-Τα όρια διακύμανσης τιμών διαμορφώνονται σε +/- 10%, +/-20%

-Χρησιμοποιείται το σύστημα διαπραγμάτευσης του ΧΑ και το σύστημα εκκαθάρισης, διακανονισμού και καταχώρησης της ΕΧΑΕ- εφαρμόζεται ο κανονισμός ΣΑΤ και Εκκαθάρισης.

(<https://www.google.gr/hellex>)

3.2 ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ

Η διαπραγμάτευση των τίτλων επιτελείται από το χρηματιστήριο Αθηνών, ως ένας από τους βασικούς του ρόλους ως λειτουργός της οργανωμένης αγοράς καθώς και του πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης(Π.Μ.Δ.)Το Χ.Α. προσφέρει στους επενδυτές μέσω των μελών του και της τεχνικής υποδομής που έχει αναπτύξει υπηρεσίες διαπραγμάτευσης για την πραγματοποίηση αγορών και πωλήσεων(συναλλαγών)επί εισηγμένων τίτλων.Η συγκεκριμένη υπηρεσία καλύπτει όλες τις αγορές του Χ.Α. και αναφέρεται σε ένα ευρύ φάσμα χρηματιστηριακών προϊόντων όπως μετοχές,δικαιώματα μετοχων,τίτλους σταθερού εισοδήματος,διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια(Δ.Α.Κ.),τίτλους

παράστατικούς μετόχων και παράγωγα προϊόντα.Οι συναλλαγές πραγματοποιούνται αποκλειστικά ηλεκτρονικά,μέσω των μελών διαπραγμάτευσης του Χ.Α.,τα οποία αποτελούν και τους μόνους φορείς οι οποίοι έχουν πρόσβαση στο σύστημα συναλλαγών του Χ.Α.

Η διαπραγμάτευση στο Χ.Α. διακρίνεται βάσει της φύσης του προϊόντος στο οποίο αναφέρεται αλλά και του μοντέλου του οποίου ακολουθείται στις εξής κατηγορίες:

- διαπραγμάτευση στην αγορά αξίων
- διαπραγμάτευση στην αγορά παραγώγων
- διαπραγμάτευση στην εναλλακτική αγορά

3.2.1 ΣΥΣΤΗΜΑ

Μέχρι τα τέλη του 1999,η διαπραγμάτευση των χρεογράφων διενεργούνταν μέσω του αυτόματου συστήματος ηλεκτρονικών συναλλαγών(ΑΣΗΣ).Απο το νοέμβριο του 1999 η διαπραγμάτευση των χρεογράφων πραγματοποιείται αποκλειστικά ηλεκτρονικά μέσω ενός πιο προηγμένου συστήματος διαπραγμάτευσης,του ολοκληρωμένου αυτόματου συστήματος ηλεκτρονικών συναλλαγών(ΟΑΣΗΣ).Το ΟΑΣΗΣ χωρίζεται σε δύο υποσυστήματα ανάλογα με το τύπο των προϊόντων για τα οποία προορίζεται:

-ΟΑΣΗΣ-ETS(Equities Trading System)στο οποίο διενεργείται η διαπραγμάτευση αξίων (μετοχές,δικαιώματα μετοχών,τίτλοι παραστατικοί μετοχών,τίτλοι σταθέρου εισοδήματος και διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια(ETFs))

-ΟΑΣΗΣ-DTS(Derivatives Trading System)στο οποίο διενεργείται η διαπραγμάτευση των παραγώγων προϊόντων(συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης,δικαιώματα,και προϊόντα δανεισμού επί δεικτών και μετοχών)

Ένα από τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά του ΟΑΣΗΣ είναι η υψηλή ασφάλεια που παρέχει τόσο ως προς τη λειτουργία του όσο και ως προς τα δεδομένα που αυτό παράγει,χειρίζεται και αποθηκεύει.Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα την ενίσχυση της αξιοπιστίας του Χ.Α. τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό της χώρας.Ένας από τους βασικούς στόχους ανάπτυξης του ΟΑΣΗΣ είναι η σταδιακή προσαρμογή και η σύνδεση του Χ.Α. με τις διεθνείς κεφαλαιαγορές.Το ΟΑΣΗΣ λειτουργώντας και προς αυτή τη κατεύθυνση υποστηρίζει τη διαπραγμάτευση των χρεογράφων σε δύο γλώσσες(ελληνικά και

αγγλικά) καθώς και περισσότερα από ένα νομίσματα(ευρώ,δολλάριο,κ.τ.λ.)

(<https://www.google.gr/hellex>)

3.2.2 ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ

Η πραγματοποίηση συναλλαγών στην αγορά αξίων του Χ.Α. γίνεται μέσω των μελών διαπραγμάτευσης του Χ.Α..Μόνο τα μέλη αυτά έχουν τη δυνατότητα πρόσβασης στο υποσύστημα διαπραγμάτευσης αξίων ΟΑΣΗΣ-ETS και συνεπώς τη δυνατότητα εισαγωγής εντολών.Το Χ.Α. δέχεται ως μέλη,εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών(Ε.Π.Ε.Υ)με έδρα την Ελλάδα ή άλλο κράτος μέλος της Ε.Ε.,υπό προϋποθέσεις.με αυτό το τρόπο η αγορά αξίων του Χ.Α.και οι ελληνικοί τίτλοι αποκτούν διεθνή εμβέλεια και είναι διαθέσιμα σε επενδυτές και εκτός ελληνικών συνόρων.Επίσης το ΟΑΣΗΣ-ETS υποστηρίζει το θεσμό του ειδικού διαπραγματευτή ο οποίος είναι υποχρεωμένος να διαβιβάζει,για ίδιο λογαριασμό,σε συνεχή βάση,ζευγή εντολών αγοράς και πώλησης προκειμένου να παρέχει ρευστότητα στη μετοχή ή τις μετοχές των εταιρειών των οποίων έχει αναλάβει την ειδική διαπραγμάτευση.Οι τύποι εντολών που δέχεται το σύστημα διαμορφώνονται από τρία βασικά χαρακτηριστικά:τη τιμή ,τη συνθήκη,και τη διάρκεια.

Οι εντολές που εισάγονται στο ΟΑΣΗΣ από τα μέλη για τη διαπραγμάτευση των κινητών αξίων κατατάσσονται πρώτα με βάση τη τιμή τους και μετά με βάση τον χρόνο εισαγωγής τους ως εξής:

-Τιμή:για τις μεν εντολές αγοράς η κατάταξη είναι φθίνουσα,δηλαδή προηγούνται οι εντολές με τη μεγαλύτερη τιμή,ενώ για τις εντολές πώλησης η κατάταξη είναι αύξουσα δηλαδή προηγούνται οι εντολές με τη μικρότερη τιμή.

-Χρόνος εισαγωγής:για εντολές που έχουν την ίδια τιμή,η μεταξύ τους προτεραιότητα καθορίζεται από το χρόνο εισαγωγής τους (σήμανση χρόνου κατά την εισαγωγή)

Αναφορικά με το επιτρεπόμενο από το σύστημα βήμα τιμής των κινητών αξιών ,πλην ομολόγων,για κάθε εντολή ορίζεται αυτό ως εξής:

Τιμή αξίας (€)	Βήμα τιμής (€)
0,01 - 0,999	0,001
1 - 59,99	0,01
60,00 -	0,05

Για τους τίτλους σταθερού εισοδήματος ανεξαρτήτως τιμής τίτλου,το βήμα τιμής ορίζεται στο 0,0001% της ονομαστικής αξίας του.Επίσης όλες οι κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στο Χ.Α.,διαπραγματεύονται με μονάδα διαπραγμάτευσης το ένα τεμάχιο

3.2.3 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Οι συναλλαγές στη ΕΝΑ συνάπτονται όπως και αυτές των οργανωμένων αγορών.Χρησιμοποιείται το σύστημα διαπραγμάτευσης του ΧΑ και το σύστημα εκκαθάρισης, διακανονισμού και καταχώρησης της ΕΧΑΕ.

Η Μέθοδος διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι συνεχής και γίνεται από τις 11:00 έως τις 17:20,με όρια διακύμανσης τιμών +/-10%,+/-20%.Η τιμή κλείσιματος υπολογίζεται με τη μέθοδο του σταθμίσμενου μέσου όρου του 30% των τελευταίων πράξεων.

(<https://www.google.gr/hellex>)

Για την κατάταξη σε κλάδο των εταιριών εφαρμόζεται το υφιστάμενο μοντέλο ICB των FTSE/Dow Jones.Δεν επιτρέπεται οι μετοχές της αγοράς να αποτελούν αντικείμενο δανεισμού τίτλων και ανοικτών πωλήσεων.

Η ύπαρξη ειδικου διαπραγματευτή δεν είναι υποχρεωτική.Σε περίπτωση ύπαρξης,εφαρμόζεται το υφιστάμενο μοντέλο αξιολόγησης ειδικών διαπραγματευτών της αγοράς αξιών του Χ.Α.

3.2.4 ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Για τη διενέργεια συναλλαγών στην αγορά παραγώγων απαιτείται η απόκτηση της ιδιότητας του μέλους από το Χ.Α..Η ιδιότητα του μέλους παρέχει το δικαίωμα πρόσβασης στο σύστημα ΟΑΣΗΣ-DTS για την εισαγωγή εντολών είτε

για λογαριασμό πελατών(επενδυτών)είτε για λογαριασμό του ίδιου του μέλους μέσω ειδικών εφαρμογών που παρέχονται από το Χ.Α.Το Χ.Α. δέχεται ως μέλη της αγοράς παραγωγών ,εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών(Ε.Π.Ε.Υ) με έδρα την Ελλάδα ή άλλο κράτος μέλος της Ε.Ε.,υπό προϋποθέσεις.

