

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΠΑΡΑΔΟΣΕΩΝ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ 2019

Δ. ΦΛΑΜΠΟΥΡΑΣ - ΕΝΤΕΤΑΛΜΕΝΟΣ ΔΙΔΑΣΚΑΛΙΑΣ - ΔΙΚΗΓΟΡΟΣ Δ.Ν.

I. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1. Έννοια, στοιχεία και λειτουργίες του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος - Συνδέοντας το τραπεζικό δίκαιο με το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελείται από τις Χρηματοπιστωτικές Αγορές, τους Ενδιάμεσους Χρηματοπιστωτικούς Οργανισμούς και τις Χρηματοπιστωτικές Υποδομές.

- **Χρηματοπιστωτικές Αγορές (Financial Markets)**, είναι οι αγορές που αποσκοπούν στη διοχέτευση των πλεονάζοντων κεφαλαίων των Δανειοδοτών/καθαρών αποταμιευτών (π.χ. επιχειρήσεις ή άτομα που επιθυμούν να επενδύσουν τα χρήματά τους) σε Δανειολήπτες/καθαρούς καταναλωτές (π.χ. σε όσους χρειάζονται κεφάλαια και επιθυμούν να δανειστούν). Οι Χρηματοπιστωτικές Αγορές μπορεί να είναι ρυθμιζόμενες ή μη ρυθμιζόμενες (π.χ. οι αγορές χρήματος, οι αγορές κεφαλαίων, οι εξωχρηματιστηριακές αγορές).
- **Ενδιάμεσοι Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί (Financial Intermediaries)**, είναι οι οργανισμοί (όπως οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρείες), οι οποίοι φέρνουν έμμεσα σε επαφή δανειστές και δανειολήπτες. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι οι δανειολήπτες μπορούν επίσης να εξασφαλίσουν κεφάλαια απευθείας από τις χρηματοπιστωτικές αγορές μέσω της έκδοσης τίτλων, π.χ. μετοχών ή ομολόγων.
- **Χρηματοπιστωτικές Υποδομές (Financial Infrastructure)**, είναι οι υποδομές που επιτρέπουν τη μεταφορά πληρωμών (λ.χ. συστήματα πληρωμών), καθώς και τη διαπραγμάτευση, την εκκαθάριση και τον διακανονισμό τίτλων (λ.χ. συστήματα διακανονισμού τίτλων χρηματιστηρίου).



Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα περιλαμβάνει δύο βασικές λειτουργίες:

- **1^η Λειτουργία:** "Η διοχέτευση χρηματικών πόρων από τους Δανειοδότες/καθαρούς αποταμιευτές στους Δανειολήπτες/καθαρούς καταναλωτές με άμεση χρηματοδότηση" (*direct financing*) (βλ. π.κ. παράγρ. 2.1) ή έμμεση χρηματοδότηση (*indirect financing*) (βλ. π.κ. παράγρ. 2.2).
- **2^η Λειτουργία:** "Συμβολή στην πραγματοποίηση πληρωμών χωρίς τη χρήση μετρητών", δηλαδή με επιταγή (βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Β', παράγρ. ΙΧ.2), με πιστωτική κάρτα (βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Β', παράγρ. ΙΧ.3), με κάρτα αυτόματης ανάληψης και κατάθεσης σε τραπεζικό λογαριασμό, με χρεωστική κάρτα, με έξυπνη κάρτα, με πληρωμές μέσω διαδικτύου (βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Β', παράγρ. ΙV.4.3 επ.), με ηλεκτρονικό χρήμα, με "ηλεκτρονικό πορτοφόλι" (βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Α', παράγρ. V.2.4). Στο ίδιο πλαίσιο εντάσσονται και οι υπηρεσίες πληρωμών (π.χ. σύμβαση εμβάσματος, σύμβαση γύρου, υπηρεσίες πληρωμών του Ν. 3862/2010) (βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Β', παράγρ. VIII).

2. Ορολογικές διευκρινήσεις

2.1 Άμεση χρηματοδότηση (*direct financing*)

Στην περίπτωση της άμεσης χρηματοδότησης ο Δανειοδότης (*lender*) παρέχει χρήμα στον Δανειολήπτη (*borrower*), με αντάλλαγμα πιστωτικές απαιτήσεις που αποφέρουν τόκους στον Δανειοδότη (π.χ. έκδοση ομολόγων από το Δανειολήπτη κομιστής των οποίων είναι ο Δανειοδότης).

[1]

Παρά το γεγονός ότι είναι δυνατό η συναλλαγή να διευκολυνθεί από τρίτους, ο Δανειοδότης και ο Δανειολήπτης διαπραγματεύονται απευθείας και υφίσταται απευθείας νομική σχέση μεταξύ τους.

Στην άμεση χρηματοδότηση η διοχέτευση των χρηματικών πόρων από τους Δανειοδότες στους Δανειολήπτες, συνήθως:

- πραγματοποιείται μέσω των Χρηματοπιστωτικών Αγορών (κυρίως τις χρηματαγορές και τις κεφαλαιαγορές, ρυθμιζόμενες ή μη) (βλ. π.κ. παράγρ. 2.3-2.6, VII.2 και VII.6.3) στις οποίες λαμβάνει χώρα έκδοση ή/και διαπραγμάτευση των σχετικών χρηματοπιστωτικών μέσων (π.χ. μετοχές, ομόλογα έκδοσης του Δανειολήπτη που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά - χρηματιστήριο, παράγωγα στα οποία επενδύει ο Δανειολήπτης) (βλ. π.κ. παράγρ. II) και
- διευκολύνεται από τις υπηρεσίες εξειδικευμένων φορέων (π.χ. επενδυτικές τράπεζες-ανάδοχοι (underwriter), έμποροι χρεογράφων (dealers), χρηματιστές - brokers)- οι φορείς αυτοί μεσολαβούν διευκολύνοντας την προσέγγιση Δανειοδοτών και Δανειοληπτών, χωρίς όμως να έχουν τη δυνατότητα να τροποποιούν, καθ' οιονδήποτε τρόπο, τους τίτλους που εκδόθηκαν από τους Δανειολήπτες.

2.2 Έμμεση χρηματοδότηση (indirect financing)

Στην έμμεση χρηματοδότηση, για τη μεταφορά κεφαλαίων από τους Δανειοδότες προς τους Δανειολήπτες παρεμβαίνουν ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί (λ.χ. πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές εταιρίες, επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρίες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων).

"Επομένως, σε αντίθεση με την άμεση χρηματοδότηση (βλ. π.π. παράγρ. 2.1), στην έμμεση χρηματοδότηση δεν υφίσταται νομική σχέση μεταξύ Δανειοδότη (π.χ. δικαιούχου τραπεζικής κατάθεσης) και Δανειολήπτη (π.χ. πιστούχου στον οποίο χορηγείται τραπεζικό δάνειο). Δηλαδή, ο Δανειοδότης έχει απαίτηση κατά του πιστωτικού ιδρύματος για την ανάληψη του ποσού της κατάθεσης και το πιστωτικό ίδρυμα έχει απαίτηση κατά του Δανειολήπτη για επιστροφή του ποσού της χορηγηθείσας πίστωσης".

2.3 Αγορές κεφαλαίου (κεφαλαιαγορές, capital markets)

Πρόκειται για Χρηματοπιστωτικές Αγορές μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης όπου εκδίδονται, αγοράζονται ή πωλούνται χρηματοπιστωτικά μέσα, που συνήθως έχουν αρχική διάρκεια (λήξη) μεγαλύτερη του ενός (1) έτους (π.χ. μετοχές, ομόλογα, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και παράγωγα (βλ. π.κ. παράγρ. II "κινητές αξίες" κ.ά.)). Περαιτέρω, η εμπορευσιμότητα των τίτλων της κεφαλαιαγοράς είναι χαμηλότερη και η ρευστότητά τους λιγότερο εύκολη από αυτή των

αντίστοιχων της χρηματαγοράς (βλ. π.κ. παράγρ. 2.4). Επιπροσθέτως, ο κίνδυνος αθέτησης από τους εκδότες των τίτλων της κεφαλαιαγοράς και ο πιστωτικός τους κίνδυνος είναι, θεωρητικά, αυξημένος. Τέλος, οι χρηματοοικονομικοί πόροι που συγκεντρώνονται από τους τίτλους της κεφαλαιαγοράς επενδύονται σε παραγωγικές επενδύσεις, από όπου και το όνομα κεφαλαιαγορές.

2.4 Αγορές χρήματος (χρηματαγορές, money markets)

Πρόκειται για Χρηματοπιστωτικές Αγορές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης όπου διακινούνται χρηματοπιστωτικά μέσα που συνήθως έχουν μεγάλη αξία και λήξη μικρότερη του ενός (1) έτους, μεγάλη εμπορευσιμότητα και ρευστοποιούνται (μετασχηματίζονται σε χρήμα) εύκολα όπως, π.χ., έντοκα γραμμάτια (treasury bills) και ομόλογα του δημοσίου, αποδεικτικά κατάθεσης (Certificates of Deposit), εμπορικά γραμμάτια (Commercial Paper) (βλ. π.κ. παράγρ. II "μέσα χρηματαγοράς"). Δηλαδή, πρόκειται για αγορές στις οποίες διακινούνται στενά υποκατάστατα του χρήματος. Περαιτέρω, ο κίνδυνος αθέτησης από τους εκδότες των χρεογράφων και γενικά ο πιστωτικός τους κίνδυνος είναι χαμηλός.

2.5 Ρυθμιζόμενη Αγορά

"Ρυθμιζόμενη Αγορά" χαρακτηρίζεται η Χρηματοπιστωτική Αγορά η οποία έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε ένα κράτος από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς και λειτουργεί με βάση συγκεκριμένους κανόνες που θέτει η νομοθεσία του εν λόγω κράτους" (π.χ. η Αγορά Αξιών και η Αγορά Παραγώγων (περιλαμβανομένης και της αγοράς Repos) που τελούν υπό τη διαχείριση της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΕΧΑΕ), βλ. π.κ. παράγρ. VII.2.1, VII.6.3). Στην κατηγορία αυτή μπορούν να ενταχθούν και άλλα εναλλακτικά οργανωμένα συστήματα διαπραγμάτευσης που λειτουργούν παράλληλα με τις "σε στενή έννοια" Ρυθμιζόμενες Αγορές όπως, π.χ., οι Πολυμερείς Μηχανισμοί Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) και οι Μηχανισμοί Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ) της Οδηγίας 2016/65/ΕΕ (βλ. π.κ. παράγρ. VII.3). Πάντως, όσο πιο ρυθμιζόμενη τόσο πιο αποτελεσματική είναι μια Χρηματοπιστωτική Αγορά, με θετική συνέπεια τη διευκόλυνση της διοχέτευσης των πλεοναζόντων κεφαλαίων από τους Δανειοδότες στους Δανειολήπτες.

2.6 "Μη Ρυθμιζόμενη Αγορά" ή "Εξωχρηματιστηριακή Αγορά" (Over the counter (OTC) market)

Πρόκειται για Χρηματοπιστωτική Αγορά η οποία δεν έχει τα χαρακτηριστικά "Ρυθμιζόμενης Αγοράς" (βλ. π.π. παράγρ. 2.5) και λειτουργεί βάσει κανόνων ή όρων οι οποίοι τίθενται από τους συμμετέχοντες συναλλασσόμενους (π.χ. οι αγορές ανταλλαγών (swaps), αγορές προθεσμιακών συμβολαίων (forward contracts), αγορές ενέγγυων πιστώσεων κ.λπ.).

Σε διεθνές επίπεδο, "χαρακτηριστική περίπτωση εξωχρηματιστηριακής οργανωμένης αγοράς αποτελεί η αμερικανική NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) Market System, η οποία δεν διαθέτει φυσικό χώρο συναλλαγών, ούτε υποβάλλεται σε αυστηρούς κανόνες λειτουργίας, οργάνωσης και πρόσβασης, όπως τα χρηματιστήρια. Λειτουργεί με τη χρήση ηλεκτρονικού και τηλεφωνικού δικτύου, μέσω του οποίου διενεργούνται συναλλαγές από επαγγελματίες (securities firm), οι οποίοι ενεργούν είτε για λογαριασμό πελατών τους (ως brokers) είτε για δικό τους λογαριασμό (ως market makers)". "Στην Ελλάδα, εξωχρηματιστηριακή, αλλά ρυθμιζόμενη αγορά αποτελεί η Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ), όπου, υπό τη διαχείριση της Τράπεζας της Ελλάδος, διενεργούνται συναλλαγές σε άυλους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου "μέσω τηλεματικών κυκλωμάτων από συμμετέχοντες φορές" (βλ. π.κ. παράγρ. 6.4).

2.7 Πρωτογενής Αγορά (primary market)

Χαρακτηρίζεται η ρυθμιζόμενη Χρηματοπιστωτική Αγορά στην οποία εισάγεται για πρώτη φορά κάποιο χρηματοπιστωτικό μέσο (π.χ. μετοχή, ομολογία), δηλαδή η αγορά στην οποία γίνονται οι εκδόσεις των νέων χρηματοπιστωτικών μέσων. Στην πρωτογενή αγορά η διαπραγμάτευση για την απόκτηση του χρηματοπιστωτικού μέσου γίνεται με τον εκδότη του.