Τα μέλη του Χ.Α. ανάλογα με τη δυνατότητα κατάρτισης συναλλαγών στην αγορά παραγωγών μπορούν να ενεργούν ως εξής:

-Απλά μέλη,τα οποία μπορούν να καταρτίσουν συναλλαγές για λογαριασμό πελατών ή για ίδιο λογαριασμό

-Ειδικοί διαπραγματευτές όπου μέσω ενός ίδιου λογαριασμού τα μέλη δεσμεύονται να εισάγουν ζεύγη εντολών αγοράς και πώλησης (quotes)επί ενός ή περισσότερων προϊόντων που διαπραγματεύονται στην αγορά παραγωγών του Χ.Α. με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας και του βάθους της αγοράς.Η ιδιότητα του ειδικού διαπραγματευτή στην αγορά παραγωγών αποκτάται ανά προϊόν.Τα παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται στις αγορές του Χ.Α. είναι τυποποιημένα.Κάθε συμβόλαιο έχει συγκεκριμένο υποκείμενο προϊόν(underlying asset),μέγεθος(contract size)ή πολλαπλασιαστή(multiplier),ελάχιστη μεταβολή τιμής(price tick/tick size),μέγεθος ελάχιστης μεταβολής(tick value),κύκλο εκπνοής(cycle class) και διαδικασίες παράδοσης-εκκαθάρισης(delivery-settlement arrangement).Τα παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται στην αγορά παραγωγών του Χ.Α.είναι τα εξής:

- συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης(Σ.Μ.Ε.)επί μετοχών και δεικτών.
- συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης(Δ.Π.)-Options επί μετόχων και δεικτών
- συμβάσεις Repos ,Stock Reverse Repos,και Standarized Repurchase Agreements επί:

1.μετοχών που υπάγονται στη κατηγορία κυρίας αγοράς και συνιστούν υποκείμενη αξία σε παράγωγα προϊόντα

2.μετοχών που συμμετέχουν σε δείκτη που συνιστά υποκειμενική αξία παραγωγών

3.μερίδιο Δ.Α.Κ.(διπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων)

4.μετοχών που συμμετέχουν σε Δ.Α.Κ.).

(<https://www.google.gr/hellex>)

Η μονάδα διαπραγμάτευσης για όλα τα παράγωγα προϊόντα που έχουν εισάχθει στην αγορά παραγώγων του Χ.Α. είναι το ένα συμβόλαιο. Η διαπραγμάτευση κάθε εισηγμένου παραγωγού γίνεται σε σειρές, όπως αυτές εκάστοτε εισάγονται στο σύστημα. Τα στοιχεία προσδιορισμού της σειράς είναι ο ο υποκειμενικός τίτλος, ο τύπος προϊόντος (Σ.Μ.Ε., Δ.Π., Repos), η ημερομηνία λήξης, η τιμή και ο τρόπος εξάσκησης (αν υφίσταται)

Οι εντολές που εισάγονται στο σύστημα διαπραγμάτευσης προκειμένου να γίνουν δεκτές προς εκτέλεση πρέπει να περιλαμβάνουν τα εξής στοιχεία:

- τη σειρά παραγώγου
- το είδος της εντολής (αγορά ή πώληση)
- τη ποσότητα των συμβολαίων
- τη τιμή εκτός εάν η εντολή εισάγεται ως ανοικτή εντολή
- τη διάρκεια ισχύος της εντολής εφόσον απαιτείται από το τύπο της εντολής
- το κωδικό μέλους που εισάγει την εντολή
- το κωδικό της διαπραγμάτευσης ή τον μεταβατικό λογαριασμό διαπραγμάτευσης (transitory account), εάν πρόκειται για συγκεντρωτική εντολή, για τον οποίο εισάγεται η εντολή.

Από τη στιγμή που οι εντολές πληρούν τις παραπάνω προϋποθέσεις, γίνονται δεκτές από το σύστημα προς εκτέλεση, αποκτούν σήμανση χρόνου και διαβιβάζονται στο Κεντρικό Βιβλίο Εντολών προς εκτέλεση.

Οι εντολές που εισάγονται στο σύστημα, κατατάσσονται πρώτα με βάση τη τιμή τους και στη συνέχεια με βάση το χρόνο εισαγωγής τους. Ισχύει δηλαδή το κριτήριο προτεραιότητας Τιμής/Χρόνου εισαγωγής της εντολής ως εξής:

-Τιμή: για τις μεν εντολές αγοράς η κατάταξη είναι φθίνουσα δηλαδή προηγούνται οι εντολές με τη μεγαλύτερη τιμή, ενώ για τις εντολές πώλησης η κατάταξη είναι αύξουσα δηλαδή προηγούνται οι εντολές με τη μικρότερη τιμή.

-Χρόνος εισαγωγής: για εντολές που έχουν ίδια τιμή, η μεταξύ τους προτεραιότητα καθορίζεται από το χρόνο εισαγωγής τους.

Οι εντολές ως προς τη τιμή διακρίνονται στις εξής:

-Εντολές με όριο (Limit orders-LMT) στις οποίες δηλώνεται ορισμένη τιμή ως μέγιστη, εάν πρόκειται για εντολή πώλησης στην οποία ο εντολέας προτίθεται να καταρτίσει την συναλλαγή

-Ελεύθερες εντολές(Market orders-MKT)που εισάγονται στο σύστημα χωρίς κάποια συγκεκριμένη τιμή,έτσι ώστε να δηλώνεται η βούληση του εντολέα να διενεργηθεί συναλλαγή στις καλύτερες κατά το χρόνο εισαγωγής της τιμής της αγοράς.

Η τιμή μιας εντολής μπορεί να εκφραστεί με τρεις τρόπους:

-Σε ευρώ ή άλλο νόμισμα-Παράγωγα προϊόντα με υποκειμενική αξία(μετοχές)

-Σε μονάδες δείκτη-Παράγωγα προϊόντα με υποκειμενική αξία(χρηματιστηριακούς δείκτες)

(<https://www.google.gr/hellex>)

-Ποσοστό της ονομαστικής αξίας-Προϊόντα δανεισμού επί μετοχών(Stock Repos, Stock Reverse Repos,STRAs)

Οι εντολές ως προς τη ποσότητα διακρίνονται στις εξής:

-Εντολές μεμονομένων συμβολαίων(Single orders)οι οποίες περιλαμβάνουν στη ποσότητα ένα ή περισσότερα συμβόλαια

-Εντολές πακέτων(Block orders)οι οποίες περιλαμβάνουν στη ποσότητα ένα ή περισσότερα πακέτα συμβολαίων δηλαδή τον αριθμό συμβολαίων του πακέτου ή πολλαπλάσια του αριθμού αυτού.Το πακέτο συνιστά αριθμό συμβολαίων,όπως αυτό τυποποιείται κάθε φορά από το Χ.Α. με απόφαση του.(ένα πακέτο=εκατό συμβόλαια)

Οι εντολές ως προς τη διάρκεια διακρίνονται στις εξής:

-Εντολές ημερήσιες(Rest Of Day Orders-DAY)οι οποίες παραμένουν ενεργές μέχρι το τέλος της συνεδρίασης της ημέρας εισαγωγής τους

-Εντολές μέχρι τη λήξη(Until expiration order-UE)οι οποίες παραμένουν ενεργές μέχρι το τέλος της συνεδρίασης της ημέρας της σειράς παραγώγου στην οποία και αναφέρονται.

-Εντολές με ημερομηνία(Until Date Orders)οι οποίες παραμένουν ενεργές μέχρι το τέλος της συνεδρίασης της προηγούμενης ημέρας συναλλαγών της ημερομηνίας στην οποία αναφέρονται

Σημειώνεται ότι μετά τη πάροδο της διάρκειας ισχύος τους οι εντολές ακυρώνονται αυτόματα και διαγράφονται από το βιβλίο εντολών.

Οι εντολές με συνθήκη διακρίνονται σε:

-Εντολές εκτέλεσης και καταχώρησης(Fill and Store Orders-FAS)οι οποίες αν δεν εκτελεστούν,έστω και μερικώς καταχωρούνται κατά το ανεκτέλεστο μέρος τους

-Εντολές εκτέλεσης ή ακύρωσης(Fill or Kill orders-FOK)οι οποίες αν δεν μπορούν να εκτελεστούν αμέσως και ολικά,ακυρώνονται.

-Εντολές εκτέλεσης και ακύρωσης(Fill and Kill orders-FAK)οι οποίες αν δεν εκτελεστούν αμέσως και ολικά,ακυρώνονται κατά το ανεκτέλεστο μέρος τους.

(<https://www.google.gr/hellex>)

Οι εντολές με βάση των αριθμό των σειρών στις οποίες και αναφέρονται,διακρίνονται σε:

- Απλή εντολή(simple order)η οποία αναφέρεται σε μια και μόνο σειρά
- Εντολή συνδυασμού(Combination Order)η οποία περιλαμβάνει δύο ή περισσότερες επιμέρους εντολές σε διαφορετικές σειρές παραγώγων,η εκτέλεση της οποίας προϋποθέτει τη ταυτόχρονη εκτέλεση όλων των επιμέρους εντολών.Οι εντολές συνδυασμού διακρίνονται σε:

1.Εντολές τυποποιημένου συνδυασμού(Standard Combination Orders)οι οποίες εισάγονται επί τη βάσει ορισμένου συνδυασμού όπως αυτός τυποποιείται από το Χ.Α..

2.Εντολές μη τυποποιημένου συνδυασμού (Non-Standard Combination Orders)οι οποίες εισάγονται επί τη βάσει ορισμένου συνδυασμού όπως αυτός καθορίζεται από τον εντολέα.

Οι εντολές με βάση τον αριθμό των εντολέων διακρίνονται σε:

-Εντολές επενδυτή οι οποίες εισάγονται από το μέλος για λογαριασμό ενός και μόνο επενδυτή ή για το ίδιο το μέλος εφόσον αυτό λειτουργεί για ίδιο λογαριασμό.

-Εντολές περισσότερων επενδυτών ή συγκεντρωτικές εντολές οι οποίες εισάγονται από το μέλος για λογαριασμό περισσότερων του ενός επενδυτών.Για τη διενέργεια συναλλαγών με συγκεντρωτικές εντολές το μέλος πρέπει να τηρεί:

1.Ενα μοναδικό μεταβατικό λογαριασμό στο όνομά του, ο οποίος θα

χρησιμοποιείται αποκλειστικά για εισαγωγή συγκεντρωτικών εντολών και διενέργεια των σχετικών, με αυτές, συναλλαγών.

2.Κωδικούς υπό διαχείριση(λογαριασμούς) για τους επενδυτές,για λογαριασμό των οποίων διενέργει τις σχετικές συναλλαγές.Ο κωδικός υπο διαχείριση είναι μοναδικός για κάθε επενδυτή του μέλους.Στόν κωδικό του κάθε επενδυτή το μέλος οφείλει να καταχωρεί τις συναλλαγές που αντιστοιχούν στόν επενδυτή,τις οποίες το μέλος διενεργεί μέσω του μεταβατικού λογαριασμού σε εξέλιξη των συγκεντρωτικών του εντολών

Οι ειδικοί διαπραγματευτές προκειμένου να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους,εισάγουν στο σύστημα εντολές ή ζεύγη εντολών με κύριο χαρακτηριστικό ότι κατά την εισαγωγή τους αντικαθιστούν τις αντίστοιχες προηγούμενες ενεργές εντολές του ειδικού διαπραγματευτή.Ως εντολή ειδικής διαπραγμάτευσης μπορεί να οριστεί η εντολή αγοράς ή πώλησης που αποτελεί σκέλος του ζεύγους εντολών(αγοράς-πώλησης).Οι εντολές των ειδικών διαπραγματευτών ελέγχονται από το τμήμα εποπτείας του Χ.Α. και είναι συνήθως ημερήσιες εντολές.Η διαχείριση αυτών των εντολών όσον αφορά τις διορθώσεις ή τις ακυρώσεις γίνεται όπως και στις απλές εντολές.

Στο σύστημα διαπραγμάτευσης παραγώγων του Χ.Α. υπάρχουν οι εξής πίνακες διαπράγματευσης ανάλογα με τη μέθοδο διαπράγματευσης με διαβίβαση των αντίστοιχων εντολών για κάθε ημέρας συναλλαγών:

(<https://www.google.gr/hellex>)

-Βασικός πίνακας είναι αυτός που λειτουργεί ως βιβλίο εντολών ανά παραγωγό ή ανά τυποποιημένο συνδυασμό παραγώγου.Οι εντολές στο βασικό πίνακα εμφανίζονται ανά επίπεδο τιμής αφού αθροιστούν πρώτα οι όγκοι των εντολών που έχουν την ίδια τιμή(βάθος τιμής)

-Πίνακας διμερούς κατάρτισης.Στον εν λόγω πίνακα διενεργούνται οι προσυμφωνημένες συναλλαγές της μεθόδου 7 καθώς και οι συμβάσεις επαναγοράς(STRAs)

-Πίνακας Repos.Στόν πίνακα Repos διενεργούνται οι συμβάσεις πώλησης κινητών αξιών στην ΕΤ.ΕΚ. με σύμφωνο επαναγοράς της μεθόδου 8-1

-Πίνακας Reverse Repos.Στόν πίνακα αυτό διενεργούνται οι συμβάσεις αγοράς κινητών αξιών από την ΕΤ.ΕΚ. σύμφωνα επαναπώλησης της μεθόδου 8-2

Οι μέθοδοι διαπραγμάτευσης σύμφωνα με το κανονισμό και τις αποφάσεις

του Δ.Σ. του Χ.Α. που υποστηρίζονται από το ΟΑΣΗΣ για τις συναλλαγές των παραγώγων στην αγορά έχουν ως εξής:

-Μέθοδος 1.(Continuous Automatic Matching Method-CAMM) Αυτόματη κατάρτιση συναλλαγών η οποία λαμβάνει χώρα μέσω του συστήματος λόγω ταύτισης αντίθετων εντολών με βάση το κριτήριο προτεραιότητας τιμής/χρόνου.

-Μέθοδος 7(πακέτα-PRE Agreed price trading) προσυμφωνημένες συναλλαγές.Ως προσυμφωνημένη συναλλαγή θεωρείται η διμερής συναλλαγή που καταρτίζεται με πρότερη συμφωνία αμφοτέρων των συμβαλλόμενων μεριών.

-Μέθοδος 8.Συμβάσεις Stock Repos (Μέθοδος 8-1), Stock Reverse Repos (Μέθοδος 8-2) & STRAs (Μέθοδος 8-3).

3.2.5 ΕΙΔΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ

Αγορά Αξιών

Οί ειδικοί διαπραγματευτές έχουν την υποχρέωση να εισάγουν διαρκώς εντολές αγοράς και πώλησης για ίδιο λογαριασμό προκειμένου να παράσχουν ρευστότητα σε μια συγκεκριμένη μετοχή.

Κανόνες ειδικής διαπραγμάτευσης

Μέγιστο εύρος τιμών(Spread) :ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ των τιμών των εντολών της προσφοράς και της ζήτησης ,οι οποίες αποτελούν τα μέρη του ζεύγους,διαιρούμενο με το ήμισυ του αθροίσματος τους.Οι αποκλίσεις των τιμών για κάθε μέρος του ζεύγους εντολών θα πρέπει να είναι ως εξής

-2,5% (τιμη>3E)

-3%(2E<=τιμη=>3E)

-6%(1E<=τιμη=>2E)

-8%(τιμη<1E)

(<https://www.google.gr/hellex>)

Ελάχιστη ανακοινώσιμη ποσότητα κινητής αξίας-ΕΑΠΚΑ:ορίζεται ως η ελάχιστη ποσότητα για κάθε μέρος του ζεύγους εντολών για κάθε μετοχή

-(ετήσιος όγκος/ημέρες διαπραγμάτευσης)*0,3%,υπολογίζεται ανά τρίμηνο

-Ελάχιστο:50 τεμάχια,Μέγιστο:2000 τεμάχια

-ελάχιστη ημερήσια ποσότητα=160*ΕΑΠΚΑ

Ελάχιστος χρόνος επανεισαγωγής

Ορίζεται ως το μέγιστο χρονικό διάστημα εντός του οποίου,ένας ειδικός διαπραγματευτής,πρέπει να επανεισάγει μια εντολή από τη στιγμή της πλήρους ή

μερικής εκτέλεσης προηγούμενης εντολής του, το διάστημα αυτό ορίζεται σε 3 λεπτά.

Επιτρέπεται η εισαγωγή εντολών από ειδικό διαπραγματευτή:

- κατά τη διάρκεια της φάσης διαπραγμάτευσης στη τιμή κλεισίματος
- οριακών εντολών οι οποίες βρίσκονται ανάμεσα στο spread κατά τη διάρκεια της συνεχούς διαπραγμάτευσης

Τέλος οι ειδικοί διαπραγματευτές δεν χρεώνονται με φόρο επί των πωλήσεων (0,20%) για τις συναλλαγές τους σε κινητές αξίες επί των οποίων έχουν αναλάβει την ειδική διαπραγμάτευση

Αγορά Παραγώγων

Το σύστημα παραγώγων του Χ.Α. υποστηρίζει επίσης το θεσμό του ειδικού διαπραγματευτή (market maker). Η βασική υποχρέωση ενός ειδικού διαπραγματευτή σε ενασυγκεκριμένο παράγωγο προϊόν είναι να παρέχει συνεχώς ζεύγη εντολών αγοράς και πώλησης (quotes) με προκαθορισμένες ποσότητες συμβολαίων, από ίδιο λογαριασμό του μέλους και ξεχωριστό λογαριασμό που έχει ανοιχθεί στο σύστημα για αυτόν ακριβώς το σκοπό. Το άνοιγμα τιμών (spread) μεταξύ της εντολής αγοράς και πώλησης (τιμή πώλησης μείον τιμή αγοράς) δεν μπορεί να υπερβαίνει το ανώτατο επιτρεπτό όριο που θέτει το Χ.Α. ανά παράγωγο προϊόν. Οι εντολές ειδικής διαπραγμάτευσης διαβιβάζονται στο σύστημα προς εκτέλεση σύμφωνα με τη διαδικασία της μεθόδου 1. Οι όροι της ειδικής διαπραγμάτευσης στην αγορά παραγώγων καθορίζονται από το Χ.Α. ανά παράγωγο προϊόν και αφορούν στα εξής:

-το χρονικό διάστημα εντός του οποίου αναλαμβάνονται ανά συνεδρίαση οι υποχρεώσεις ειδικής διαπραγμάτευσης

-την ελάχιστη ποσότητα συμβολαίων την οποία οφείλει ο ειδικός διαπραγματευτής να εισάγει σε κάθε εντολή (αγοράς και πώλησης) ειδικής διαπραγμάτευσης.

-τη συχνότητα διαβίβασης εντολών ειδικής διαπραγμάτευσης. Συγκεκριμένα στις περιπτώσεις συνεχούς υποχρέωσης καθορίζεται διάστημα στη διάρκεια του οποίου ο ειδικός διαπραγματευτής οφείλει να εισάγει έγκυρα ζεύγη εντολών στις περιπτώσεις υποχρέωσης κατόπιν αιτήματος παροχής τιμών.

(<https://www.google.gr/hellex>)

-τις περιπτώσεις κατά τις οποίες αίρονται οι υποχρεώσεις ειδικής διαπραγμάτευσης.

-τις εκάστοτε ποινικές ρήτρες ειδικής διαπραγμάτευσης οι οποίες τυποποιούνται και κλιμακώνονται ανάλογα με την περίπτωση παράβασης των υποχρεώσεων του ειδικού διαπραγματευτή

Σε περίπτωση μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων ενός ειδικού διαπραγματευτή επιβάλλεται πρόστιμο από το Χ.Α. σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τις αποφάσεις του

Ο ρόλος του ειδικού διαπραγματευτή σε μια ανεπτυγμένη χώρα όπως αυτή του Χ.Α. είναι πολύ σημαντικός.Οι ειδικοί διαπραγματευτές στην ουσία αναλαμβάνουν την υποχρέωση να παρέχουν συνεχώς ρευστότητα στην αγορά μειώνοντας σημαντικά τις αποκλίσεις στις τιμές.Ένας ειδικός διαπραγματευτής οφείλει να είναι έτοιμος να απορροφήσει εντολές αγοράς ή πώλησης λειτουργώντας σαν κυματοθραύστης της αγοράς.

Οι ειδικοί διαπραγματευτές επιτυγχάνουν το κέρδος από τη διαφορά των τιμών στις οποίες αγοράζουν και πωλούν ποσότητες και όχι από τη βραχυπρόθεσμη τάση της αγοράς.Δέν είναι σκοπός τους να πάρουν θέση στην αγορά να την επηρεάσουν ή να τη συγκρατήσουν.

Για την αντιστάθμιση των ευθυνών,κινδύνων και εξόδων που αναλαμβάνουν,το Χ.Α. προσφέρει στους ειδικούς διαπραγματευτές κίνητρα με τη μορφή μειωμένων προμηθειών συναλλαγών και μειωμένης συνδρομής μέλους.Οι προμήθειες που χρεώνονται οι ειδικοί διαπραγματευτές για συναλλαγές τους που προκύπτουν απο τη συνεχή προσφορά τιμών αγοράς και πώλησης,είναι σημαντικά μειωμένες συγκριτικά με τις κανονικές προμήθειες που πληρώνουν τα άλλα μέρη.