2.8 Δευτερογενής Αγορά (secondary market)

Πρόκειται για ρυθμιζόμενη Χρηματοπιστωτική Αγορά στην οποία αγοράζονται ή πωλούνται τα ήδη υφιστάμενα χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν εισέλθει σε αυτήν πρωτογενώς (βλ. π.π. παράγρ. 2.7). Δηλαδή, στην αγορά αυτή δεν δημιουργούνται νέα χρηματοπιστωτικά μέσα και οι διαπραγματεύσεις γίνονται μεταξύ των επενδυτών. "Περαιτέρω, στην αγορά αυτή διαμορφώνεται η τρέχουσα αγοραία τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων, ώστε να διασφαλίζεται, μεταξύ άλλων, και η ρευστοποιησιμότητά τους". Βασικό στοιχείο της δευτερογενούς ρυθμιζόμενης αγοράς αποτελεί η δημόσια και ανοικτή πρόσβαση αυτής από επενδυτές.

- 2.9 Υποδομές που επιτρέπουν τη μεταφορά πληρωμών (συστήματα πληρωμών), καθώς και τη διαπραγμάτευση, την εκκαθάριση και τον διακανονισμό τίτλων

Με αναφορά στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, ως συστήματα πληρωμών μπορούμε ενδεικτικά να αναφέρουμε τα ακόλουθα:

- Το σύστημα TARGET2 (βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Β', παράγρ. ΙΧ.3.4.2)
- Τα συστήματα πληρωμών που διαχειρίζεται η εταιρία διατραπεζικών πληρωμών ΔΙΑΣ
- το Γραφείο Συμψηφισμού Αθηνών, το οποίο λειτουργεί στην Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Β', παράγρ. ΙΧ.3.5.2).

Με αναφορά στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, ως σύστημα διαπραγμάτευσης τίτλων μπορούμε, π.χ., να αναφέρουμε το Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) μέσω του οποίου πραγματοποιούνται οι συναλλαγές στις Οργανωμένες Αγορές της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΕΧΑΕ) το οποίο τελεί υπό τη διαχείριση της ΕΧΑΕ (βλ. π.π. παράγρ. VII.6.3.2 και 6.3.6).

Με αναφορά στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, ως συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων μπορούμε ενδεικτικά να αναφέρουμε:

- Το "Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.)" το οποίο διαχειρίζεται η ανώνυμη εταιρία με τίτλο "ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ" (ΕΛΚΑΤ) (βλ. π.π. παράγρ. VII.6.2.2).
- Το "Σύστημα Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Κινητών Αξιών σε Λογιστική Μορφή" και το "Σύστημα Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων" τα οποία διαχειρίζεται η ανώνυμη εταιρία με τίτλο "Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία" (ΑΤΗΧ Clear) (ΕΤΕΚ) (βλ. π.π. παράγρ. VII.6.3.6)
- Το "Σύστημα Λογιστικής Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή" το οποίο διαχειρίζεται η Τράπεζα της Ελλάδος (για το σύστημα αυτό βλ. π.π. παράγρ. VII.6.2.3 και 6.4).

3. Κατανοώντας το ρόλο των επενδυτικών υπηρεσιών στις Χρηματοπιστωτικές Αγορές

- Έστω φυσικά ή νομικά πρόσωπα που διαθέτουν πλεονάζον κεφάλαιο το οποίο επιθυμούν να αξιοποιήσουν επενδυτικά (Δανειοδότες/καθαροί αποταμιευτές).
- Η ανωτέρω επένδυση συχνά πραγματοποιείται με συναλλαγές επί χρηματοπιστωτικών μέσων (π.χ. μετοχές, ομόλογα, εμπορικά γραμμάτια) (**Χρηματοπιστωτικά Μέσα**) τα οποία εισάγονται για πρώτη φορά ή βρίσκονται ήδη εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές (π.χ. Αγορά Αξιών της Χρηματιστηρίου Αθηνών ΑΕ) (**Χρηματοπιστωτικές Αγορές**).
- Τα ανωτέρω Χρηματοπιστωτικά Μέσα εκδίδονται από νομικά πρόσωπα που χρειάζονταν χρήμα (Δανειολήπτες/καθαροί καταναλωτές) και προσφεύγουν με τον τρόπο αυτό σε άμεση χρηματοδότηση (π.χ. εταιρία εκδίδει νέες μετοχές και επιθυμεί να τις εισάγει σε Ρυθμιζόμενη Αγορά με δημόσια εγγραφή) (βλ. π.π. παράγρ. 2.1, 2.7 και VIII.5.1).
- Για την εισαγωγή των Χρηματοπιστωτικών Μέσων στις (ρυθμιζόμενες) Χρηματοπιστωτικές Αγορές διαμεσολαβούν συγκεκριμένα διαμεσολαβητικά πρόσωπα (π.χ. ΑΕΠΕΥ, πιστωτικά ιδρύματα ως ανάδοχοι ή σύμβουλοι) τα οποία παρέχουν τη σχετική επενδυτική υπηρεσία στους Δανειολήπτες (π.χ. σύμβουλος ή ανάδοχος για την εισαγωγή των μετοχών του Δανειολήπτη στην Οργανωμένη Αγορά) (βλ. π.π. παράγρ. VIII.5.1-5.3).
- Οι συναλλαγές επί των Χρηματοπιστωτικών Μέσων (**Χρηματοπιστωτικές Συναλλαγές**) πραγματοποιούνται από συγκεκριμένα διαμεσολαβητικά πρόσωπα (που προβλέπει ο νόμος, π.χ., ΑΕΠΕΥ, πιστωτικά ιδρύματα κ.ά.):
 - (i) που είναι μέλη των οργανωμένων Χρηματοπιστωτικών Αγορών στις οποίες διαπραγματεύονται τα ανωτέρω Χρηματοπιστωτικά Μέσα, και
 - (ii) προσφέρουν επενδυτικές υπηρεσίες στους επενδυτές ενεργώντας ως έμμεσοι αντιπρόσωποί τους (δηλαδή, στο δικό τους όνομα αλλά για λογαριασμό του επενδυτή-πελάτη τους) κατά την κατάρτιση και εκτέλεση των Χρηματοπιστωτικών Συναλλαγών που αφορούν στα ανωτέρω Χρηματοπιστωτικά Μέσα.

4. Εισαγωγή στην Οδηγία 2014/65/ΕΕ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II) και το Ν. 4514/2018

Ο Ν. 3606/2007 ενσωμάτωσε στην ελληνική έννομη τάξη την Οδηγία 2004/39 (Οδηγία MiFID). Το Ν. 3606/2007 αντικατέστησε ο Ν. 4514/2018 που ενσωμάτωσε στην ελληνική έννομη τάξη την Οδηγία 2014/65/ΕΕ (Οδηγία MiFID II) η οποία κατήργησε την Οδηγία 2004/39/ΕΚ με ισχύ από τις 3.1.2017.

Αναφορικά με το Ν. 4514/2018 μπορούν, υπό μορφή εισαγωγής, να επισημανθούν τα ακόλουθα:

- η υλοποίηση των συναλλαγών που αφορούν Χρηματοπιστωτικά Μέσα (βλ. π.κ. παράγρ. II) τα οποία συνήθως διαπραγματεύονται σε Ρυθμιζόμενες Αγορές (βλ. π.κ. παράγρ. VII.2 και VII.3)
- πραγματοποιείται από συγκεκριμένους φορείς (δηλ. τις ΑΕΠΕΥ, τα πιστωτικά ιδρύματα, τις ΑΕΕΔ και τις ΑΕΔΑΚ βλ. π.κ. παράγρ. IV)
- με την παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών προς τους Δανειοδότες (δηλ. τους επενδυτές) (βλ. π.κ. παράγρ. III [ιδίως III.3], V) ή προς τους Δανειολήπτες (δηλ. τους εκδότες των Χρηματοπιστωτικών Μέσων) (βλ. π.κ. παράγρ. VIII.5.1-5.3).

Περαιτέρω, ο Ν. 4514/2018:

- προβλέπει για περισσότερες κατηγορίες Χρηματοπιστωτικών Αγορών στις οποίες μπορούν να βρίσκονται εισηγμένα προς διαπραγμάτευση τα χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία αφορούν οι ανωτέρω χρηματοπιστωτικές συναλλαγές (Οργανωμένη Αγορά, Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης, βλ. π.κ. παράγρ. VII.2 και VII.3) και
- παρέχει δυνατότητα για μηχανισμό διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων εκτός Οργανωμένης Αγοράς ή Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης ή Μηχανισμού Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης ("συστηματική εσωτερικοποίηση", βλ. π.κ. παράγρ. VII.5 ή πώληση με ιδιωτικό συμφωνητικό σύμφωνα με τις διατάξεις του Αστικού Κώδικα (βλ. π.κ. παράγρ. VII.6.3.6 σημ. 342).

Συγχρόνως με την Οδηγία 2014/65/ΕΕ, ψηφίσθηκε και ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 2014/600 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου "για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012", ο οποίος τίθεται σε εφαρμογή στις 3.1.2017, με την εξαίρεση ορισμένων διατάξεών του, που έχουν άμεση εφαρμογή. Τα ως άνω δύο νομοθετήματα συγκροτούν το ενωσιακό νομικό πλαίσιο των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των ρυθμιζομένων αγορών."

II. ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ Ν. 4514/2018

Σύμφωνα με το Ν. 4514/2018 (Τμήμα Γ του Παραρτήματος I) ως χρηματοπιστωτικά μέσα νοούνται:

- Οι κινητές αξίες (εδ. 1)).
"Κινητές αξίες" είναι οι κατηγορίες κινητών αξιών που είναι δεκτικές διαπραγμάτευσης στην κεφαλαιαγορά, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής και ιδίως:
 - μετοχές και άλλοι τίτλοι ισοδύναμοι με μετοχές εταιριών, προσωπικών εταιριών και άλλων οντοτήτων, καθώς και αποθετήρια έγγραφα για μετοχές
 - ομολογίες ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους, καθώς και πιστοποιητικά κατάθεσης αυτών
 - κάθε άλλη κινητή αξία που παρέχει δικαίωμα αγοράς ή πώλησης παρόμοιων κινητών αξιών ή που είναι δεκτική διακανονισμού με ρευστά διαθέσιμα και η οποία προσδιορίζεται με αναφορά προς κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, εμπορεύματα ή άλλους δείκτες ή μεγέθη (άρθρο 4 § 17 Ν. 4514/2018).
- Τα μέσα χρηματαγοράς (εδ. 2)),
"Μέσα χρηματαγοράς" είναι οι κατηγορίες μέσων που αποτελούν συνήθως αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά, όπως τα έντοκα γραμμάτια, τα αποδεικτικά (πιστοποιητικά) κατάθεσης ή τίτλοι παρακαταθήκης (Certificates of Deposit) και τα εμπορικά γραμμάτια (Commercial Paper) εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής (άρθρο 4 § 17 Ν. 4514/2018).
- Τα μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (εδ. 3)) (δηλ. τα μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου βλ. π.κ. παράγρ. IV.5.2).
- Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), οι προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων (forward-rate agreements) και άλλες συμβάσεις παραγώγων σχετιζόμενες με κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, δικαιώματα εκπομπής ή άλλα παράγωγα μέσα, χρηματοπιστωτικούς δείκτες ή άλλα

[5]

χρηματοπιστωτικά μεγέθη που είναι δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση ή ρευστά διαθέσιμα (εδ. 4)).

- Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), οι προθεσμιακές συμβάσεις και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα που πρέπει να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή του ενός συμβαλλόμενου μέρους (άλλα όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης) (εδ. 5)).
- Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που είναι δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση, εφόσον είναι διαπραγματεύσιμα σε ρυθμιζόμενη αγορά, Πολυμερή Μηχανισμό Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) ή Μηχανισμό Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ) (εδ. 6)).
- Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), οι προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που είναι δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση, εφόσον δεν αναφέρονται άλλως στην περίπτωση (6) και δεν προορίζονται για εμπορικούς σκοπούς και που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων (εδ. 7)).
- Τα παράγωγα μέσα για τη μετακύληση του πιστωτικού κινδύνου (εδ. 8)).
- Οι χρηματοπιστωτικές συμβάσεις επί διαφορών (contracts for differences) (εδ. 9)).
- Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), οι προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους, ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές, που εκκαθαρίζονται υποχρεωτικά με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους (αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης), καθώς και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα, υποχρεώσεις, δείκτες και μέτρα, εφόσον δεν προβλέπεται διαφορετικά σύμφωνα με τα προαναφερθέντα, που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά, μεταξύ άλλων, το κατά πόσον είναι διαπραγματεύσιμα σε ρυθμιζόμενη αγορά ή Πολυμερή Μηχανισμό Διαπραγμάτευσης ή Μηχανισμό Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (εδ. 10)).
- Τα δικαιώματα εκπομπής τα οποία περιλαμβάνουν μονάδες οποιουδήποτε τύπου που πληρούν τις απαιτήσεις της οδηγίας 2003/87/ΕΚ (Συστήματα εμπορίας εκπομπών) (εδ. 11)).

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα των εδαφίων (1) - (3) ονομάζονται **πρωτογενή χρηματοπιστωτικά μέσα**, δηλαδή η αξία τους διαμορφώνεται αυτοτελώς.

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα των εδαφίων (4) - (11) ονομάζονται **παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα**, δηλαδή η αξία τους δεν διαμορφώνεται αυτοτελώς, αλλά είναι συνισταμένη κάποιας άλλης χρηματοοικονομικής αξίας, που ονομάζεται πρωτογενής αξία ή υποκείμενη αξία ή υποκείμενο προϊόν το οποίο μπορεί να είναι, π.χ., μετοχή, ομόλογο και γενικότερα πρωτογενές χρηματοπιστωτικό μέσο, ξένο νόμισμα, δείκτης οργανωμένης αγοράς, επιτόκιο, εμπορεύματα κ.λπ.. Δηλαδή η αξία του παραγώγου στηρίζεται στην υποκείμενη αυτή αξία και με βάση αυτή παράγεται και προσδιορίζεται. Επομένως, η αξία του παραγώγου έχει άμεση σχέση και ακολουθεί τη μεταβολή της αξίας του υποκείμενου προϊόντος.

Τα πλέον συνηθισμένα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα μπορούν να ταξινομηθούν σε μια, ή σε συνδυασμό περισσοτέρων, από τις παρακάτω κατηγορίες:

- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) (Future Contracts), Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forward Contracts)

Τα Προθεσμιακά Συμβόλαια και τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), άλλως συμβάσεις προθεσμίας (futures), έχουν τα ίδια χαρακτηριστικά. Ειδικότερα, πρόκειται για συμφωνία μεταξύ ενός αγοραστή του συμβολαίου και ενός πωλητή του συμβολαίου με την οποία ο αγοραστής έχει την υποχρέωση να αγοράσει και ο πωλητής έχει την υποχρέωση να πωλήσει συγκεκριμένες μονάδες ενός αγαθού ή ενός τίτλου (ήτοι την υποκείμενη αξία) σε συγκεκριμένη στιγμή στο μέλλον (δηλ. εντός προκαθορισμένης προθεσμίας) και σε συγκεκριμένη τιμή που προσδιορίζεται κατά τη στιγμή της συμφωνίας (δηλ. έναντι προκαθορισμένου τιμήματος). Η παράδοση των τίτλων ή του αγαθού γίνεται κατά τη συμφωνημένη στιγμή στο μέλλον οπότε και γίνεται η πληρωμή του τιμήματος (π.χ. ΣΜΕ ξένου συναλλάγματος, ΣΜΕ χρηματοπιστωτικών μέσων).

Η διαφορά τους έγκειται στο ότι τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης με βάση συγκεκριμένους κανόνες και τυποποιημένα χαρακτηριστικά σε οργανωμένες αγορές (π.χ. στην Αγορά Παραγώγων της Χρηματιστήριο Αθηνών ΑΕ, βλ. π.κ. παράγρ. VII.6.3.1 και 6.3.4), ενώ τα Προθεσμιακά Συμβόλαια συνήθως διαπραγματεύονται εκτός οργανωμένων αγορών (over the counter, OTC) (βλ. π.κ. παράγρ. I.2.6), με αποτέλεσμα τα χαρακτηριστικά τους να μην είναι τυποποιημένα, αλλά να διαμορφώνονται από τον πωλητή και τον αγοραστή, έτσι ώστε να καλύπτουν επακριβώς τις ανάγκες τους.

- Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης (Options)

Πρόκειται για συμβάσεις προαίρεσης (options) μεταξύ ενός αγοραστή και ενός πωλητή με την οποία ο αγοραστής του συμβολαίου έχει το δικαίωμα (εξουσιαστική αίρεση), αλλά όχι την υποχρέωση, να αγοράσει (call option) ή να πωλήσει (put option) με μονομερή του δήλωση έως μια στιγμή στο μέλλον (δηλ. εντός συγκεκριμένης προθεσμίας, european option), την υποκείμενη αξία (δηλ. συγκεκριμένες μονάδες ενός αγαθού ή ενός τίτλου) σε συγκεκριμένη τιμή που προσδιορίζεται κατά τη στιγμή της συμφωνίας (δηλ. σε προκαθορισμένη τιμή, american option). Ο αγοραστής του συμβολαίου δεν έχει την υποχρέωση να αγοράσει ή να πωλήσει το αγαθό ή τους τίτλους, δηλαδή μπορεί να αφήσει το συμβόλαιο να λήξει χωρίς να ασκήσει το δικαίωμά του. Αν όμως ο αγοραστής του συμβολαίου ασκήσει το δικαίωμά του για αγορά ή πώληση του αγαθού ή των τίτλων εμπρόθεσμα (δηλ. πριν τη λήξη του συμβολαίου), τότε ο πωλητής του συμβολαίου είναι υποχρεωμένος να πωλήσει ή να αγοράσει το αγαθό ή τους τίτλους στην τιμή που συμφωνήθηκε κατά τη στιγμή της συμφωνίας.

- Συμβάσεις Ανταλλαγής (Swaps) (π.χ. Ανταλλαγές Νομισμάτων [Currency Swaps], Ανταλλαγές Επιτοκίων [Interest Rate Swaps], Ανταλλαγές Πιστωτικού Κινδύνου [Credit Swaps ή Credit Derivatives], Ανταλλαγές Αξιών ή Απαιτήσεων [Asset Swaps], Ανταλλαγές Υποχρεώσεων [Liability Swaps], Ανταλλαγές Προθεσμιακών Συμβολαίων [Forward Swaps])

"Πρόκειται για συμφωνία (σύμβαση ανταλλαγής, swap) μεταξύ δύο μερών (αντισυμβαλλόμενοι) να ανταλλάξουν μεταξύ τους σε προκαθορισμένες χρονικές περιόδους στο στο μέλλον υποχρεώσεις πληρωμής (επιτοκίου ή συναλλάγματος) που πηγάζουν από διαφορετικούς στοιχειώδεις τίτλους (π.χ. μετοχές, ομολογίες, εμπορικά χρεόγραφα), με συγκεκριμένο τρόπο και αναλογία που προσδιορίζονται κατά τη στιγμή της συμφωνίας. Δηλαδή οι ανταλλαγές ουσιαστικά είναι μια σειρά από προθεσμιακά συμβόλαια που το καθένα λήγει στη συγκεκριμένη χρονική στιγμή που γίνεται η ανταλλαγή των χρηματικών ροών που απορρέουν από τις υποχρεώσεις πληρωμής. Συνηθισμένη είναι η ανταλλαγή επιτοκίου όπου ο ένας συμβαλλόμενος συμφωνεί να πληρώσει στο αντισυμβαλλόμενο του σταθερό τόκο με βάση μια ονομαστική αξία (π.χ. τόκο ανά τρίμηνο υπολογιζόμενο με σταθερό επιτόκιο 5% για ομόλογο αξίας 1000 Ευρώ), και σε αντάλλαγμα λαμβάνει από τον αντισυμβαλλόμενο του πληρωμή τόκων επί της ίδιας ονομαστικής αξίας με μεταβαλλόμενο επιτόκιο (π.χ. τόκο ανά τρίμηνο υπολογιζόμενο με κυμαινόμενο επιτόκιο Euribor + 3% για ομόλογο αξίας 1000, Ευρώ)". Επισημαίνεται, ότι οι συμβάσεις ανταλλαγής δεν είναι τυποποιημένα παράγωγα προϊόντα, δημιουργούνται και διαπραγματεύονται κυρίως εκτός οργανωμένων αγορών (over the counter derivatives - OTC) και για να εκκαθαριστούν ο ένας συμβαλλόμενος εισπράττει και ο άλλος καταβάλλει την τιμή του συμβολαίου.

- Λοιπά παράγωγα (hybrids), όπως οι Προθεσμιακές Συμφωνίες Επιτοκίων (Forward Rate Agreements ή FRAs), Caps, Floors, Collars, Warrants
- Πιστωτικά Παράγωγα (Credit Derivatives).

"Διάκριση των παραγώγων μπορεί να γίνει και ανάλογα με την υποκείμενη αξία στην οποία αναφέρονται. Έτσι τα παράγωγα μπορούν να διακριθούν σε:

- (i) παράγωγα συναλλάγματος (συμβάσεις προαιρέσεως ή προθεσμίας ή ανταλλαγής σε συνάλλαγμα),
- (ii) σε παράγωγα μετοχών ή ομολογιών (συμβάσεις προαιρέσεως ή προθεσμίας ή ανταλλαγής σε μετοχές ή ομολογίες),
- (iii) σε παράγωγα στο δείκτη.

Τέλος, ιδιαίτερη κατηγορία παραγώγων αποτελούν τα παράγωγα σε εμπορεύματα".

III. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ Ν. 4514/2018

1. Επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες (κύριες)

Σύμφωνα με το Ν. 4514/2018 (Τμήμα Α του Παραρτήματος Ι) ως επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες νοούνται οι εξής:

- (1) Η λήψη και διαβίβαση εντολών σχετικά με ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, η οποία συνίσταται στη λήψη και διαβίβαση εντολών για λογαριασμό πελατών, για κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα (εδ. 1)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειοδότες] (βλ. π.κ. παράγρ. 3.2).
- (2) Η εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών, η οποία συνίσταται στην κατάρτιση συμβάσεων αγοράς ή πώλησης ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών (εδ. 2)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειοδότες] (βλ. π.κ. παράγρ. 3.3).
- (3) Η διενέργεια συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό, η οποία συνίσταται στη διαπραγμάτευση από Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) με κεφάλαιά της ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων προς κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών (εδ. 3)).
- (4) Η διαχείριση χαρτοφυλακίων, δηλαδή η διαχείριση, κατά τη διακριτική ευχέρεια της ΕΠΕΥ χαρτοφυλακίων πελατών, στο πλαίσιο εντολής τους, που περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα (εδ. 4)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειοδότες].
- (5) Η παροχή επενδυτικών συμβουλών, η οποία συνίσταται στην παροχή προσωπικών συμβουλών σε πελάτη, είτε κατόπιν αιτήσεώς του είτε με πρωτοβουλία της ΕΠΕΥ, σχετικά με μια ή περισσότερες συναλλαγές που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα (εδ. 5)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειοδότες] (βλ. π.κ. παράγρ. 3.4).
- (6) Η αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης (εδ. 6)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειολήπτες] (βλ. π.π. παράγρ. 1.2.1, 1.3 και π.κ. VIII.5.1-5.3).
- (7) Η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης (εδ. 7)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειολήπτες].
- (8) Η λειτουργία Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) (εδ. 8)) (βλ. π.κ. παράγρ. VII.3).
- (9) Η λειτουργία Μηχανισμού Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ) (εδ. 9)) (βλ. π.κ. παράγρ. VII.4).

2. Παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες

Σύμφωνα με το Ν. 4514/2018 (Τμήμα Β του Παραρτήματος Ι) ως παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία νοείται:

- Η φύλαξη και διοικητική διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών, περιλαμβανομένης της θεματοφυλακής και συναφών υπηρεσιών, όπως η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων/παρεχόμενων ασφαλειών και με εξαίρεση την πρόβλεψη και τήρηση λογαριασμών αξιογράφων σε ανώτατο επίπεδο (υπηρεσία κεντρικής διατήρησης), όπως αναφέρεται στο σημείο 2 του τμήματος Α του παραρτήματος του Κανονισμού 909/2014 (εδ. 1)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειοδότες].
- Η παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτή προς διενέργεια συναλλαγής σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, στην οποία μεσολαβεί η επιχείρηση, η οποία παρέχει την πίστωση ή το δάνειο (εδ. 2)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειοδότες].
- Η παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, την κλαδική στρατηγική και συναφή θέματα, καθώς και παροχή συμβουλών και υπηρεσιών σχετικά με συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων (εδ. 3)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειολήπτες].
- Η παροχή ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέεται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (εδ. 4)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειοδότες].
- Η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση ή άλλες μορφές γενικών συστάσεων που σχετίζονται με συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα (εδ. 5)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειοδότες].
- Η παροχή υπηρεσιών σχετιζόμενων με αναδοχή (εδ. 6)) [υπηρεσία που παρέχεται προς δανειολήπτες] (βλ. π.κ. παράγρ. VIII.5.1-5.3).
- Η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων καθώς και και παρεπόμενων υπηρεσιών που αναφέρονται ανωτέρω σχετικά με τα υποκείμενα μέσα των παραγώνων που περιλαμβάνονται στις περιπτώσεις 5) έως 7) και 10) του Τμήματος Γ του Παραρτήματος Ι του Ν. 4548/2018 (βλ. π.π. παρ' γρ. ΙΙ), εφόσον σχετίζονται με την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών (εδ. 7)).

3. Σύμβαση για παροχή επενδυτικής υπηρεσίας

3.1 Γενικά

Για την παροχή επενδυτικής υπηρεσίας καταρτίζεται "σύμβαση για παροχή επενδυτικής υπηρεσίας" μεταξύ Επιχείρησης Επενδύσεων ("ΕΠΕΥ") και Πελάτη της (βλ. π.κ. παράγρ. IV.1 και VI αντίστοιχα).

Με την "σύμβαση για παροχή επενδυτικής υπηρεσίας":

- Η ΕΠΕΥ αναλαμβάνει την υποχρέωση να παράσχει στον Πελάτη την επενδυτική υπηρεσία στην οποία αναφερόταν η εντολή του Πελάτη (επενδυτής).
- Ο Πελάτης αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει στην ΕΠΕΥ την αμοιβή που συμφωνήθηκε (προμήθεια) και ό,τι άλλο ενδεχομένως έχει συνυπολογηθεί.

Ως παραδείγματα παρατίθεται κατωτέρω η σύμβαση που αφορά την επενδυτική υπηρεσία της λήψης και διαβίβασης εντολών, η σύμβαση που αφορά την επενδυτική υπηρεσία της εκτέλεσης εντολών για λογαριασμό πελατών, η διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, η διαχείριση χαρτοφυλακίου και η σύμβαση παροχής επενδυτικών συμβουλών (βλ. π.κ. παράγρ. 3.2-3.6, βλ. όμως και π.κ. παράγρ. VIII.5.1-5.3 όπου παρατίθενται βασικά στοιχεία για τη σύμβαση αναδοχής και το σχετικό νομοθετικό πλαίσιο).

3.2 Σύμβαση για λήψη και διαβίβαση εντολών

Στη σύμβαση για λήψη και διαβίβαση εντολών, η ΕΠΕΥ λαμβάνει την εντολή του επενδυτή (πελάτη) για την αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων σε Ρυθμιζόμενη Αγορά (ή Πολυμερή Μηχανισμό Διαπραγμάτευσης) (1^ο στάδιο) και στη συνέχεια διαβιβάζει αυτήν την εντολή προς εκτέλεση (2^ο στάδιο).