Οί ειδικοί διαπραγματευτές δεν υποχρεούνται να διαβιβάσουν ζεύγη εντολών σε παράγωγα προϊόντα για τα οποία έχουν λάβει ειδική διαπραγμάτευση στίς παρακάτω περιπτώσεις:

- έντονης μεταβολής οποιουδήποτε μεγέθους(ενδεικτικά:τιμών,όγκου συναλλαγών) της υποκείμενης αγοράς σε μικρό χρονικό διάστημα
- ουσιωδών τεχνικών προβλημάτων
- διατάραξη της ομαλής λειτουργίας της αγοράς
- αναστολή λειτουργίας της υποκείμενης αγοράς

- εφόσον συντρέχει άλλος λόγος που επαυξάνει το κίνδυνο που αναλαμβάνει ο ειδικός διαπραγματευτής από την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του. Η οποία μεταβολή των υποχρεώσεων ειδικής διαπραγμάτευσης μπορεί να προκύψει είτε μέσα από αίτημα του ίδιου του ειδικού διαπραγματευτή ή από πρωτοβουλία του αρμόδιου τμήματος του Χ.Α..

Κατά τις παραπάνω περιπτώσεις το αρμόδιο τμήμα του Χ.Α. ενημερώνει μέσω του συστήματος συναλλαγών τα μέλη για τη διαφοροποίηση ή την άρση των υποχρεώσεων της ειδικής διαπραγμάτευσης όπως και για την επανενεργοποίηση των υποχρεώσεων των ειδικών διαπραγματευτών

(<https://www.google.gr/hellex>)

Τιμολογιακή πολιτική: υπάρχει μια επωφελή τιμολογιακή πολιτική για τους ειδικούς διαπραγματευτές της αγοράς αξιών και παραγώγων.

3.3 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ

Ως Εκκαθάριση των συναλλαγών η οποία διενεργείται μετά το ημερήσιο πέρας των συναλλαγών, νοείται ο υπολογισμός των θέσεων υποχρεώσεις-απαιτήσεις σε αξίες και χρήματα για κάθε Συμμετέχοντα σε λειτουργίες Εκκαθάρισης.

Οί λειτουργίες της εκκαθάρισης και του διακανονισμού επιτρέπουν την οριστικοποίηση των συναλλαγών σε τίτλους ή σε παράγωγα προϊόντα, έτσι ώστε ο αγοραστής να λαμβάνει το χρηματοπιστωτικό τίτλο και ο πωλητής την αντίστοιχη πληρωμή.

Η διαδικασία της εκκαθάρισης και διακανονισμού περιλαμβάνει στάδια τα οποία συνοπτικά περιγράφονται ως εξής:

1) επιβεβαίωση των όρων της συναλλαγής

2) υπολογισμός των υποχρεώσεων που απορρέουν, για τα μέρη-δηλαδή η εκκαθάριση τους, η οποία οδηγεί στον προσδιορισμό καθαρών ή μεικτών υποχρεώσεων

3) υπηρεσίες κεντρικού αντισυμβαλλόμενου για την διαμεσολάβηση μεταξύ των δυο μερών έτσι ώστε ο εκκαθαριστικός οίκος να γίνει αντισυμβαλλόμενος για

καθένα από τα δύο σκέλη της συναλλαγής

Προετοιμασία σε διαδικασίες Διακανονισμού και Καταχώρησης

1)παράδοση των τίτλων,σε συνδυασμό με την αντίστοιχη πληρωμή, για το διακανονισμό της συναλλαγής

2)καταχώρηση της κυριότητας των τίτλων στο προβλεπόμενο από το νόμο μητρώο(Υπηρεσίες Αποθετηρίου EXAE/investor CSD).

3)φύλαξη και διαχείριση των τίτλων σε αποθετήριο.

3.3.1 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ

Για την λειτουργία των διαδικασιών εκκαθάρισης,υπάρχει η <<Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία>> με διακριτικό τίτλο <<ATHEX clear>>(θυγατρική της EXAE)

Ο Οίκος Εκκαθάρισης(Athexclear) έχει ως βασική λειτουργία την εκκαθάριση χρηματιστηριακών συναλλαγών,συγκεκριμένα

1)Αναλαμβάνει την Εκκαθάριση Συναλλαγών που καταρτίζονται σε Οργανωμένες Αγορές ή Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης(ΠΜΔ)

2)Παρέχει Υπηρεσίες Εκκαθάρισης και διακανονισμού παραγώγων και υποστηρίζει τον δανεισμό αξιών της αγοράς του Χ.Α

3)Παρέχει υπηρεσίες Διαχείρισης Κινδύνου για την Ελληνική αγορά Αξιών και Παραγώγων και τις αγορές ΧΝΕΤ και εφαρμόζει μοντέλα παρακολούθησης του κινδύνου.

(<https://www.google.gr/hellex>)

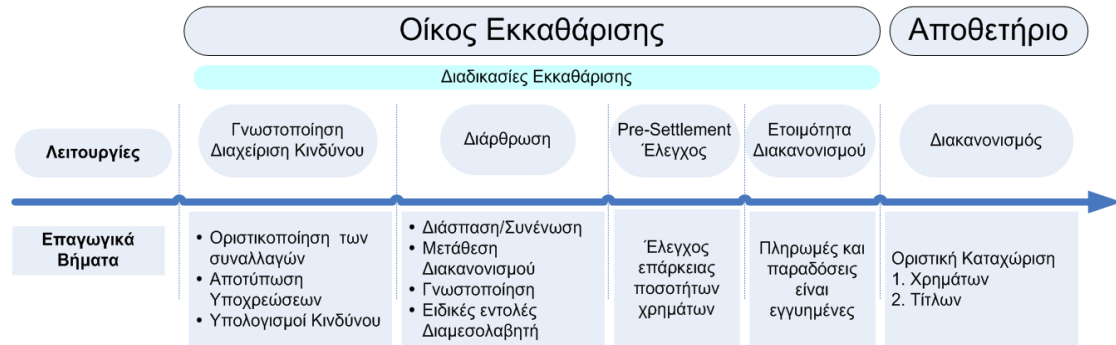
4)Λειτουργεί με Εκκαθαριστικά Μέλη/Συμμετέχοντες που αναλαμβάνουν την εκκαθάριση των συναλλαγών σε μια ή περισσότερες αγορές

5)Οργανώνει και διαχειρίζεται το<<Κεφάλαιο Εκκαθάρισης>>(clearing fund) για την κάλυψη του κινδύνου εκκαθάρισης των συναλλαγών,ορίζοντας την μεθοδολογία διάρθρωσης του και τις υποχρεώσεις των μελών σε αυτό.

6)Ορίζει τις Προϋποθέσεις, Υποχρεώσεις και Διαδικασίες για την ένταξη Νέων Μελών και την ένταξη νέων χρηματιστηριακών αγορών.

3.3.2 ΑΞΙΕΣ

Η ΕΤ.ΕΚ αναλαμβάνει την εκκαθάριση των συναλλαγών της αγοράς ΧΑ με την συμμετοχή των Εκκαθαριστικών Μελών και Χειριστών ΣΤΑ. Για κάθε μέρα διαπραγμάτευσης T διενεργούνται μέσω του συστήματος εκκαθάρισης διαδικασίες από τον Οίκο Εκκαθάρισης με σχετικές ενέργειες διάρθρωσης συναλλαγών από τα Εκκαθαριστικά Μέλη και ειδικού τύπου ενέργειες διάρθρωσης/πρότασης από τα Μέλη Διαπραγμάτευσης για την εκκαθάριση των συναλλαγών.



Η Εκκαθάριση περιλαμβάνει τις παρακάτω διαδικασίες για την ημέρα T

1. Εισαγωγή στο σύστημα εκκαθάρισης όλων των συναλλαγών που διενεργήθηκαν στο ΧΑ

2. Σύμπτυξη συναλλαγών

3. Οριστικοποίηση των πράξεων προς εκκαθάριση και υπολογισμός υποχρεώσεων/απαιτήσεων ποσοτικά και χρηματικά ανά Εκκαθαριστικό Μέλος και λογαριασμό/υπο-λογαριασμό εκκαθάρισης

4. Υπολογισμός του κινδύνου τριήμερου και απιτήσεων παροχής καλύψεων και ασφαλειών

5. Υπολογισμός κινδύνου ημέρας ανα λογαριασμό εκκαθάρισης για την παρακολούθηση των πιστωτικών ορίων

6. Υπολογισμός ορίου συγκέντρωσης θέσης

Για την ολοκλήρωση της εκκαθάρισης και τον τελικό διακανονισμό των συναλλαγών για το σύστημα T έως και το T+2 εφαρμόζονται οι διαδικασίες Διάρθρωσης Εκκαθάρισης στο σύστημα εκκαθάρισης από τους συμμετέχοντες.

Οι Διαδικασίες Διάρθρωσης Εκκαθάρισης αφορούν τις παρακάτω επιμέρους ενέργειες

1. Διάσπαση/συνένωση πράξεων από τα Μέλη Αγοράς και τα Εκκαθαριστικά Μέλη

2. Κλείδωμα του αρχείου προς εκκαθάριση από τα Εκκαθαριστικά

Μέλη

3. Μετάθεση διακανονισμού από το ΕΜ σε χειριστή ΣΑΤ
4. Αποδοχή της συναλλαγής με την γνωστοποίηση λογαριασμού διακανονισμού τελικού επενδυτή
5. Ενοποίηση οδηγιών διακανονισμού από Χειριστή με χρήση λογαριασμών Διαμεσολαβητή

(<https://www.google.gr/hellex>)

3.3.3 ΠΑΡΑΓΩΓΑ

Ως Εκκαθάριση Παραγώγων μπορεί να ορισθεί η διαδικασία καταχώρησης,τήρησης θέσεων,διακανονισμού και υπολογισμού των περιθωρίων ασφάλισης των συναλλαγών που έχουν καταρτισθεί στην Αγορά Παραγώγων.Η λειτουργία της εκκαθάρισης χωρίζεται σε δύο διακριτές διαδικασίες που διαξάγονται ταυτόχρονα σε ημερήσια βάση και είναι

1. Η διαδικασία ημερησίου διακανονισμού (χρηματικού και τίτλων) και καταβολής προμηθειών υπερ Χ.Α και ΕΤ.ΕΚ.
2. Διαδικασία ελέγχου των περιθωρίων ασφάλισης