Αν η ανωτέρω ΕΠΕΥ:

- έχει αδειοδοτηθεί να "εκτελεί εντολές για λογαριασμό πελατών" (βλ. π.κ. παράγρ. 3.3) και
- εφόσον η εντολή αφορά σε χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι εισηγμένα και διαπραγματεύονται σε Ρυθμιζόμενη Αγορά (ή ΠΜΔ), είναι μέλος της εν λόγω Ρυθμιζόμενης Αγοράς (ή ΠΜΔ),

τότε (η ανωτέρω ΕΠΕΥ) εκτελεί και την εντολή του πελάτη για την αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων (βλ. π.κ. παράγρ. 3.3).

Αν η ΕΠΕΥ δεν έχει αδειοδοτηθεί "να εκτελεί εντολές για λογαριασμό πελατών" ή/και αν η ΕΠΕΥ δεν είναι μέλος της Ρυθμιζόμενης Αγοράς (ή ΠΜΔ) όπου διαπραγματεύονται τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα, τότε η εντολή διαβιβάζεται προς εκτέλεση σε τρίτο πρόσωπο, δηλαδή σε άλλη ΕΠΕΥ η οποία:

- έχει αδειοδοτηθεί "να εκτελεί εντολές για λογαριασμό πελατών" (βλ. π.κ. παράγρ. III.1(1) και π.κ. παράγρ. 3.3) και
- είναι μέλος της Ρυθμιζόμενης Αγοράς (ή ΠΜΔ) στην οποία είναι εισηγμένα και διαπραγματεύονται τα χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία αφορά η εντολή.

3.3 Σύμβαση για εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών

"Με την παροχή της υπηρεσίας αυτής, ο κάτοχος πλεονασματικού κεφαλαίου προς επένδυση, αποκτά πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίου, έχοντας τη δυνατότητα αφενός να αγοράσει ή να πωλήσει

χρηματοπιστωτικά μέσα από ή σε άλλους αντίστοιχα επενδυτές και αφετέρου να αποκτήσει πρωτογενώς τα μέσα αυτά από τους εκδότες τους."

Ειδικότερα, στη *σύμβαση για εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών* (βλ. π.π. III.1(2) και π.κ. παράγρ. VII.2.6 και VII.6.3.6), η ΕΠΕΥ:

- αναλαμβάνει έναντι κάποια αμοιβής (προμήθειας) να καταρτίσει στο όνομά της, αλλά για λογαριασμό του επενδυτή (πελάτη) συμβάσεις αγοράς ή πώλησης ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων.

και στη συνέχεια

- σε εκτέλεση της σχετικής εντολής του επενδυτή (πελάτη), πραγματοποιεί την αγορά ή πώληση των παραπάνω χρηματοπιστωτικών μέσων στο όνομά της, αλλά για λογαριασμό του επενδυτή (πελάτη).

Κατά την εκτέλεση των εντολών η ΕΠΕΥ έχει σειρά υποχρεώσεων (βλ. π.κ. παράγρ. VI.2).

Από την άλλη πλευρά, κύριες υποχρεώσεις του πελάτη στη *σύμβαση για εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών* είναι οι ακόλουθες:

- Η καταβολή από τον πελάτη στην ΕΠΕΥ της προμήθειάς της και των εξόδων της για την κατάρτιση της συναλλαγής.
- Εφόσον πρόκειται για εντολή αγοράς από τον πελάτη προς την ΕΠΕΥ, η καταβολή από τον πελάτη [αγοραστή] στην ΕΠΕΥ του τιμήματος αγοράς των χρηματοπιστωτικών μέσων.

ή

Εφόσον πρόκειται για εντολή πώλησης από τον πελάτη προς την ΕΠΕΥ, η παράδοση των πωλούμενων χρηματοπιστωτικών μέσων από τον πελάτη [πωλητή] στην ΕΠΕΥ.

"Η διαμεσολάβηση αυτή είναι αναγκαία στο βαθμό που οι επενδυτές στερούνται της δυνατότητας απευθείας πρόσβασης στην Ρυθμιζόμενη Αγορά (ή σε ΠΜΔ), όπου εμφανείς συναλλασσόμενοι μπορούν να είναι μόνον πρόσωπα, τα οποία συγκεντρώνουν τις από το νόμο τασσόμενες τυπικές και ουσιαστικές προϋποθέσεις."

Ειδικότερα, στην παραπάνω περίπτωση η ΕΠΕΥ:

- (1) πρέπει να έχει αδειοδοτηθεί να "εκτελεί εντολές για λογαριασμό πελατών" και
- (2) εφόσον η αγορά ή πώληση αφορά χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε Ρυθμιζόμενη Αγορά (ή σε ΠΜΔ), πρέπει να είναι μέλος της Ρυθμιζόμενης Αγοράς (ή του ΠΜΔ) όπου είναι εισηγμένα και διαπραγματεύονται τα χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία αφορά η εντολή του επενδυτή (πελάτη) προς πώληση ή αγορά.

Δηλαδή:

- η σχέση που συνδέει το μέλος της Ρυθμιζόμενης Αγοράς που πραγματοποιεί αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων με τον πελάτη (επενδυτή) που δίνει στο μέλος τη σχετική εντολή

πρέπει να διαφοροποιείται

- από την σύμβαση αγοράς ή πώλησης τίτλων, την οποία στη συνέχεια το μέλος της Ρυθμιζόμενης Αγοράς καταρτίζει στο όνομά του, κατόπιν της εντολής του πελάτη του (επενδυτή) και για λογαριασμό του τελευταίου, με άλλο μέλος της Ρυθμιζόμενης Αγοράς.

3.4 Διενέργεια συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό

Ως "διενέργεια συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό" μπορεί να οριστεί η κατάρτιση από ΕΠΕΥ (ή πιστωτικό ίδρυμα) με δικά της (ίδια) κεφάλαια, η οποία οδηγεί στην ολοκλήρωση συναλλαγών σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα (βλ. άρθρ. 4 § 6 του Ν. 4514/2018). "Πρόκειται, δηλαδή, για την δραστηριότητα εκείνης της ΕΠΕΥ (ή του πιστωτικού ιδρύματος), η οποία συναλλάσσεται όχι ως άμεσος ή έμμεσος αντιπρόσωπος άλλου προσώπου ή εντολόδοχος του (λ.χ. πελάτη-επενδυτή), αλλά για δικό της λογαριασμό". Συνεπώς, η "διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό" διαφέρει από "τη σύμβαση για εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών" ως προς το ότι "δεν αποτελεί εκτέλεση εντολής τρίτου, αλλά εκδήλωση της βούλησης του ίδιου του επαγγελματία για αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων".

3.5 Διαχείριση χαρτοφυλακίου

"Πρόκειται για την επενδυτική υπηρεσία που συνίσταται στη διαχείριση, με εντολή του πελάτη και υπό καθεστώς διακριτικής ευχέρειας για κάθε πελάτη, χαρτοφυλακίων που περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα" (portfolio management) (βλ. άρθρ. 4 § 7 Ν. 4514/2018).

Αναφορικά με την (ατομική) σύμβαση διαχείρισης χαρτοφυλακίων σημειώνονται τα ακόλουθα:

- Ο πελάτης αναθέτει σε ΕΠΕΥ ή σε πιστωτικό ίδρυμα έναντι αμοιβής την διαχείριση του χαρτοφυλακίου (των χαρτοφυλακίων) του, που περιλαμβάνει ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα.
- Η εν λόγω διαχείριση θα πρέπει να γίνεται κατά την διακριτική ευχέρεια της ΕΠΕΥ ή του πιστωτικού ιδρύματος, αλλά στο πλαίσιο της εντολής και προς το συμφέρον του πελάτη. Στο πλαίσιο αυτό επισημαίνεται ότι, ο διαχειριστής χαρτοφυλακίων:
 - (1) όταν "δίνει εντολές σε τρίτους για την εκτέλεση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα για λογαριασμό πελατών, οφείλει να λαμβάνει κάθε εύλογο μέτρο προκειμένου να πετύχει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για τους πελάτες του", και
 - (2) έχει τις υποχρεώσεις παροχής πληροφόρησης και περιοδικής ενημέρωσης που περιλαμβάνονται στην Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/452/1.11.2007 (βλ. αναλ. π.κ. στην παράγραφο VI).
- Πρόκειται για "διαρκής ενοχική σύμβαση με στοιχεία σύμβασης έργου, μίσθωσης ανεξάρτητων υπηρεσιών και (έμμισθης) εντολής" και με έντονα εμπιστευτικό χαρακτήρα.
- Πρόκειται για σύμβαση που έχει γενικότερο χαρακτήρα, καθώς αφορά συνολικά τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του πελάτη (δεν αφορά μόνο τη λήψη συγκεκριμένων, επιμέρους επενδυτικών αποφάσεων, διότι τότε θα πρόκειται για την επενδυτική υπηρεσία της "παροχής επενδυτικών συμβουλών": βλ. π.κ. παράγρ. 3.6).

Με βάση τα ανωτέρω επισημαίνεται ότι δεν θα εμπόσουν στην εν λόγω επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίων οι ακόλουθες περιπτώσεις:

- (1) Όταν η διαχείριση δεν περιλαμβάνει την εντολή διενέργειας και συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων (π.χ. δεν εμπόπει η περίπτωση διαχείρισης επενδυτικού κεφαλαίου εντολέως που περιλαμβάνει μόνο χρήματα).

- (2) Όταν ο διαχειριστής του χαρτοφυλακίου δεν απολαμβάνει την διακριτική ευχέρεια εκτέλεσης των επενδυτικών αποφάσεων που ο ίδιος λαμβάνει, αλλά υποχρεούται να λάβει τη συναίνεση του επενδυτή πριν από την εκτέλεσή τους.

3.6 Σύμβαση παροχής επενδυτικών συμβουλών

Ως "επενδυτική συμβουλή" ορίζεται "η παροχή προσωπικών συστάσεων σε πελάτη, είτε κατόπιν αιτήσεώς του είτε με πρωτοβουλία της ΕΠΕΥ (ή πιστωτικού ιδρύματος), σχετικά με μια ή περισσότερες συναλλαγές που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα" (βλ. άρθρ. 4 § 4 Ν. 4514/2018).

Με τη σύμβαση παροχής επενδυτικών συμβουλών η ΕΠΕΥ (ή το πιστωτικό ίδρυμα) αναλαμβάνει να παρέχει επενδυτικές συμβουλές στον πελάτη και ο πελάτης αναλαμβάνει να καταβάλει αμοιβή στην ΕΠΕΥ (ή το πιστωτικό ίδρυμα). Πρόκειται για σύμβαση παροχής υπηρεσιών (έργου), με έντονα εμπιστευτικό χαρακτήρα.

Συνήθως μια τέτοια συμφωνία παροχής επενδυτικών συμβουλών καταρτίζεται εγγράφως (βλ. άρθρ. 16 της Απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υπ' αρ. 1/452/1.11.2007 και π.κ. παράγρ. VI.1). Ωστόσο, προς το σκοπό της προστασίας του επενδυτή, δεν αποκλείεται σε ορισμένες περιπτώσεις παρά την έλλειψη έγγραφης συμφωνίας, να θεωρηθεί ότι έχει καταρτιστεί σιωπηρά σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Έτσι, αν, π.χ. ο επενδυτής απευθύνεται σε έναν επενδυτικό σύμβουλο και ζητά τη διαφώτισή του, ο επενδυτής ουσιαστικά προτείνει τη σύναψη σύμβασης παροχής επενδυτικών συμβουλών. Αν ο επενδυτικός σύμβουλος αρχίσει τη σχετική συζήτηση με τον επενδυτή, αποδέχεται την πρόταση του επενδυτή και έτσι συνάπτεται η σχετική σύμβαση μεταξύ τους ακόμα και αν δεν υπογράψουν κάποιο έγγραφο. Αν θεωρηθεί ότι έχει καταρτιστεί, έστω και σιωπηρά, σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, τότε ο επενδυτικός σύμβουλος είναι υποχρεωμένος "να παράσχει πληροφόρηση στον επενδυτή και να τον προειδοποιήσει για τους κινδύνους που μπορεί να προκύψουν κατά την εκτέλεση της παροχής του". Νομική βάση για την ανωτέρω υποχρέωση του επενδυτικού συμβούλου μπορεί να αποτελέσει το άρθρο 288 του Αστικού Κώδικα από το οποίο, με βάση την καλή πίστη υπό το πρίσμα της οποίας πρέπει να ερμηνεύεται η σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, απορρέει παρεπόμενη υποχρέωση του συμβούλου για προστασία των συμφερόντων του επενδυτή.

Τέλος, η επενδυτική υπηρεσία της παροχής επενδυτικών συμβουλών διαφέρει από την επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου (βλ. π.π. παράγρ. 3.5) κατά τα ακόλουθα:

Παροχή επενδυτικών συμβουλών	Διαχείριση χαρτοφυλακίων
Η τελική επενδυτική απόφαση λαμβάνεται από τον επενδυτή, ο οποίος μπορεί να λάβει (ή να μη λάβει) υπόψη την επενδυτική συμβουλή που του δόθηκε από τον επενδυτικό σύμβουλο.	Ο διαχειριστής του χαρτοφυλακίου λαμβάνει και εκτελεί τις επενδυτικές αποφάσεις κατά τη διακριτική του ευχέρεια στο πλαίσιο της εντολής του πελάτη του
Συνήθως αφορά τη λήψη συγκεκριμένων, επιμέρους επενδυτικών αποφάσεων.	Έχει γενικότερο χαρακτήρα, καθώς αφορά συνολικά τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του πελάτη

IV. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΠΙΤΡΕΠΕΤΑΙ ΝΑ ΠΑΡΕΧΟΥΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1. Γενικά - Επιχείρηση Επενδύσεων

Η κατά σύνηθες επάγγελμα ή δραστηριότητα παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων που εμπίπτουν στις διατάξεις του Ν. 4514/2018, επιτρέπεται μόνον στις επιχειρήσεις επενδύσεων, που λαμβάνουν σχετική άδεια, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 4514/2018, καθώς και σε πιστωτικά ιδρύματα του Ν. 4261/2014. Υπηρεσίες, οι οποίες δεν συγκεντρώνουν τα χαρακτηριστικά

που αναφέρονται στο Τμήμα Α του Παραρτήματος Ι και στο άρθρο 4 του 4514/2018, για κάθε μια επιμέρους υπηρεσία ή δραστηριότητα, δεν εμπίπτουν στις διατάξεις του Ν. 4514/2018 και, επομένως, για την παροχή τους δεν απαιτείται η συμμόρφωση με τις διατάξεις του Ν. 4514/2018.

Ως "Επιχείρηση Επενδύσεων" ορίζεται:

- κάθε νομικό πρόσωπο του οποίου η συνήθης επιχειρηματική δραστηριότητα είναι η παροχή μιας ή περισσότερων επενδυτικών υπηρεσιών σε τρίτους ή/και η άσκηση μιας ή περισσότερων επενδυτικών δραστηριοτήτων σε επαγγελματική βάση, καθώς και
- κάθε φυσικό πρόσωπο στο οποίο έχει χορηγηθεί σχετική άδεια από άλλο κράτος-μέλος σύμφωνα με την Οδηγία 2014/65/ΕΕ (για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, MiFID II) (άρθρο 4 § 1(α) Ν. 4514/2018).

Με εξαίρεση τις Επιχειρήσεις Επενδύσεων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας και εποπτεύονται από την αρμόδια αρχή άλλου κράτους-μέλους, η καθ' οιονδήποτε τρόπο κατ' επάγγελμα παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων επιτρέπεται στην Ελλάδα μόνο στις ακόλουθες επιχειρήσεις:

- στις Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ) (βλ. π.κ. παράγρ. 2)
- στα πιστωτικά ιδρύματα (βλ. π.κ. παράγρ. 3)
- στις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ) (βλ. π.κ. παράγρ. 4)
- στις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Μεταβλητού Κεφαλαίου (ΑΕΕΜΚ) (βλ. π.κ. παράγρ. 5.2.2)
- στις Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) (βλ. π.κ. παράγρ. 5.2.3)

σύμφωνα με τις διακρίσεις που προβλέπονται στην κείμενη νομοθεσία και την άδεια λειτουργίας τους.

2. Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ)

2.1 Μορφή - επωνυμία - διακριτικός τίτλος

- Λειτουργεί με τη μορφή ανώνυμης εταιρίας με ονομαστικές μετοχές. Στην επωνυμία της προσδιορίζεται ως "Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών" και στο διακριτικό της τίτλο ως "ΑΕΠΕΥ" (άρθρο 5 § 4 και 6 Ν. 4514/2018).

2.2 Χορήγηση άδειας λειτουργίας

- Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί άδεια λειτουργίας σε ΑΕΠΕΥ εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις που περιλαμβάνονται στα άρθρα 5-20 του Ν. 4514/2018. Στο πλαίσιο αυτό:
 - Η ΑΕΠΕΥ πρέπει να έχει τα κεντρικά της γραφεία και την καταστατική της έδρα στην Ελλάδα (άρθρ. 5 § 4 Ν. 4514/2018).
 - Οι ιδρυτές ή οι μέτοχοι της ΑΕΠΕΥ παρέχουν όλες τις πληροφορίες (συμπεριλαμβανομένου προγράμματος δραστηριοτήτων, το οποίο καθορίζει μεταξύ άλλων τα είδη των σκοπούμενων δραστηριοτήτων και την οργανωτική διάρθρωση της επιχείρησης), οι οποίες είναι αναγκαίες για να μπορέσει η ΕΚ να πεισθεί ότι η επιχείρηση έχει θεσπίσει, κατά τη στιγμή της αρχικής αδειοδότησης, όλες τις αναγκαίες ρυθμίσεις για να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που υπέχει σύμφωνα με τα άρθρα 5-20 του Ν. 4514/2018 (άρθρο 7 § 2 Ν. 4514/2018).

Κατά τα λοιπά, οι προϋποθέσεις και η διαδικασία για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας, καθώς και κάθε τεχνικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια εξειδικεύονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

- Στην άδεια λειτουργίας ΑΕΠΕΥ προσδιορίζονται οι επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες που επιτρέπεται να παρέχει η ΑΕΠΕΥ (βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.1). Η άδεια λειτουργίας ΑΕΠΕΥ μπορεί επίσης να καλύπτει και μια ή περισσότερες παρεπόμενες υπηρεσίες (βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.2) που η ΑΕΠΕΥ επιτρέπεται να παρέχει. Προϋπόθεση για την παροχή παρεπόμενης υπηρεσίας από ΑΕΠΕΥ αποτελεί η αδειοδότησή της για την παροχή τουλάχιστον μια κύριας επενδυτικής υπηρεσίας (άρθρο 6 § 1 Ν. 4514/2018).
- Η ΕΚ εγγράφει σε μητρώο όλες τις ΑΕΠΕΥ. Το κοινό έχει πρόσβαση στο μητρώο αυτό, το οποίο περιέχει πληροφορίες σχετικά με τις υπηρεσίες ή τις δραστηριότητες για τις οποίες η ΑΕΠΕΥ έχει λάβει άδεια λειτουργίας. Το μητρώο επικαιροποιείται τακτικά. Κάθε άδεια λειτουργίας κοινοποιείται στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών (άρθρο 5 § 3 Ν. 4514/2018).
- Οι ΑΕΠΕΥ που έχουν συσταθεί νομίμως οφείλουν να αναγράφουν σε κάθε έντυπο, δημοσίευση, ανακοίνωση, διαφήμιση, καθώς και στην ιστοσελίδα τους ότι επιοπτεύονται από την ΕΚ, καθώς και τον αριθμό της άδειας λειτουργίας της (άρθρο 6 § 4 Ν. 4514/2018).

2.3 Χορήγηση άδειας σύστασης

- Για να εκδοθεί άδεια σύστασης ΑΕΠΕΥ απαιτείται να έχει χορηγηθεί άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να έχει κατατεθεί προηγουμένως τοις μετρητοίς ολοσχερώς σε ειδικό λογαριασμό σε πιστωτικό ίδρυμα που εδρεύει στην Ελλάδα το μετοχικό της κεφάλαιο ως ακολούθως:
 - €50.000, αν η ΑΕΠΕΥ παρέχει μόνο την επενδυτική υπηρεσία της λήψης και διαβίβασης εντολών (βλ. π.π. παράγρ. III.1(2)), εκτέλεσης εντολών για λογαριασμών πελατών (βλ. π.π. παράγρ. III.1(1)), παροχής επενδυτικών συμβουλών (βλ. π.π. παράγρ. III.1(5)) ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου (βλ. π.π. παράγρ. III.1(4)) και δεν είναι αδειοδοτημένη να παρέχει την παρεπόμενη υπηρεσία της φύλαξης και διαχείρισης χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών (βλ. π.π. παράγρ. III.1(1)) και η οποία δεν επιτρέπεται να κατέχει κεφάλαια ή τίτλους πελατών της και, για το λόγο αυτόν, δεν μπορεί σε καμία χρονική στιγμή να εμφανίζει οφειλές έναντι αυτών των πελατών
 - €730.000, αν η ΑΕΠΕΥ προβαίνει σε διαπραγμάτευση χρηματοπιστωτικών μέσων για ίδιο λογαριασμό (βλ. π.π. παράγρ. III.1(3)), σε αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης (βλ. π.π. παράγρ. III.1(6)) ή σε λειτουργία Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) (βλ. π.π. παράγρ. III.1(8) και π.κ. παράγρ. VIII.3)
 - €125.000 σε κάθε άλλη περίπτωση (άρθρο 5 § 5 Ν. 4514/2018).

Αφαιρητικά λοιπόν από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η ΑΕΠΕΥ που έχει μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον €125.000 (αλλά λιγότερο από €730.000), έχει τη δυνατότητα να ζητήσει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για παροχή των ακόλουθων επενδυτικών δραστηριοτήτων: (α) διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών με κατοχή κεφαλαίων ή χρηματοπιστωτικών μέσων και (β) τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης.

2.4 Κανονιστική συμμόρφωση

Οφείλει να συμμορφώνεται διαρκώς με τους όρους που τίθενται στα άρθρα 5-20 του Ν. 4514/2018 (π.χ. οργανωτικές απαιτήσεις ΑΕΠΕΥ, μέτοχοι ΑΕΠΕΥ με ειδικές συμμετοχές, συμμετοχή σε εγκεκριμένο σύστημα αποζημίωσης των επενδυτών).

2.5 Προσωρινή αναστολή λειτουργίας

- Η ΕΚ μπορεί με απόφαση του ΔΣ της να αναστέλλει προσωρινά τη λειτουργία ΑΕΠΕΥ, όταν έχει σοβαρές ενδείξεις για παράβαση της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς που καθιστά τη λειτουργία της ΑΕΠΕΥ επικίνδυνη για τους επενδυτές και την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς. Η διάρκεια της αναστολής δεν μπορεί να υπερβαίνει τους τρεις (3) μήνες. Η περί προσωρινής αναστολής απόφαση είναι αμέσως εκτελεστή, γνωστοποιείται στην ΑΕΠΕΥ με κάθε πρόσφορο μέσο και δημοσιοποιείται στο διαδικτυακό τόπο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και στα μέσα ενημέρωσης (άρθρ. 89 §5 1-2 Ν. 4514/2018).
- Η ΕΚ μπορεί με απόφαση του ΔΣ της να διορίζει υπάλληλο ή στέλεχος της ή και τρίτο πρόσωπο ως προσωρινό επίτροπο της ΑΕΠΕΥ και να ορίζει τις πράξεις που επιτρέπεται να διενεργούνται ελεύθερα από την ΑΕΠΕΥ, καθώς και τις πράξεις που επιτρέπεται να διενεργούνται μόνον κατόπιν προηγούμενης άδειας του προσωρινού επιτρόπου (άρθρ. 89 § 3 Ν. 4514/2018).

2.6 Ανάκληση άδειας λειτουργίας

- Η ΕΚ μπορεί να ανακαλεί την άδεια λειτουργίας ΑΕΠΕΥ εν όλω ή ως προς ορισμένες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες ή παρεπόμενες υπηρεσίες για τις οποίες έχει χορηγηθεί σε αυτήν άδεια λειτουργίας, μεταξύ άλλων, αν η ΑΕΠΕΥ:
 - δεν κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας εντός δώδεκα (12) μηνών από την ημερομηνία χορήγησής της, παραιτηθεί ρητώς από αυτήν ή δεν έχει παράσχει επενδυτικές υπηρεσίες ούτε έχει ασκήσει επενδυτική δραστηριότητα κατά τους τελευταίους έξι (6) μήνες
 - απέκτησε την άδεια λειτουργίας με ψευδείς δηλώσεις ή με οποιονδήποτε άλλο παράτυπο τρόπο
 - δεν πληροί πλέον τους όρους υπό τους οποίους της χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας, όπως για παράδειγμα τη συμμόρφωση με τους όρους που προβλέπει ο Κανονισμός (ΕΕ) 575/2013
 - έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις των διατάξεων σχετικά με τη λειτουργία των ΑΕΠΕΥ, οι οποίες θεσπίζονται βάσει του Ν. 4514/2018 ή του Κανονισμού (ΕΕ) 600/2014, και κάθε άλλης διάταξης της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά (άρθρ. 8 § 1 , Ν. 4514/2018)
- Η ΕΚ μπορεί, με την ίδια απόφαση ανάκλησης της άδειας λειτουργίας, να θέσει την ΑΕΠΕΥ σε ειδική εκκαθάριση και με την ίδια απόφαση διορίζει τον ειδικό εκκαθαριστή της ΑΕΠΕΥ ο οποίος πραγματοποιεί την ειδική εκκαθάριση (βλ. άρθρ. 90 § 1 και 3 Ν. 4514/2018).

[14]

3. Πιστωτικά ιδρύματα

"Τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να παρέχουν:

- τις επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες και τις παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες του Ν. 4514/2018 (βλ. π.π. ΙΙ.1-2)
- τις επενδυτικές δραστηριότητες που αναφέρονται στο άρθρο 11 § 1 του Ν. 4261/2014 (βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Α', παράγρ. ΙV.3).

Η παραπάνω δυνατότητα αποτελεί απόρροια της υιοθέτησης του καθολικού τραπεζικού συστήματος (βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Α', παράγρ. ΙV.4).

Συνεπώς, με την επιφύλαξη αυτών που αναφέρονται στην επόμενη παράγραφο, πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από την Τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα με το Ν. 4261/2014 (βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Β', παράγρ. Ι) και παρέχουν μια ή περισσότερες επενδυτικές υπηρεσίες δεν απαιτείται να λάβουν άλλη αδειοδότηση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με το Ν. 4514/2018, προκειμένου να παρέχουν τις εν λόγω επενδυτικές υπηρεσίες".