Η Εκκαθάριση Παραγώγων της Ελληνικής Αγοράς Παραγώγων διενεργείται σε επίπεδο τελικού επενδυτή(end client)όσον αφορά στον ημερήσιο διακανονισμό των τίτλων και στην τήρηση των περιθωρίων ασφαλείας και σε επίπεδο Μέλους όσον αφορά στον ημερήσιο χρηματικό διακανονισμό και την καταβολή προμηθειών. Ο όρος Εκκαθάριση αναφέρεται τόσο στη συνολική διαδικασία της κάθε αυτού εκκαθάρισης (διακανονισμός) όσο και στην παράδοση-παραλαβή τίτλων που προκύπτουν από τις προς εκκαθάριση συναλλαγές. Η διαδικασία αυτή διέπεται από την αρχή της παράδοσης επι πληρωμή(delivery versus payment) όπου η μεταφορά των τίτλων και οι αντίστοιχες πληρωμές γίνονται ταυτόχρονα. Η Εκκαθάριση των συναλλαγών επί Παραγώγων στην Ελληνική Αγορά διενεργείται από την ΕΤ.ΕΚ.Η ΕΤ.ΕΚ είναι ο Εκκαθαριστικός Οίκος και έχει το ρόλο του Κεντρικού Αντισυμβαλλόμενου σε κάθε πράξη που διενεργείται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Ο Πρωταρχικός ρόλος της ΕΤ.ΕΚ είναι να αποτελεί εγγυητή όλων των πράξεων που διενεργούνται στο Χ.Α και να δρά ως αντισυμβαλλόμενος σε κάθε συναλλαγή. Λειτουργεί δηλαδή ως αγοραστής έναντι στον πωλητή και ως πωλητής έναντι στον αγοραστή από τη στιγμή που καταχωρείται μια πράξη στο

σύστημα. Σκοπός της ΕΤ.ΕΚ είναι να θέτει τους κανόνες της εκκαθάρισης όλων των πράξεων της Αγοράς Παραγώγων και να παρακολουθεί την τήρηση των υποχρεώσεων των Τελικών Επενδυτών και των Μελών. Σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων, ενεργοποιεί τις σχετικές διαδικασίες προκειμένου να διαφυλάξει την οικονομική ακεραιότητα των Μελών, των Τελικών επενδυτών αλλά και της ίδιας της ΕΤ.ΕΚ, ενώ όποτε χρειάζεται παρέχει πληροφορίες για την εκκαθάριση. Επίσης, παρακολουθεί αναλύει και υπολογίζει όλους τους πιθανούς κινδύνους και δημιουργεί τις απαραίτητες εκείνες διαδικασίες, τεχνικές και μηχανισμούς παρακολούθησης για τον έλεγχο των κινδύνων αυτών ανα πάσα στιγμή. Τέλος, έχει ως στόχο να υποστηρίζει τους βασικούς συμμετέχοντες την Αγορά Παραγώγων, οι οποίοι είναι

1. Τα Εκκαθαριστικά Μέλη της ΕΤ.ΕΚ
2. ΕΤ.ΕΚ ως διαχειριστής του Σ.Α.Τ
3. Οι Τράπεζες Τήρησης Περιθωρίου Ασφάλισης
4. Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδος-Ττε (Τράπεζα διακανονισμού, Φορέας Ομολόγων)
5. Οι Επενδυτές

(<https://www.google.gr/hellex>)

Συνοψίζοντας, από την στιγμή που θα πραγματοποιηθεί μια συναλλαγή στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α, η ΕΤ.ΕΚ έχει να διεκπεραιώσει τέσσερις λειτουργίες

1. Να καταγράψει την συναλλαγή
2. Να εκκαθαρίσει την συναλλαγή
3. Να υπολογίσει το περιθώριο ασφάλισης που θα πρέπει να δεσμεύσει από τους επενδυτές
4. Να διακανονίσει τις υποχρεώσεις των συμβολαίων

3.3.4 ΜΕΛΗ

Οι συμμετέχοντες/μέλη στις λειτουργίες εκκαθάρισης αναλαμβάνουν τον κίνδυνο των συναλλαγών και την υποχρέωση διακανονισμού τους, και συμμετέχουν στο νέο κεφάλαιο εγγύησης των συναλλαγών (επίγονο του επικουρικού κεφαλαίου) στα πλαίσια διαχείρισης του κινδύνου του

αντισυμβαλλόμενου από τον Εκκαθαριστικό μηχανισμό.Οι συμμετέχοντες στις διαδικασίες εκκαθάρισης διακρίνονται σε δύο τύπους

1. Άμεσα Εκκαθαριστικά Μέλη(AEM) που εκκαθαρίζουν συναλλαγές που έχουν καταρτιστεί από τα ίδια Μέλη Διαπραγμάτευσης.
2. Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη(ΓΕΜ),που εκκαθαρίζουν συναλλαγές που μπορεί να καταρτίζονται τόσο από τα ίδια ως Μέλη Διαπραγμάτευσης,όσο και από άλλα Μέλη Διαπραγμάτευσης.Ένα Γενικό Εκκαθαριστικό Μέλος δεν είναι υποχρεωτικά και Μέλος διαπραγμάτευσης.

(<https://www.google.gr/hellex>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Ένας χρηματιστηριακός δείκτης δεν είναι τίποτα άλλο παρά ένα καλάθι επιλεγμένων μετοχών από το σύνολο των εταιριών που είναι εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά. Καθώς οι μετοχές που αποτελούν το δείκτη προοδεύουν, οι ανοδικές τάσεις αντικατοπτρίζονται στο δείκτη.

Στήν Ελλάδα, ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών είναι αυτός που οι επενδυτές παρακολουθούν και χρησιμοποιούν για να εκτιμήσουν τα επίπεδα των τιμών της αγοράς και τις τάσεις της. Μέσα από τις διακυμάνσεις του δείκτη, αξιολογείται η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στις τιμές των μετοχών.

Ένας πολυκλαδικός δείκτης (broad based index), όπως είναι ο γενικός δείκτης 60, ο FTSE 20 ή FTSE 40, παρακολουθεί τη συμπεριφορά συγκεκριμένων μετοχών εταιριών διαφορετικών κλάδων. Στο εξωτερικό υπάρχουν δείκτες οι οποίοι συμπεριλαμβάνουν έως και 5000 μετοχές όπως ο Wilshire 5000 (ΗΠΑ). Άλλοι μικρότεροι είναι ο Russel 2000 (ΗΠΑ), ο S&P 500 (ΗΠΑ), ο Dow Jones Industrial 30 (ΗΠΑ), ο Nikkei 225 (Ιαπωνία), ο FTSE 100 (Αγγλία), ο CAC 40 (Γαλλία), ο Dax 30 (Γερμανία) και άλλοι.

Ένας κλαδικός ή συγκεντρωτικός δείκτης (narrow based index), μετράει και παρακολουθεί τη συμπεριφορά συγκεκριμένων μετοχών ενός κλάδου ή ενός τμήματος του κλάδου. Τέτοιοι κλαδικοί δείκτες είναι ο τραπεζικός, κατασκευαστικός, επενδυτικός, τεχνολογίας και άλλοι.

Πώς λειτουργεί όμως και συμπεριφέρεται ένας δείκτης;

Εάν οι μετοχές που αποτελούν το δείκτη ανεβαίνουν σε αξία τότε ανεβαίνει και ο δείκτης ενώ αν οι μετοχές πέφτουν, τότε πέφτει και ο δείκτης. Υπάρχει και η περίπτωση, μερικές από αυτές τις μετοχές να προοδεύουν ενώ άλλες να χάνουν την αξία τους με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη να μην μεταβάλλεται ή να μεταβάλλεται λίγο, παρόλο που όλες οι μετοχές που το αποτελούν υπέστησαν μεταβολή στην αξία τους, ακόμη και μεγάλη. Αυτό συμβαίνει διότι ο δείκτης

χαρακτηρίζει το μέσο όρο της αξίας των μετοχών που το αποτελούν.

Πώς υπολογίζεται ένας χρηματιστηριακός δείκτης;

Υπάρχουν αρκετοί τρόποι για να υπολογίσουμε την τιμή ενός ΧΔ.Οι δημοφιλέστεροι είναι οι επομένοι δύο:

-Με ζύγιση των μετοχών κατά την τιμή τους

-Με ζύγιση των μετοχών κατά την κεφαλαιοποίηση τους

(<https://www.google.gr/derivatives>)

Για να κατανοήσουμε τον τρόπο υπολογισμού του καθενός, ας υποθέσουμε ότι στην αγορά οι μετοχές που αποτελούν χρηματιστηριακό δείκτη είναι οι Α,Β,Γ και Δ. Στον πίνακα δίνονται αναλυτικά τα δεδομένα τους.

Πίνακας Α

Εταιρία	Τιμή μετοχής(ευρώ)	Συνολικός αριθμός τεμαχίων που εκδόθηκαν	Συνολικό κεφάλαιο(σε ευρώ) (Τιμή x αριθμός τεμαχίων)
Α	44	20000	880000
Β	29	25000	725000
Γ	12	35000	420000
Δ	4,4	120000	528000
Συνολο	89,4		2553000

4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE/ASE20

Ο Δείκτης FTSE/ASE 20 σχεδιάστηκε από την εταιρία FTSE International Limited για να αντιπροσωπεύει την συνολική διακύμανση της αγοραίας τιμής των μετοχών των 20 μεγαλύτερων εταιριών του ΧΑΑ.Ο Δείκτης FTSE/ASE 20:

-Είναι δείκτης κατά κεφαλαιοποίηση, δηλαδή κάθε μετοχή συμμετέχει στο δείκτη ανάλογα με το μέγεθος του μετοχικού της κεφαλαίου.

-Εισήχθη στις 24 Σεπτεμβρίου 1997 με αρχική τιμή 1000 μονάδες με βάση τα στοιχεία των 20 μεγαλύτερων εταιριών εκείνης της εποχής.

-Εάν μια εταιρία-μετοχή του δείκτη έχει εκδώσει περισσότερο από το 50% του συνολικού της κεφαλαίου σε διαπραγματεύσιμες μετοχές στην ελεύθερη χρηματιστηριακή αγορά (free float μέσω ΧΑΑ), τότε ολόκληρο το μετοχικό της κεφάλαιο λαμβάνεται υπόψη στον υπολογισμό του ποσοστού συμμετοχής της στο δείκτη. Εάν μια μετοχή του δείκτη έχει λιγότερο από το 50% του συνολικού της κεφαλαίου σε διαπραγματεύσιμες μετοχές στο ΧΑΑ, τότε μόνο αυτό το κεφάλαιο λαμβάνεται υπόψη στον υπολογισμό του ποσοστού συμμετοχής της στο Δείκτη.

-Ο Δείκτης κάθε στιγμή μιας συνεδρίασης του ΧΑΑ υπολογίζεται από τον εξής απλό τύπο:

$$\text{Τιμή Δείκτη FTSE/ASE 20} = \sum_{I=1}^{20} \frac{X_i * K_i}{d}$$

(<https://www.google.gr/derivatives>)

Όπου X_i η τρέχουσα τιμή της εταιρίας I του δείκτη, και ο αριθμός των τεμαχίων των οποίων συμμετέχει στον δείκτη και d ο διαιρέτης.