4. Ανώνυμη Εταιρία Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ)

- Λειτουργεί με τη μορφή ανώνυμης εταιρίας με ονομαστικές μετοχές. Στην επωνυμία της προσδιορίζεται ως "Ανώνυμη Εταιρία Επενδυτικής Διαμεσολάβησης" και στο διακριτικό της τίτλο ως "ΑΕΕΔ" (άρθρα 87 § 1 και 5 Ν. 4514/2018).

- Η ΑΕΕΔ επιτρέπεται να παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες που συνίστανται αποκλειστικά:
 - στη λήψη και διαβίβαση εντολών επί κινητών αξιών και μεριδίων που εκδίδονται από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων (π.χ. μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων)
 - στην παροχή επενδυτικών συμβουλών που αφορούν κινητές αξίες και μερίδια που εκδίδονται από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων (άρθρο 87 § 2 Ν. 4514/2018).

Δεν επιτρέπεται να κατέχουν χρήματα ή χρηματοπιστωτικά μέσα για λογαριασμό πελατών (άρθρο 87 § 2 Ν. 4514/2018).

- Το μετοχικό κεφάλαιο της ΑΕΕΔ δεν επιτρέπεται να είναι κατώτερο των €40.000 (άρθρο 87 § 4 Ν. 4514/2018).
- Προϋπόθεση για την έκδοση άδειας σύστασης ΑΕΕΔ ή τη μετατροπή υφιστάμενης ανώνυμης εταιρείας σε ΑΕΕΔ αποτελεί η προηγούμενη χορήγηση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικής άδειας λειτουργίας, όπου απαριθμούνται οι επενδυτικές υπηρεσίες που δικαιούται να παρέχει η ΑΕΕΔ (άρθρο 87 § 6 εδ. β' Ν. 4514/2018).

5. Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων (ΟΣΕ)

5.1 Έννοια και διακρίσεις ΟΣΕ

- Ως "Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων" ("**ΟΣΕ**") νοούνται επενδυτικοί φορείς που συλλέγουν από το κοινό κεφάλαια -και δημιουργούν μια κοινή περιουσία, η οποία επενδύεται και διαχειρίζεται συλλογικά. Οι ΟΣΕ διακρίνονται σε "ανοικτού τύπου" και "κλειστού τύπου".
- Στους ΟΣΕ "ανοικτού τύπου" υφίσταται δυνατότητα καθημερινής μεταβολής του μετοχικού τους κεφαλαίου ή του ενεργητικού τους.

Στους ΟΣΕ "ανοικτού τύπου" εντάσσονται οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες ("**ΟΣΕΚΑ**") των άρθρων 1-106 του Ν. 4099/2012 και ειδικότερα το *Αμοιβαίο Κεφάλαιο*, η *Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων Μεταβλητού Κεφαλαίου* (ΑΕΕΜΚ) και η *Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων* (ΑΕΔΑΚ).

Ως ΟΣΕΚΑ νοούνται οι οργανισμοί: (α) που μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες ή/και σε άλλα ρευστά χρηματοοικονομικά στοιχεία, τα κεφάλαια που συγκεντρώνουν από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων και (β) των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των δικαιούχων, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των οργανισμών αυτών (άρθρο 2 § 2 Ν. 4099/2012).

- Στους ΟΣΕ "κλειστού τύπου" δεν υφίσταται δυνατότητα καθημερινής μεταβολής του μετοχικού τους κεφαλαίου ή του ενεργητικού τους.

Στους ΟΣΕ "κλειστού τύπου" εντάσσονται η *Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου* (ΑΕΕΧ), η *Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία* (ΑΕΕ-ΑΠ), η *Εταιρία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών* (ΕΚΕΣ), το *Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου* (ΑΚΕΣ).

5.2 ΟΣΕ ανοικτού τύπου (ΟΣΕΚΑ)

5.2.1 Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο

- Ο ΟΣΕΚΑ που έχει τη μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου (mutual fund) είναι ομάδα περιουσίας, που αποτελείται από κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς και μετρητά και της οποίας (ομάδας) τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερους του ενός μεριδιούχους. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο και οι μεριδιούχοι του εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδικώς, ως προς τις έννομες σχέσεις από τη διαχείρισή του και ως προς τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του, από την εταιρία διαχείρισής του (λ.χ. την ΑΕΔΑΚ) (άρθρο 4 § 1 Ν. 4099/2012).
- Το αμοιβαίο κεφάλαιο, συνιστάται κατόπιν άδειας λειτουργίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και διέπεται από τις διατάξεις του Ν. 4099/2012 (βλ. άρθρο 4 §§ 4-5 Ν. 4099/2012). Έτσι, λ.χ., μεταξύ άλλων τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου πρέπει να έχουν συνολική αξία τουλάχιστον €300.000 (βλ. άρθρο 4 § 5 στοιχ. γ' Ν. 4099/2012).
- Επισημαίνεται ότι η εταιρία διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου (λ.χ. ΑΕΔΑΚ) μπορεί να αναθέτει τη φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, όπως και κάθε ΟΣΕΚΑ τον οποίο διαχειρίζεται, ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σε θεματοφύλακα, ο οποίος είναι πιστωτικό ίδρυμα που εδρεύει στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος μέλος και ασκεί δραστηριότητες μέσω υποκαταστήματος στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος μέλος και στο οποίο ανατίθενται ειδικότερα τα καθήκοντα του άρθρου 36 του Ν. 4099/2012.

5.2.2 Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων Μεταβλητού Κεφαλαίου (ΑΕΕΜΚ)

- Ο ΟΣΕΚΑ που έχει τη μορφή ΑΕΕΜΚ διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων 2 έως 106 του Ν. 4099/2012 και συμπληρωματικά από τις διατάξεις του κ.ν. 2190/1920 για τις ανώνυμες εταιρίες και έχει ως αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση του δικού της χαρτοφυλακίου ενώ δεν επιτρέπεται να αναλαμβάνει τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων για λογαριασμό τρίτου. Η ΑΕΕΜΚ δύναται είτε να διαχειρίζεται η ίδια το χαρτοφυλάκιο της είτε να ορίζει εταιρία διαχείρισης (λ.χ. ΑΕΔΑΚ) για το σκοπό αυτό.
- Το ενεργητικό της ΑΕΕΜΚ διαιρείται ανά πάσα στιγμή σε ίσης αξίας ονομαστικές και πλήρως αποπληρωθείσες μετοχές ή, εφόσον οι μετοχές της ΑΕΕΜΚ δεν είναι εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά, και σε ονομαστικά κλάσματα της μετοχής. Οι μετοχές της ΑΕΕΜΚ δεν έχουν ονομαστική αλλά κυμαινόμενη αξία. Το μετοχικό κεφάλαιο της ΑΕΕΜΚ είναι ίσο με την εκάστοτε αξία του ενεργητικού της, μετά την αφαίρεση των υποχρεώσεών της και αυξομειώνεται με την έκδοση νέων μετοχών ή την εξαγορά ή εξόφληση παλαιών, χωρίς να απαιτείται η τήρηση της διαδικασίας αύξησης ή μείωσης του κεφαλαίου της, που προβλέπεται στις διατάξεις του ΚΝ 2190.1920 (βλ. άρθρο 6 § 2 Ν. 4099/2012).
- "Η ΑΕΕΜΚ λαμβάνει άδεια σύστασης ως ανώνυμη εταιρία, σύμφωνα με τις διατάξεις του κ.ν. 2190/1920 για τις ανώνυμες εταιρίες, μόνον αν έχει λάβει προηγουμένως άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (βλ. άρθρο 4 §§ 4 και 6 Ν. 4099/2012). Οι προϋποθέσεις χορήγησης της άδειας αυτής διαφοροποιούνται ανάλογα με το εάν η ΑΕΕΜΚ προτίθεται να αναλάβει η ίδια τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου της (λ.χ. αρχικό μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον €800.000) ή να την αναθέσει σε άλλη εταιρία διαχείρισης (λ.χ. αρχικό μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον €300.000)".

5.2.3 Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)

- Ρυθμίζεται από τις διατάξεις των άρθρων 12 έως 35 του Ν. 4099/2012.
- Ιδρύεται με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ, λ.χ. αμοιβαίο κεφάλαιο), εγκεκριμένων βάσει της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ (όπως ισχύει), καθώς και άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων για τους οποίους η ΑΕΔΑΚ υπόκειται σε προληπτική εποπτεία και για τους οποίους δεν επιτρέπεται η διάθεσή μεριδίων τους σε άλλα κράτη μέλη σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 2 έως και 106 του Ν. 4099/2012 (άρθρο 12 § 1 Ν. 4099/2012).
- Κατόπιν άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η ΑΕΔΑΚ, αν έχει ήδη λάβει άδεια για διαχείριση ΟΣΕΚΑ (η οποία αποτελεί το ελάχιστο περιεχόμενο της δραστηριότητάς της), μπορεί να παρέχει, επιπρόσθετα τις ακόλουθες επενδυτικές υπηρεσίες από εκείνες που αναφέρονται στο άρθρο 4 του Ν. 3606/2007:
 - διαχείριση χαρτοφυλακίων επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που ανήκουν σε συνταξιοδοτικά ταμεία, κατά τη διακριτική ευχέρεια της ΑΕΔΑΚ, βάσει εντολών που παρέχονται από τους πελάτες για κάθε πελάτη χωριστά, εφόσον τα χαρτοφυλάκια περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρονται στο άρθρο 5 του Ν. 3606/2007

- επενδυτικές συμβουλές για ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρονται στο άρθρο 5 του Ν. 3606/2007
- φύλαξη και διοικητική διαχείριση μεριδίων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (άρθρο 12 § 2 Ν. 4099/2012).
- Το μετοχικό κεφάλαιο της ΑΕΔΑΚ καταβάλλεται ολοσχερώς σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος €500.000. Οι μετοχές της είναι ονομαστικές (άρθρο 13 § 1 Ν. 4099/2012).
- Η ΑΕΔΑΚ διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων 2-106 του Ν. 4099/2012 και συμπληρωματικά από τις διατάξεις του κ.ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών (άρθρο 14 § 1 Ν. 4099/2012).
- Για να εκδοθεί άδεια σύστασης της ΑΕΔΑΚ (σύμφωνα με το κ.ν. 2190/1920) απαιτείται να έχει χορηγηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς άδεια λειτουργίας. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί άδεια λειτουργίας σε ΑΕΔΑΚ εφόσον αυτή έχει την καταστατική έδρα και την κεντρική διοίκησή της στην Ελλάδα (άρθρο 14 § 1 Ν. 4099/2012).

5.3 ΟΣΕ κλειστού τύπου

Οι ΟΣΕ "κλειστού τύπου" που εδρεύουν στην Ελλάδα λαμβάνουν τη μορφή της Ανώνυμης Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ). Η ΑΕΕΧ έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου της και εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το πλαίσιο σύστασης και λειτουργίας της καθορίζεται από το Ν. 3371/2005 και συμπληρωματικά από τις διατάξεις περί ανωνύμων εταιριών. Οι μετοχές της ΑΕΕΧ είναι ονομαστικές και εισάγονται υποχρεωτικά σε οργανωμένη αγορά που λειτουργεί στην Ελλάδα εντός έξι (6) μηνών από τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το ελάχιστο μετοχικό της κεφάλαιο ανέρχεται σε €500.000.

Περαιτέρω, οι ΟΣΕ "κλειστού τύπου" μπορούν να λάβουν τη μορφή Ανώνυμης Εταιρίας Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕ-ΑΠ), Εταιρίας Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) και Αμοιβαίου Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) (βλ. Ν. 2278/1999, Ν. 2367/1995 και Ν. 2992/2002 όπως ισχύουν, αντίστοιχα).

6. Συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι

- Κάθε ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα που παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες μπορεί να ορίζει φυσικά ή νομικά πρόσωπα ως συνδεδεμένους αντιπροσώπους, εφόσον είναι εγγεγραμμένοι στο μητρώο συνδεδεμένων αντιπροσώπων της παραγράφου 4 του άρθρου 29 του Ν. 4514/2018, κατόπιν προηγούμενης ενημέρωσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ή της Τράπεζας της Ελλάδος προκειμένου για πιστωτικό ίδρυμα) (άρθρο 29 § 1 Ν. 4514/2018).
- Οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωπο ενεργούν για λογαριασμό μιας και μόνο ΑΕΠΕΥ (ή πιστωτικού ιδρύματος) υπό την πλήρη και άνευ όρων ευθύνη της για κάθε πράξη ή παράλειψη των συνδεδεμένων αντιπροσώπων που έχει ορίσει, όταν αυτοί ενεργούν για λογαριασμό της (άρθρο 29 § 2 Ν. 4514/2018).
- Οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι δύνανται να παρέχουν μόνο τις ακόλουθες υπηρεσίες:
 - να προβαίνουν σε προώθηση των υπηρεσιών της ΑΕΠΕΥ, την οποία αντιπροσωπεύουν,
 - να προβαίνουν σε προσέλκυση πελατείας,
 - να προβαίνουν σε λήψη και διαβίβαση εντολών πελατών ή δυνητικών πελατών (βλ. π.π. παράγρ. II.1(1))
 - να προβαίνουν σε τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων και σε παροχή συμβουλών σχετικά με τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα και τις υπηρεσίες που παρέχει η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα (άρθρο 29 § 1 Ν. 4514/2018).
- Οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωπο δεν επιτρέπεται να κατέχουν χρήματα ή χρηματοπιστωτικά μέσα για λογαριασμό πελατών (άρθρο 29 § 1 εδ. β' Ν. 4514/2018).

V. ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ Ν. 4514/2018

Πρόκειται για τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που διαθέτουν πλεονάζον κεφάλαιο (Δανειοδότες) και επιθυμούν να το επενδύσουν είτε με συναλλαγή στις Χρηματοπιστωτικές Αγορές (Ρυθμιζόμενη Αγορά, Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης, Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης) (βλ. π.π. παράγρ. I.1, I.3, π.κ παράγρ. VII.2-3 και π.κ. παράγρ. VII.4) είτε με συναλλαγή μέσω συστηματικού εσωτερικοποιητή (βλ. π.κ. παράγρ. VII.5). Οι επενδυτές, έχοντας επενδυτικό στόχο, αγοράζουν τα διάφορα χρηματοπιστωτικά μέσα που περιγράφονται ανωτέρω (βλ. π.π. παράγρ. II).

Στο Ν. 4514/2018 η λέξη "επενδυτής" έχει αντικατασταθεί από την λέξη "πελάτης".

Ειδικότερα, ως "πελάτης" ορίζεται το φυσικό ή νομικό πρόσωπο στο οποίο παρέχει επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες μια επιχείρηση επενδύσεων ή ένα πιστωτικό ίδρυμα (άρθρο 4 § 9 Ν. 4514/2018).

Στο Ν. 4514/2018 προβλέπονται οι ακόλουθες δύο κατηγορίες πελατών:

- *Επαγγελματίας πελάτης*, δηλαδή ο πελάτης ο οποίος διαθέτει την πείρα, τις γνώσεις και την εξειδίκευση ώστε να λαμβάνει τις δικές του επενδυτικές αποφάσεις και να εκτιμά δεόντως τους κινδύνους τους οποίους αναλαμβάνει και είναι:
 - πιστωτικό ίδρυμα, επιχείρηση επενδύσεων, άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που έχει λάβει άδεια ή υπόκειται σε ρυθμίσεις, ασφαλιστική επιχείρηση, οργανισμός συλλογικών επενδύσεων και η εταιρία διαχείρισής του, συνταξιοδοτικό ίδρυμα και η εταιρία διαχείρισής του, διαπραγματευτής σε χρηματιστήριο εμπορευμάτων και συναφών παραγώγων, τοπική επιχείρηση ή άλλος θεσμικός επενδυτής
 - μεγάλη επιχείρηση που πληροί σε ατομική βάση τουλάχιστον δύο από τα ακόλουθα κριτήρια μεγέθους: (α) σύνολο ισολογισμού 20.000.000 ευρώ, (β) καθαρό κύκλο εργασιών 40.000.000 ευρώ, (γ) ίδια κεφάλαια 2.000.000 ευρώ
 - εθνική και περιφερειακή κυβέρνηση, δημόσιος φορέας που διαχειρίζεται το δημόσιο χρέος ή κεντρική τράπεζα κλπ. ή
 - άλλος θεσμικός επενδυτής του οποίου κύρια δραστηριότητα είναι η επένδυση σε χρηματοπιστωτικά μέσα.
- *Ιδιώτης πελάτης*, δηλαδή κάθε πελάτης που δεν είναι επιχειρηματίας (άρθρο 4 παρ. 11 Ν. 4514/2018).

"Από τους ανωτέρω ορισμούς προκύπτει ότι στην κατηγορία του "Επαγγελματία πελάτη" εντάσσονται νομικά πρόσωπα με μεγάλη οικονομική επιφάνεια και θεσμικοί επενδυτές, οι οποίοι, επειδή διαθέτουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά, κρίνεται ότι είναι σε θέση να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις με επίγνωση των κινδύνων που απορρέουν από αυτές". Περαιτέρω, η προστασία που παρέχει ο Ν. 4514/2018 είναι υψηλότερου επιπέδου, όταν "πελάτης" είναι μη επαγγελματίας επενδυτής (βλ. π.κ. παράγρ. VI.1-2 όπου πολλές από τις υποχρεώσεις του φορέα που παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες, αφορούν "ιδιώτη πελάτη").

Πάντως σε "επαγγελματία πελάτη" μπορεί, υπό περιστάσεις, να παρασχεθεί το υψηλότερο επίπεδο προστασίας που παρέχεται σε "ιδιώτη πελάτη".

VI. ΕΙΔΙΚΟΤΕΡΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

1. Κανόνες συμπεριφοράς ΑΕΠΕΥ και πιστωτικών ιδρυμάτων

Ενδεικτικά αναφέρονται οι ακόλουθες:

- *Κάθε ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα οφείλει να ενεργεί με εντιμότητα, αμεροληψία και επαγγελματισμό κατά την παροχή επενδυτικών ή, κατά περίπτωση, παρεπόμενων υπηρεσιών σε πελάτες, ώστε να εξυπηρετεί με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών της και ιδίως να συμμορφώνεται με τις αρχές που αναφέρονται στο άρθρο 24 και στο άρθρο 25 του Ν. 4514/2018 (άρθρο 24 § 1 Ν. 4514/2018). Η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα δεν ενεργεί με έντιμο, δίκαιο και επαγγελματικό τρόπο για την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση των συμφερόντων ενός πελάτη, εάν, στο πλαίσιο της παροχής επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας, καταβάλλει ή λαμβάνει οποιαδήποτε αμοιβή ή προμήθεια, ή παρέχει ή δέχεται οποιοδήποτε μη χρηματικό όφελος. Η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα επιτρέπεται να λαμβάνει ή να καταβάλλει σε άλλα πρόσωπα αντιπαροχές μόνον εφόσον αυτές (i) καταβάλλονται από τον πελάτη (ή άλλο πρόσωπο που ενεργεί για λογαριασμό του) ή (ii) καταβάλλονται από τρίτο πρόσωπο ή προέρχονται από τρίτο πρόσωπο υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις που προβλέπονται στο νόμο (άρθρο 27 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).*
- *Όταν ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα παρέχει επενδυτικές συμβουλές (βλ. π.π. παράγρ. III.1(5)) ή προβαίνει σε διαχείριση χαρτοφυλακίου (βλ. π.π. παράγρ. III.1(4)), οφείλει να αντλεί τις αναγκαίες πληροφορίες σχετικά με τη γνώση και την εμπειρία του πελάτη ή του δυνητικού πελάτη στον επενδυτικό τομέα σε σχέση με το συγκεκριμένο τύπο προϊόντος ή υπηρεσίας, σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση, περιλαμβανομένης της δυνατότητάς του υποστεί ζημιές, καθώς και σχετικά με τους επενδυτικούς στόχους του, περιλαμβανομένου του επιπέδου ανοχής κινδύνου, ώστε να μπορεί η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα να του συστήσει τις επενδυτικές υπηρεσίες και τα χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι κατάλληλα για την περίπτωση του και, ιδίως, είναι, σύμφωνα με το επίπεδο ανοχής κινδύνου και τη δυνατότητά του να υποστεί ζημιές. Επιπροσθέτως, όταν η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα παρέχει επενδυτικές συμβουλές, στο πλαίσιο των οποίων συστήνει πακέτο υπηρεσιών ή προϊόντων, το συνολικό πακέτο πρέπει να είναι κατάλληλο για τον πελάτη (έλεγχος καταλληλότητας) (άρθρο 25 § 2 Ν. 4514/2018). Ειδικότερα, η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα οφείλει να σχηματίσει εύλογα την πεποίθηση, ότι η συγκεκριμένη*

συναλλαγή, που προτείνει στο πλαίσιο παροχής επενδυτικών συμβουλών, ή που καταρτίζει στο πλαίσιο της διαχείρισης χαρτοφυλακίου, πληροί τα ακόλουθα κριτήρια: (α) είναι σύμφωνη με τους επενδυτικούς στόχους του συγκεκριμένου πελάτη, (β) ο πελάτης έχει την οικονομική δυνατότητα να αναλάβει το βάρος των σχετικών επενδυτικών κινδύνων, σύμφωνα με τους επενδυτικούς του στόχους και (γ) ο πελάτης διαθέτει την αναγκαία πείρα και γνώση, ώστε να είναι σε θέση να κατανοεί τους κινδύνους που ενέχει η προτεινόμενη συναλλαγή ή η διαχείριση του χαρτοφυλακίου του. Η πληροφόρηση, αναφορικά με τους επενδυτικούς στόχους του πελάτη περιλαμβάνει, κατά περίπτωση, στοιχεία σχετικά: (α) με το χρονικό διάστημα για το οποίο ο πελάτης επιθυμεί να διατηρήσει την επένδυση, (β) με τις προτιμήσεις του όσον αφορά την ανάληψη κινδύνου, (γ) με το επενδυτικό του προφίλ και (δ) με τους σκοπούς της επένδυσης. Η πληροφόρηση σχετικά με την οικονομική κατάσταση του πελάτη, περιλαμβάνει, κατά περίπτωση, στοιχεία σχετικά: (α) με την προέλευση και το ύψος των τακτικών του εισοδημάτων, (β) με τα περιουσιακά του στοιχεία, περιλαμβανομένων των ρευστών του διαθέσιμων, των επενδύσεων και των ακινήτων του, και (γ) με τις τακτικές οικονομικές του υποχρεώσεις (άρθρο 12 § 1-3 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007). Όλες οι ανωτέρω υποχρεώσεις ισχύουν μόνο για ιδιώτες πελάτες. Ο επαγγελματίας πελάτης θεωρείται ότι διαθέτει το απαιτούμενο επίπεδο πείρας και γνώσης, για τα προϊόντα, τις συναλλαγές και τις υπηρεσίες για τις οποίες έχει ενταχθεί στην κατηγορία του επαγγελματία πελάτη. Περαιτέρω, ο επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος θεωρείται ότι έχει την οικονομική δυνατότητα να φέρει το βάρος κάθε σχετικού επενδυτικού κινδύνου, που είναι σύμφωνος με τους επενδυτικούς του στόχους (άρθρο 12 § 4 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).

- Όταν ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες άλλες από αυτές που αναφέρονται στην αμέσως προηγούμενη παράγραφο, ζητά από τον πελάτη ή το δυνητικό πελάτη να παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις γνώσεις και την εμπειρία του στον επενδυτικό τομέα που σχετίζεται με τη συγκεκριμένη κατηγορία του προσφερόμενου ή του ζητούμενου προϊόντος ή υπηρεσίας, ώστε να εκτιμήσει η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα να εκτιμήσει κατά πόσον η σκοπούμενη επενδυτική υπηρεσία ή το προϊόν ενδείκνυται για τον πελάτη. Όταν πρόκειται για πακέτο υπηρεσιών ή προϊόντων, στην αξιολόγηση εξετάζεται κατά πόσο το συνολικό πακέτο είναι ενδεδειγμένο για τον πελάτη ή τον δυνητικό πελάτη (έλεγχος συμβατότητας) (άρθρο 25 § 3 Ν. 4514/2018). Ειδικότερα, η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα στο πλαίσιο της αξιολόγησης της συμβατότητας μιας επενδυτικής υπηρεσίας για έναν πελάτη της, κρίνει αν ο πελάτης αυτός διαθέτει την αναγκαία πείρα και γνώση, ώστε να είναι σε θέση να κατανοεί τους κινδύνους που ενέχει το επενδυτικό προϊόν ή η επενδυτική υπηρεσία, που του παρέχει η ΑΕΠΕΥ (το πιστωτικό ίδρυμα) ή που αιτείται ο πελάτης. Ένας επαγγελματίας πελάτης θεωρείται ότι διαθέτει την αναγκαία πείρα και γνώση, ώστε να είναι σε θέση να κατανοεί τους κινδύνους που ενέχουν οι συγκεκριμένες επενδυτικές υπηρεσίες ή συναλλαγές, ή τα είδη των συναλλαγών ή προϊόντων, για τα οποία ο πελάτης αυτός έχει ενταχθεί στην κατηγορία του επαγγελματία πελάτη (άρθρο 13 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).
- Κάθε ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα πρέπει να παρέχει σε κάθε πελάτη επαρκή ενημέρωση, σε σταθερό μέσο, σχετικά με τις παρεχόμενες υπηρεσίες. Η ενημέρωση αυτή περιλαμβάνει περιοδικές αναφορές προς τον πελάτη, ανάλογα με τον τύπο και την πολυπλοκότητα των σχετικών χρηματοπιστωτικών μέσων και τη φύση της υπηρεσίας που παρέχεται στον πελάτη και συμπεριλαμβάνει, όπου συντρέχει περίπτωση, το κόστος των συναλλαγών που διενεργούνται και των υπηρεσιών που του παρέχονται (άρθρο 25 § 6 Ν. 4514/2018).
- Κάθε ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα που πρόκειται να παράσχει σε νέο ιδιώτη πελάτη επενδυτικές υπηρεσίες συνάπτει εγγράφως σύμβαση με τον πελάτη, σε έγχαρτη μορφή ή μέσου άλλου σταθερού μέσου, η οποία καθορίζει τα ουσιαστά δικαιώματα και υποχρεώσεις της ΕΠΕΥ (ή του πιστωτικού ιδρύματος) και του πελάτη αντίστοιχα (άρθρο 16 § 1 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).
- Η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα παρέχει σε ιδιώτες πελάτες, σε εύθετο χρόνο, είτε πριν από τη σύναψη σύμβασης παροχής επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών, είτε πριν από την παροχή σε αυτούς των υπηρεσιών αυτών, όποιο από τα δύο προηγείται χρονικά, τους όρους της σύμβασης και τις πληροφορίες που προβλέπονται στο άρθρο 7 της Απόφασης ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007 και αφορούν την εν λόγω σύμβαση και τις εν λόγω επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες (π.χ. επωνυμία, διεύθυνση και στοιχεία επικοινωνίας της ΑΕΠΕΥ ή του πιστωτικού ιδρύματος, γλώσσα και τρόπους επικοινωνίας, δήλωση αναφορικά με άδεια λειτουργίας, συνοπτική περιγραφή των μέτρων που λαμβάνει για να διασφαλίσει την προστασία των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων πελατών που κατέχει κ.λπ) (άρθρο 6 § 1 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).
- Η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα, σε εύθετο χρόνο πριν από την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών, παρέχει στους ιδιώτες πελάτες τις πληροφορίες που προβλέπονται στο άρθρο 7 (βλ. π.π.), άρθρο 8 (πληροφόρηση για χρηματοπιστωτικά μέσα), άρθρο 9 (πληροφόρηση για τη φύλαξη χρηματοπιστωτικών μέσων ή κεφαλαίων) και άρθρο 10 (πληροφόρηση για χρεώσεις) της Απόφασης ΔΣ ΕΚ 1/452.1.11.2007 (άρθρο 6 § 2 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).