Το ποσοστό συμμετοχής μιας εταιρίας στον δείκτη υπολογίζεται από το μετοχικό κεφάλαιο της μετοχής προς το συνολικό κεφάλαιο όλων των μετοχών του δείκτη. Το ποσοστό αυτό μεταβάλλεται συνεχώς καθώς μεταβάλλονται και οι τιμές των μετόχων στην αγορά. Για παράδειγμα δίνουμε τα ποσοστά συμμετοχής των 20 εταιριών που αποτελούν τον δείκτη σύμφωνα με τις τιμές κλεισίματος στις 9/10/2000.

Ανάλογα την μεταβολή της κεφαλαιοποίησης και την εν γένει πορεία των μετοχών στη αγορά ο εκδότης του δείκτη μπορεί να προβεί σε τροποποιήσεις όπως η έξωση μιας μετοχής ή εισαγωγή μιας άλλης.

(<https://www.google.gr/derivatives>)

Οι μετοχές του δείκτη FTSE20.

Κωδικός Μετοχής	% Στάθμισης	Χρημ/κη Αξία	% Συμμετ
<u>ΑΛΦΑ</u>	100	9.263.413.736,08	10,77
<u>ΑΤΕ</u>	20	501.616.221,98	0,58
<u>ΒΙΟΧΚ</u>	50	730.075.173,06	0,85
<u>ΔΕΗ</u>	50	3.013.680.000,00	3,50
<u>ΕΕΕΚ</u>	40	4.228.932.992,40	4,92
<u>ΕΛΠΕ</u>	40	1.276.332.532,56	1,48
<u>ΕΛΤΕΧ</u>	75	1.136.348.429,46	1,32
<u>ΕΤΕ</u>	100	17.150.963.293,44	19,94
<u>ΕΥΡΩΒ</u>	75	7.224.093.881,55	8,40
<u>ΙΝΔΟΤ</u>	75	1.454.320.150,95	1,69
<u>ΚΥΠΡ</u>	100	5.096.007.747,00	5,92
<u>ΜΑΡΦΒ</u>	100	4.604.874.841,22	5,35
<u>ΜΙΓ</u>	100	4.587.843.157,64	5,33
<u>ΜΟΗ</u>	40	677.105.573,76	0,79
<u>ΜΥΤΙΑ</u>	75	798.418.106,85	0,93
<u>ΟΠΑΠ</u>	75	5.981.250.000,00	6,95
<u>ΟΤΕ</u>	75	6.947.881.764,08	8,08
<u>ΠΕΙΡ</u>	100	7.747.295.727,08	9,01
<u>ΤΙΤΚ</u>	100	2.308.908.420,00	2,68
<u>ΤΤ</u>	75	1.297.164.795,84	1,51

(https://www.google.gr/πινακας_ftse20/εικονες)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

5.1 ΜΕΤΟΧΕΣ

Οι Μετοχές είναι κάποιοι τίτλοι που βγάζει μια επιχείρηση ώστε να αντλήσει κεφάλαιο από αυτούς που τις αγοράζουν.

Κάθε εταιρία, έχει ένα συγκεκριμένο αριθμό μετοχών.Αυτές λοιπόν αντιπροσωπεύουν το σύνολο της εταιρίας.

Όταν κάποιος αγοράσει τέτοιες μετοχές, στην ουσία συμμετέχει ανάλογα με τον αριθμό που αγόρασε, στα κέρδη της εταιρίας σε ποσόστο που αντιστοιχίζεται εκ του συνολικού αριθμού των μετοχών της.

Έτσι για παράδειγμα, αν μια εταιρία έχει 100 μετοχές και η κάθε μια στοιχίζει 1 ευρώ, αν κάποιος αγοράσει 50, θα πληρώσει 50 ευρώ στην εταιρία,(άρα και αυτή θα έχει πλέον διαθέσιμο κεφάλαιο 50 ευρώ) και θα κατέχει το 50% της εταιρίας και των κερδών της.

Η αγοραπωλησία μικρού μέρους τους μπορεί να πραγματοποιηθεί από το χρηματιστήριο.

5.2 ΜΕΡΙΣΜΑ

Μέρισμα είναι ένα ποσό που δίνεται, ανάλογα με τα κέρδη στους μετόχους μιας επιχείρησης.

Οι μέτοχοι όπως γνωρίζουμε, έχουν μετοχές μιας επιχείρησης.Όταν αυτή η επιχείρηση βγάζει κέρδη, κάποια από αυτά, μοιράζονται στους μετόχους, ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που έχουν.

Για κάθε μετοχή που κατέχει κάποιος αντιστοιχίζεται και ένα ποσό από τα κέρδη.Όλα τα κέρδη που προορίζονται για τον σκοπό αυτό, θα μοιραστούν εξίσου δια του συνόλου των μετοχών.

Αυτό λοιπόν το συνολικό ποσό των κερδών που θα μοιραστεί για κάθε μετοχή και θα δωθεί στους μετόχους είναι και το μέρισμα.

Με αυτόν τον τρόπο λοιπόν οι μέτοχοι βγάζουν χρήματα από τις εταιρίες-επιχειρήσεις που συμμετέχουν.

5.3 ΑΥΞΗΣΗ/ΜΕΙΩΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είναι μια ενέργεια που κάνει μια εταιρία ώστε να αντλήσει κεφάλαιο.

(<https://www.google.gr/ti/einai.gr>)

Μια εταιρία, πχ ΑΕ, που απαρτίζεται από ένα συγκεκριμένο αριθμό μετοχών, μπορεί να χρειάζεται κεφάλαιο πχ για επιπλέον επέκταση της.

Για να το πετύχει αυτό, αυξάνει στην ουσία τον αριθμό των μετόχων της ο οποίος αυτός ο επιπλέον αριθμός μετοχών βγαίνει σε πώληση.

Αυτή είναι η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

Έτσι κάποιοι αγοράζουν αυτές τις μετοχές και τα λεφτά με τα οποία έγινε η αγορά, πηγαίνουν στην εταιρία, ενισχύοντας έτσι το κεφάλαιο της πχ τυχόν επέκταση της, τυχόν επιπλέον ανάπτυξη, απόκτηση τεχνογνωσίας, επενδύσεις, κλπ.

Η αγοραπώληση πολλές φορές γίνεται μέσω του χρηματιστηρίου, όπου δίνεται έτσι η ευκαιρία σε ευρύ κοινό, να απόκτησει μετοχές της συγκεκριμένης εταιρίας.

Μείωση μετοχικού κεφαλαίου είναι μια διαδικασία που διενεργεί μια εταιρία, ώστε να μειώσει το συνολικό αριθμό των μετοχών της, να καλύψει κάποια έξοδα και να συρρικνώσει την δραστηριότητα της.

Η μείωση μετοχικού κεφαλαίου γίνεται με την ακύρωση μέρους των μετοχών της και με την μερική αποπλήρωση των ακυρωμένων μετοχών, στους κατόχους της.

Για παράδειγμα αν μια εταιρία έχει 500 μετοχές που η κάθε μετοχή στοιχίζει 8 ευρώ, τότε μπορεί να θέλει από 500 να τις κάνει 400.

Αυτό σημαίνει ότι οι 100 θα ακυρωθούν.

Έτσι, μπορεί να ρίξει την τιμή της κάθε μετοχής από 8 ευρώ, στα 7 και το κάθε 1 ευρώ να το δώσει για κάθε μια από τις 100 μετοχές που ακυρώνει σε αυτούς που τις κατέχουν.

Από αυτήν όμως την ενέργεια ουσιαστικά μένει ένα επιπλέον κεφάλαιο. Με αυτό θα καλυφθούν τυχόν οικονομικές ζημιές που έχει η επιχείρηση και δεν μπορούσε να καλύψει πριν από τα κέρδη της.

Για αυτό το λόγο εξάλλου γίνεται.

Η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου δεν είναι καλό σημάδι, αλλά είναι μια προσπάθεια ανακάμψης της εταιρίας και προσπάθεια να “μείνει στη ζωή”.

5.4 LIMIT UP/DOWN

Limit up είναι η μέγιστη τιμή που μπορεί να φτάσει μια μετοχή σε μια συνεδρίαση του χρηματιστηρίου.

Το limit up μετοχής είναι το ανώτατο όριο που μπορεί να ανέβει, μετριέται σε ποσοστό και για την ακρίβεια είναι 30%.

Αυτό σημαίνει ότι σε μια συνεδρίαση αν η τιμή μιας μετοχής ανέβει πάρα πολύ, δεν μπορεί να ξεπεράσει το 30% από τη τιμή που άνοιξε.

Το χρηματιστήριο δεν θα πραγματοποιήσει συναλλαγές πάνω από αυτό το όριο και θα την έχει “κολλημένη” ως το 30%.

https://www.google.gr/ti_einai.gr

Limit down είναι το κατώτατο όριο στο οποίο μπορεί να πέσει μια μετοχή στο χρηματιστήριο.

Το limit down μετοχής ορίζεται με ποσοστό και είναι -30%.

Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι αν μια μετοχή της Α εταιρείας άνοιξε με π.χ. 0,30 και έχει τρομερή πτώση, το χρηματιστήριο θα την “φρενάρι” στο -30% (δηλαδή στα 0,21).

Το -30% στα 0,30 είναι -0,09 αν κανετε τις πράξεις.

Έτσι η μετοχή της συγκεκριμένης εταιρείας δεν θα μπορεί να πέσει κάτω από το 21 λεπτά στη συγκεκριμένη συνεδρίαση.

5.5 SPLIT ΜΕΤΟΧΩΝ

SPLIT μετοχών είναι η κατάσταση κατά την οποία μια μετοχή διασπάται σε πολλά τεμάχια και μειώνεται η αξία της.

Δείτε χονδρικά ένα παράδειγμα split μετοχών:

-μια μετοχή έχει 1 ευρώ,

-αποφασίζουνε για κάθε 1 μετοχή να εκδώσουν 10 καινούργιες,

- η κάθε μια καινούργια μετοχή θα έχει 0,10 ευρώ.

Έτσι έχουμε το λεγόμενο split και οι κάτοχοι των παλιών μετοχών για το πιο πάνω παράδειγμα θα τις δεκαπλασιάσουν και η αξία τους θα υποδεκαπλασιαστεί για κάθε μια.

Είναι το αντίθετο του reverse split.

(<https://www.google.gr/ti.einai.gr>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ6

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

6.1 ΕΛΛΗΝΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

2011



2012



(<https://www.google.gr/naftemporiki>)

2013



2014



(<https://www.google.gr/naftemporiki>)

2015



(<https://www.google.gr/naftemporiki>)

Θέλοντας να κάνουμε σύγκριση στον FTSE20 και τον Γενικό δείκτη παρατηρούμε ότι οι δείκτες αυτοί έχουν μια παράλληλη πορεία διαχρονικά. Αυτό οφείλεται στο ότι ο FTSE20 απεικονίζει στην πορεία της καμπύλης του στο διάγραμμα τις 20 μετοχές με την μεγαλύτερη βαρύτητα για το χρηματιστήριο. Οι σημαντικότερες εξ αυτών είναι οι: Τράπεζα της Ελλάδας(19,94%), Άλφα Bank(10,77%), ΟΤΕ(8,08%), ΟΠΑΠ(6,95%), Eurobank (8,40%) και η Πειραιώς(9,01%). Αυτό σημαίνει πως αν αυτές οι μετοχές έχουν πτώση είναι πολύ πιθανό και ο Γενικός δείκτης να έχει πτώση. Ενώ αν έχουν οι μετοχές άνοδο τότε είναι πιθανό ο ΓΔ να έχει άνοδο. Βλέπουμε ότι τον σημαντικότερο ρόλο στην Ελληνική οικονομία λαμβάνουν οι τράπεζες. Για αυτό τον λόγο παρατηρούμε πως ο ΓΔ δεν έχει μεγάλη απόκλιση στα παραπάνω σχεδιαγράμματα από τον FTSE20.

ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

2011

Κατά την διάρκεια του έτους παρατηρούμε μια σταθερή καθοδική πορεία του χρηματιστηρίου. Αυτό συμβαίνει λόγω της οικονομικής κρίσης που επικρατεί αλλά και λόγω της κατάρρευσης των τραπεζών.

2012

Το έτος 2012 συναντάμε μια συνεχή πτώση του χρηματιστηρίου από τον

Φεβρουάριο μέχρι τον Ιούνιο. Αυτό συνέβη γιατί η Κυβέρνηση της Ελλάδας απέτυχε να συμφωνήσει με τους όρους δανειακής σύμβασης με την Ε.Ε. Οι διαβουλεύσεις κράτησαν καιρό. Τελικά ψηφίστικαν μέτρα λιτότητας τα οποία επέφεραν μια υφεσιακή κατάσταση δικαιολογώντας και την πτώση του χρηματιστηρίου. Κατά το δεύτερο εξάμηνο οι ευρωπαίοι ηγέτες συμφωνούν στην ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών ως αποτέλεσμα οι διεθνείς χρηματαγορές να αντιδράσουν με άνοδο στον απόηχο της συνόδου κορυφής δίνοντας μια ελαφρά τόνωση και στο χρηματιστήριο.

2013

Το πρώτο τετράμηνο του έτους βλέπουμε ότι στο χρηματιστήριο υπάρχει πτώση των δεικτών καθώς η ανεργία στο διάστημα αυτό στην Ευρωζώνη σημείωσε αριθμό ρεκόρ φτάνοντας στο 12%. Κατά το δίμηνο Μαΐου-Ιουνίου εκταμιεύθηκε το ποσό των 9,24 δις ευρώ από το EFSF και το ΔΝΤ για την κάλυψη της ανακεφαλαιοποίησης και εξυγίανσης των ελληνικών τραπεζών, το οποίο λειτούργησε ευεργετικά και στο χρηματιστήριο. Τον Ιούλιο χορηγήθηκε δάνειο ύψους 6,2 δις ευρώ από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και αυτό αποτυπώνεται στην εικόνα του χρηματιστηρίου καθώς ο δείκτης παρουσιάζει μια σχετική σταθερή άνοδο.

2014

Τους πρώτους τρεις μήνες στην Ελλάδα το διάγραμμα του χρηματιστηρίου είναι σταθερά σε θετικά ποσοστά μεταβολής. Σε αυτό έπαιξε ρόλο και η αύξηση του τουρισμού κατά 18,2% ήτοι 1,187 εκατομμύρια τουρίστες σε σχέση με την περσινή χρονιά. Σε περιόδους εκλογών παρατηρείται κατά γενική ομολογία κάμψη στο χρηματιστήριο διότι υπάρχει κλίμα αβεβαιότητας στους πολίτες αλλά και στις επιχειρήσεις. Γι' αυτό απεικονίζεται μια πτώση το Μάιο του '14. Κατά την διάρκεια του καλοκαιριού είχαμε ανάταξη της ελληνικής οικονομίας λόγω της μείωσης των ανέργων. Χαρακτηριστικά τον Ιούλιο του '13 η ανεργία ήταν 27,8% ενώ τον Ιούλιο του '14 πήγε στο 26,4%.

2015

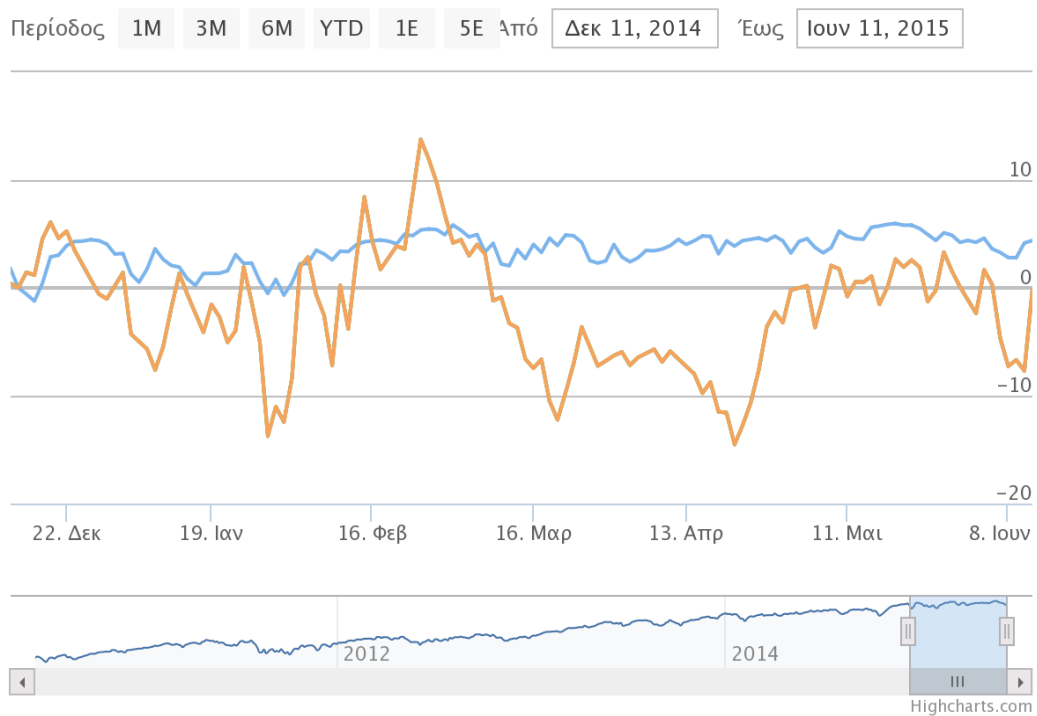
Παρατηρούμε ότι στις 23 Ιανουαρίου το χρηματιστήριο παρουσιάζει μια μικρή κάμψη και αυτό οφείλεται στο γεγονός της αβεβαιότητας πριν από τις εθνικές εκλογές στις 25 Ιανουαρίου. Η ορκομωσία της νέας κυβέρνησης αλλά και η ανακοίνωση από την Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα για ποσοτική χαλάρωση οδήγησαν στην επάνοδο του χρηματιστηρίου. Μια νέα πτώση του χρηματιστηρίου

επήλθε στις 23 Φεβρουαρίου όταν η κυβέρνηση άρχισε να διαπραγματεύεται με τη commission αποστέλωντας 11 μεταρρυθμίσεις για να παραταθεί η δανειακή σύμβαση.

6.2 ΞΕΝΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

ΑΜΕΡΙΚΗ

DOW JONES



NASDAQ 100



<https://www.google.gr/naftemporiki>

ΕΥΡΩΠΗ

ΓΑΛΛΙΑ

CAC 40



ΓΕΡΜΑΝΙΑ

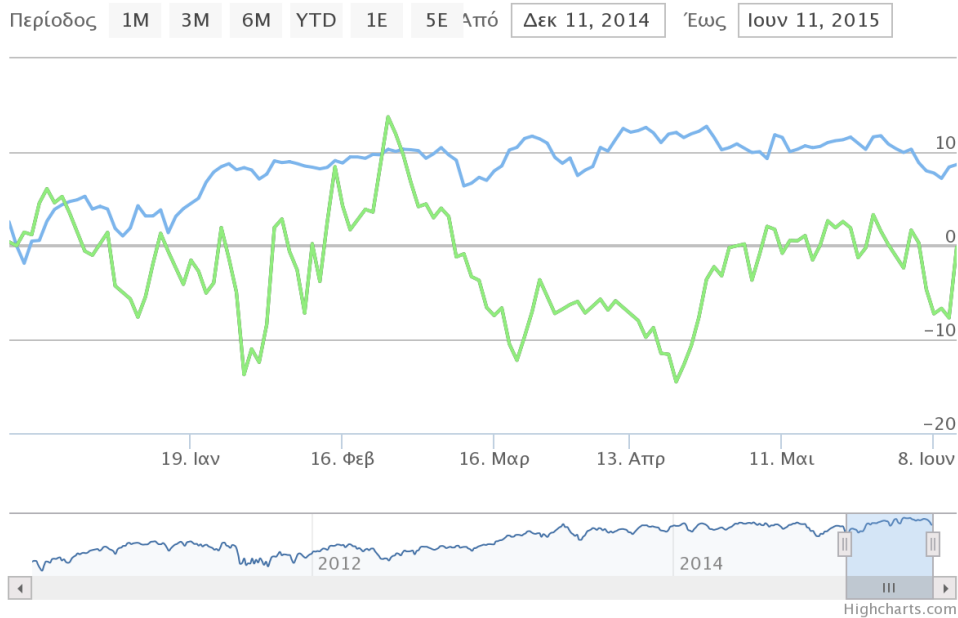
GERMAN DAX INDEX



<https://www.google.gr/naftemporiki>

ΑΓΓΛΙΑ

FTSE 100 INDEX



ΙΣΠΑΝΙΑ

MADRID GENERAL INDEX



(<https://www.google.gr/naftemporiki>)

ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ

OMX Helsinki All Shares Index



ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Portugal PSI 20



(<https://www.google.gr/naftemporiki>)

ΕΛΒΕΤΙΑ

SWISS MARKET



ΑΣΙΑ

ΙΑΠΩΝΙΑ

ΝΙΚΚΕΙ

225



(<https://www.google.gr/naftemporiki>)

ΚΙΝΑ

HANG SENG INDEX



ΚΟΡΕΑ

ΚΟΣΠΙ

Composite

Index



(<https://www.google.gr/naftemporiki>)

ΩΚΕΑΝΙΑ

ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ

ALL Ordinaries



ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ

ΒΡΑΖΙΛΙΑ

BOVESPA



(<https://www.google.gr/naftemporiki>)

6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ

Το σύγχρονο γίνεσθαι αποτελείται από ένα δυναμικό περιβάλλον. Οι χώρες επηρεάζουν η μία την άλλη κοινωνικά, πολιτικά, θρησκευτικά αλλά κυρίως οικονομικά κάτι το οποίο θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε με τη βοήθεια των παραπάνω πινάκων και σχεδιαγραμμάτων. Ξεκινώντας λοιπόν από την ελληνική πραγματικότητα. Αρχικά θέλοντας να συγκρίνουμε το Γενικό Δείκτη του ΧΑ με τον FTSE20 (δηλαδή τον δείκτη που δείχνει τις 20 μετοχές με τη μεγαλύτερη βαρύτητα) θα παρατηρήσουμε πως διαχρονικά έχουν παράλληλη ή με μικρή απόκλιση πορεία.

Αυτό συμβαίνει γιατί η βαρύτητα των μετοχών αυτών προσεγγίζει το ολοκληρωτικό ποσοστό του δείκτη και επομένως δεν θα μπορούσε να γίνει διαφορετικά. Ακόμα θα θέλαμε να προσθέσουμε πως στις μετοχές αυτές βρίσκονται και τράπεζες οι οποίες λαμβάνουν ποσοστό της τάξεως του 20% του δείκτη. Αυτό μας βοηθά να εξάγουμε συμπεράσματα σε σχέση με την οικονομική κατάσταση

της χώρας για την ρευστότητα της, για την υγιή ή όχι λειτουργία του τραπεζικού συστήματος κτλ. Η Ελλάδα από το 2008 έχει συνεχείς αυξομειώσεις στα διαγράμματα του χρηματιστηρίου. Αυτό οφείλεται στην οικονομική κρίση η οποία έχει επιφέρει αποσταθεροποίηση. Οι αυξομειώσεις δεν έχουν καλό αντίκτυπο για την οικονομία τη χώρας καθώς τονίζουν μία προβληματική κατάσταση.

Η Ελλάδα όμως δεν μπορεί να λειτουργεί ως μια καθαρά αυτόνομη οντότητα. Αυτό συμβαίνει καθώς είναι μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης η οποία έχει κανόνες αλλά και τρόπους λειτουργίας. Ο ετήσιος προϋπολογισμός της Ελλάδας ανέρχεται στο 3% από το σύνολο των προϋπολογισμών της Ευρώπης. Άρα επι της ουσίας επηρεάζει τις αποφάσεις της Ένωσης αλλά όχι σε τόσο μεγάλο βαθμό όσο μια μεγαλύτερη χώρα όπως η Γερμανία. Οπότε αν οι δείκτες έχουν ανοδική τάση τότε πιθανόν να έχουν την ίδια τάση και οι δείκτες των υπόλοιπων Ευρωπαϊκών χωρών. Όπως και όταν έχουν καθοδική τάση η οικονομία ενδέχεται να έχει την ίδια ροή. Στα παραπάνω σχεδιαγράμματα παρατηρούμε ότι όλες οι χώρες της ΕΕ έχουν κοινή τάση από τον Ιανουάριο μέχρι τον Μάρτιο αλλά από κεί και μετά ενώ όλες οι υπόλοιπες χώρες εξακολουθούν να έχουν την ίδια τάση ο ελληνικός δείκτης διακατέχεται από μία συνεχόμενη πτώση και αυτό συμβαίνει γιατί η Ελληνική Κυβέρνηση διαπραγματεύεται τους όρους της δανειακής σύμβασης η οποία έφερε μια αναστάτωση αλλά και αβεβαιότητα στην αγορά.

Όσον αφορά την Παγκόσμια κλίμακα η επιρροή που ασκεί η Ελλάδα είναι μικρή. Όμως η Ελλάδα έχει μία ιδιαιτερότητα η οποία έγκειται στο γεγονός ότι η Ελλάδα ανήκει στην ΕΕ. Η Ένωση προσπαθεί να λειτουργεί ομοιογενοποιημένα, οπότε αν κάποιο μέλος της έχει πρόβλημα με τους δείκτες της τότε ενδέχεται να έχει πρόβλημα και η ίδια. Αυτό πρακτικά θα δημιουργήσει ντόμινο αλλαγών καθώς αν για παράδειγμα η Ελλάδα έχει οικονομικό πρόβλημα μεγάλου μεγέθους τότε πιθανά θα αποκτήσουν πρόβλημα και οι υπόλοιπες χώρες που έχουν ευρώ και ειδικότερα αυτές που έχουν ασθενέστερη οικονομία αυτή την περίοδο όπως είναι η Ισπανία και η Ιταλία καθώς και οι χώρες οι οποίες συναλλάσσονται με αυτές. Επομένως αν η Ελλάδα επηρεάσει κατά κάποιο τρόπο την Ένωση ως προς την φορά των δεικτών της τότε θα έχει συμβάλει και αυτή στην ροή των δεικτών της παγκόσμιας κλίμακας για μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

Υπάρχουν 4 είδη ροής σχεδιαγραμμάτων:

-Σχεδιαγράμματα που έχουν συνεχή πτώση, εμφανίζονται σε χώρες οι οποίες έχουν σταθερό οικονομικό πρόβλημα για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Σε

αυτές τις χώρες κάτι λειτουργεί λανθασμένα και έχει επιφέρει αρνητικές επιπτώσεις στους δείκτες της χώρας.

-Σχεδιαγράμματα που έχουν συνεχή άνοδο, τα συναντάμε σε χώρες οι οποίες είναι αναπτυσσόμενες. Η οικονομία τους βρίσκεται σε άνθιση και η χώρα βελτιώνει τη θέση της στο παγκόσμιο οικονομικό χάρτη.

-Σχεδιαγράμματα που έχουν συνεχόμενες (αυξομειώσεις) μεταβολές, παρατηρούνται σε χώρες οι οποίες είναι μεσαίου μεγέθους οικονομίας ή βρίσκονται σε περίοδο αποκατάστασης μετά από μία οικονομική κρίση και προσπαθούν να φέρουν την κατάσταση της χώρας σε παρελθόντες μορφές,

-Σχεδιαγράμματα που έχουν σταθερή ροή, τα εμφανίζουν χώρες οι οποίες είναι οικονομικά ανεπτυγμένες και έχουν έρθει σε ένα αρκετά υψηλό επίπεδο προσπαθώντας να το διατηρήσουν. Οι δείκτες των χωρών αυτών δύσκολα εμφανίζουν αρνητικές τιμές αλλά δεν υπερβαίνουν κατά πολύ το 0.

Στα παραπάνω σχεδιαγράμματα εντοπίζουμε ότι οι χώρες που έχουν ευρώ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2015 εμφανίζουν πανομοιότυπη πορεία. Δηλαδή βλέπουμε ότι η Γερμανία, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Γαλλία και η Φινλανδία χαράζουν ίδια πορεία αφού ξεκινούν στις αρχές του έτους προσεγγίζοντας το 0 και καταλήγουν στο τέλος του εξαμήνου με 10%-20%. Εξάιρεση αποτελεί η Ελλάδα και ο λόγος είναι ότι το τελευταίο διάστημα η παραμονή της Ελλάδας στην Ευρωζώνη τέθηκε εν αμφιβόλω και από τον Μάρτιο και ύστερα εφόσον οι διαπραγματεύσεις δεν τελεσφορούσαν ήταν φυσικό επόμενο να έχουμε αυτή την πτώση. Όσον αφορά τις χώρες της Αγγλίας και της Ελβετίας έχουν δηλώσει ανέκαθεν ουδετερότητα. Είναι, όμως, χώρες οι οποίες έχουν σταθερά ισχυρές οικονομίες και είναι δύσκολο να εμφανίσουν αρνητικά αποτελέσματα ακόμα και αν ασκούνται υπερβολικά μεγάλες πιέσεις σχετικά με αυτήν την πορεία. Για αυτό βλέπουμε ότι οι δείκτες των χωρών αυτών για το πρώτο εξάμηνο να βρίσκεται σταθερά πάνω από το 0. Στη αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, παρατηρούμε ότι και η Αμερική η οποία αποτελεί ένα κολοσσό της παγκόσμιας οικονομίας να διαγράφει παρεμφερή πορεία με αυτή της Αγγλίας και της Ελβετίας. Ακόμα διαπιστώνουμε ότι η Βραζιλία έχει αντίστοιχη πορεία με αυτή των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις αρχές του έτους δηλαδή μέχρι τον Φεβρουάριο, προσεγγίζει το 0 και στην πορεία έχει ανοδική πορεία που φτάνει έως το 12%. Τέλος οι χώρες της Ασιατικής ζώνης (Κίνα, Κορέα, Ιαπωνία) και η Αυστραλία απεικονίζουν μια παρατεταμένη κάμψη έναντι των υπόλοιπων χωρών του κόσμου μέχρι τα μέσα

απριλίου και αργότερα στα τέλη του εξαμήνου λαμβάνουν και αυτές παρόμοια ποσοστά με αυτά των υπόλοιπων χωρών.Γενικά παρατηρούμε ότι οι χώρες αλληλοεπηρεάζονται και αλληλεπιδρούν εφόσον οι δείκτες έχουν μια συνάφεια και τα ποσοστά τους είναι παρόμοια.

Βιβλιογραφία

- Αλεξιάκης Παναγιώτης. Το Ελληνικό χρηματιστήριο κάτω από τις ευρωπαϊκές χρηματιστηρικές εξελίξεις.
- Κιόχος Πέτρος, Παπανικολάου Γ., Κιόχος Α. Χρηματιστήριο αξιών και παραγώγων Αθηνών. Διεθνή χρηματιστήρια.
- Μαλινδρέτου Βασιλική, Μαλινδρέτος Παύλος. Χρηματιστήριο.
- Βούλγαρη Ευμορφία. Χρηματιστήριο αξιών και παραγώγων.
- Άλλες πηγές πληροφοριών: www.wikipedia.gr, www.euro2day.gr, www.hellex.gr, www.tieinai.gr, www.naftemporiki.gr, www.derivatives.gr, www.pinakas.ftse20/eikones.gr