- Η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα, σε εύθετο χρόνο πριν από την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών, παρέχει στους επαγγελματίες πελάτες, εάν δεν ορίζεται διαφορετικά, ορισμένες από τις πληροφορίες που προβλέπονται στο άρθρο 9 (πληροφόρηση για τη φύλαξη χρηματοπιστωτικών μέσων ή κεφαλαίων) της Απόφασης ΔΣ ΕΚ 1/452.1.11.2007 (άρθρο 6 § 2 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).
- Κάθε ΕΠΕΥ (ή πιστωτικό ίδρυμα) πρέπει να διασφαλίζει ότι όλες οι πληροφορίες, περιλαμβανομένων των διαφημιστικών ανακοινώσεων, τις οποίες απευθύνει σε ιδιώτες πελάτες ή τις οποίες διαδίδει με τρόπο που καθιστά πιθανή τη λήψη τους από ιδιώτες πελάτες, πληρούν τις προϋποθέσεις, προκειμένου να είναι ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές. Η πληροφόρηση, μεταξύ άλλων, πρέπει:
 - να περιλαμβάνει απαραίτητως την επωνυμία της ΕΠΕΥ ή του πιστωτικού ιδρύματος
 - να είναι ακριβής και ειδικότερα να μη δίνει έμφαση σε ενδεχόμενα δυνητικά οφέλη από μια επενδυτική υπηρεσία ή από ένα χρηματοπιστωτικό μέσο, χωρίς να επισημαίνει, παράλληλα, με σαφήνεια κάθε σχετικό κίνδυνο
 - να είναι επαρκής και να παρουσιάζεται με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι πιθανή η κατανόηση της από το μέσο μέλος της ομάδας των προσώπων στην οποία απευθύνεται και από κάθε άλλο πιθανό αποδέκτη της
 - να πληροί συγκεκριμένες προϋποθέσεις, όταν συγκρίνει επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες, χρηματοπιστωτικά μέσα ή πρόσωπα που παρέχουν επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες (π.χ. η σύγκριση να είναι εύλογη και να παρουσιάζεται με ακριβοδίκαιο τρόπο)
 - να πληροί συγκεκριμένες προϋποθέσεις, όταν περιλαμβάνει ένδειξη προηγούμενων επιδόσεων ενός χρηματοπιστωτικού μέσου, ενός χρηματοοικονομικού δείκτη ή μιας επενδυτικής υπηρεσίας (π.χ. να περιλαμβάνει εμφανή προειδοποίηση ότι τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων)
 - να πληροί συγκεκριμένες προϋποθέσεις, όταν περιλαμβάνει πληροφοριακά στοιχεία σχετικά με μελλοντικές επιδόσεις (π.χ. όταν η πληροφόρηση βασίζεται σε μεικτή απόδοση, πρέπει να γνωστοποιούνται αναλυτικά οι επιβαρύνσεις από προμήθειες, αμοιβές ή άλλες χρεώσεις)
 - να μην χρησιμοποιεί το όνομα αρμόδιας αρχής με τρόπο που να δείχνει ή να υποδηλώνει ότι η αρμόδια αρχή υποστηρίζει ή εγκρίνει τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες της ΕΠΕΥ ή του πιστωτικού ιδρύματος (άρθρο 4 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).

2. Εκτέλεση εντολών από ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα - διαχείριση χαρτοφυλακίου από ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα

Κάθε ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα που έχει λάβει άδεια να εκτελεί εντολές για λογαριασμό πελατών (βλ. π.π. παράγρ. II.1(2) και 3.3) πρέπει, κατά την εκτέλεση των εντολών αυτών να συνάδει με συγκεκριμένες υποχρεώσεις (κανόνες συμπεριφοράς) στις οποίες, μεταξύ άλλων, περιλαμβάνονται οι ακόλουθες:

- *Να λαμβάνει επαρκή μέτρα, ώστε να επιτυγχάνει, κατά την εκτέλεση εντολών, το βέλτιστο αποτέλεσμα για τον πελάτη, λαμβάνοντας υπόψη την τιμή, το κόστος, την ταχύτητα, την πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού, τον όγκο, τη φύση και οποιονδήποτε άλλο παράγοντα που σχετίζεται με την εκτέλεση της εντολής. Όταν ο πελάτης έχει δώσει συγκεκριμένες οδηγίες, η ΑΕΠΕΥ εκτελεί την εντολή σύμφωνα με αυτές τις οδηγίες (άρθρο 27 § 1 Ν. 4514/2018) (υποχρέωση εκτέλεσης των εντολών με τους πλέον ευνοϊκούς για τον πελάτη όρους).* Ειδικότερα, η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα, κατά την εκτέλεση εντολών πελατών και προκειμένου να προσδιορίσει τη σχετική βαρύτητα των ανωτέρω παραγόντων λαμβάνει υπόψη της τα ακόλουθα κριτήρια: (α) τα χαρακτηριστικά του πελάτη, περιλαμβανομένης της κατηγοριοποίησής του ως ιδιώτη ή επαγγελματία πελάτη, (β) τα χαρακτηριστικά της εντολής του πελάτη, (γ) τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν το αντικείμενο της εντολής, (δ) τα χαρακτηριστικά των τόπων εκτέλεσης στους οποίους μπορεί να σταλεί προς εκτέλεση η εντολή (άρθρο 22 § 1 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).
- *Να θεσπίζει και να εφαρμόζει: (α) αποτελεσματικούς μηχανισμούς, προκειμένου να συμμορφώνεται με την αμέσως προηγούμενη παράγραφο και (β) πολιτική εκτέλεσης εντολών που να της επιτρέπει να επιτυγχάνει το βέλτιστο δυνατό αποτέλεσμα για τις εντολές των πελατών της σύμφωνα με την αμέσως προηγούμενη παράγραφο (άρθρο 27 § 4 Ν. 4514/2018).* Η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα ανακοινώνει στην ιδιώτες πελάτες, μέσω σταθερού μέσου ή μέσω του διαδικτυακού της τόπου, πριν της παροχή της υπηρεσίας, συγκεκριμένα στοιχεία, ως προς την πολιτική εκτέλεσης εντολών που εφαρμόζει (π.χ. κατάλογο με τους τόπους εκτέλεσης) (άρθρο 23 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007). Ειδικότερα, σε περίπτωση εκτέλεσης από ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα εντολής για λογαριασμό ιδιώτη πελάτη, το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα προσδιορίζεται βάσει του συνολικού τιμήματος, το οποίο αντιπροσωπεύει την τιμή του χρηματοπιστωτικού

μέσου και τις χρεώσεις που σχετίζονται με την εκτέλεση εντολής (άρθρο 22 § 3 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).

- (α) Να διασφαλίζει ότι όλες οι εντολές, που εκτελούνται για λογαριασμό πελατών, καταχωρούνται και επιμερίζονται άμεσα και με ακρίβεια, (β) να εκτελεί τις, κατά τα λοιπά στοιχεία, συγκρίσιμες εντολές πελατών άμεσα και με τη σειρά που τις λαμβάνει, εκτός εάν τα χαρακτηριστικά της εντολής ή οι συνθήκες της αγοράς δεν το επιτρέπουν, ή εάν τα συμφέροντα του πελάτη απαιτούν διαφορετικό χειρισμό και (γ) να ενημερώνει τον ιδιώτη πελάτη σχετικά με κάθε ουσιώδες πρόβλημα που μπορεί να επηρεάσει την ορθή εκτέλεση των εντολών, αμέσως μόλις λάβει γνώση του προβλήματος αυτού (άρθρο 24 § 1 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).
- ΑΕΠΕΥ που έχει λάβει άδεια να εκτελεί εντολές για λογαριασμό πελατών οφείλει να εφαρμόζει διαδικασίες και μηχανισμούς που διασφαλίζουν την έγκαιρη, δίκαιη και ταχεία εκτέλεση των εντολών πελατών σε σχέση με τις εντολές άλλων πελατών ή τις θέσεις διαπραγμάτευσης της ίδιας της ΑΕΠΕΥ. Οι εν λόγω διαδικασίες και μηχανισμοί πρέπει να επιτρέπουν την εκτέλεση συγκρίσιμων κατά τα λοιπά εντολών πελατών με βάση το χρόνο λήψης τους από την ΑΕΠΕΥ (άρθρο 28 § 1 Ν. 4514/2018).
- Μετά την εκτέλεση εντολής για λογαριασμό πελάτη, εκτός πλαισίου διαχείρισης χαρτοφυλακίων: (α) παρέχει αμέσως στον πελάτη, μέσω σταθερού μέσου, τις ουσιώδεις πληροφορίες που αφορούν την εκτέλεση της εντολής, (β) αποστέλλει στον ιδιώτη πελάτη, μέσω σταθερού μέσου, ειδοποίηση για την επιβεβαίωση εκτέλεσης της εντολής του, εντός του αντικειμενικά απαραίτητου χρόνου και (γ) παρέχει στον πελάτη της, κατόπιν σχετικού αιτήματος, πληροφορίες σχετικά με την κατάσταση της εντολής του (άρθρο 17 § 1 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).
- Η ΑΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα, στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίων, παρέχει, μέσω σταθερού μέσου, σε κάθε πελάτη περιοδικές ενημερώσεις ως προς τις δραστηριότητες της διαχείρισης χαρτοφυλακίων που πραγματοποιήθηκαν για λογαριασμό του, εκτός εάν οι ενημερώσεις αυτές παρέχονται από άλλο πρόσωπο (άρθρο 18 § 1 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007). Η περιοδική ενημέρωση ιδιώτη πελάτη γίνεται ανά εξάμηνο και περιλαμβάνει συγκεκριμένες πληροφορίες που περιγράφονται με λεπτομέρεια στο νόμο (π.χ. ενημέρωση για το περιεχόμενο και την αποτίμηση του χαρτοφυλακίου, το συνολικό ποσό των αμοιβών και των προμηθειών που χρεώθηκαν κατά την περίοδο που καλύπτει η ενημέρωση, το συνολικό ποσό των, συνδεδεμένων με το χαρτοφυλάκιο του πελάτη, μερισμάτων, τόκων και άλλων πληρωμών που λήφθηκαν κατά την περίοδο που καλύπτει η ενημέρωση κ.ά.) (άρθρο 18 § 2 Απόφαση ΔΣ ΕΚ 1/452/1.11.2007).

3. Σύστημα αποζημίωσης επενδύσεων

3.1 Συνεγγυητικό

- Αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου που συστάθηκε με το Ν. 2533/1997, έχει έδρα την Αθήνα και τελεί υπό την εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (άρθρα 61-62 Ν. 2533/1997).
- Στο Συνεγγυητικό συμμετέχουν υποχρεωτικά μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών καθώς και τα υποκαταστήματα στην Ελλάδα αλλοδαπών ΕΠΕΥ που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος της ΕΕ ή σε τρίτη χώρα (τα τελευταία εξαιρούνται από την υποχρέωση συμμετοχής, εφόσον συμμετέχουν σε σύστημα αποζημίωσης επενδυτών που παρέχει στους εντολείς τους και στα αντισυμβαλλόμενα με αυτές μέλη στην Ελλάδα τουλάχιστον ισοδύναμη κάλυψη με αυτήν του Συνεγγυητικού) (άρθρο 84 § 1 Ν. 2533/1997).
- Σκοπός του Συνεγγυητικού είναι η καταβολή αποζημιώσεων σε επενδυτές οι οποίοι είναι πελάτες μέλους του Συνεγγυητικού, σε περίπτωση διαπιστωμένης οριστικής ή μη αναστρέψιμης αδυναμίας του μέλους του Συνεγγυητικού να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του που απορρέουν από την παροχή των καλυπτόμενων επενδυτικών υπηρεσιών στους επενδυτές αυτούς (άρθρο 63 ν. 2533/1997).
- Το Συνεγγυητικό παρέχει κάλυψη κατ' ανώτατο όριο €30.000 ανά "εντολέα" (δηλαδή πρόσωπο που έχει δώσει εντολή σε μέλος του Συνεγγυητικού για την πραγματοποίηση επενδυτικών υπηρεσιών) για το σύνολο των απαιτήσεων του κατά του μέλους του Συνεγγυητικού, οι οποίες (απαιτήσεις) απορρέουν από πράξεις ή από παραλείψεις του μέλους του Συνεγγυητικού (άρθρο 66 Ν. 2533/1997, ΥΑ (ΥΠΕΘΟ) 14082/β.809/2000).

3.2 Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων Επενδύσεων (ΤΕΚΕ)

Το ΤΕΚΕ καλύπτει όλους τους επενδυτές-πελάτες των πιστωτικών ιδρυμάτων που συμμετέχουν σε αυτό (Σκέλος Επενδύσεων), μέχρι του ποσού των €30.000, για το σύνολο των απαιτήσεων επενδυτή-πελάτη έναντι ορισμένου συμμετέχοντος στο ΤΕΚΕ πιστωτικού ιδρύματος, ανεξαρτήτως των καλυπτόμενων επενδυτικών υπηρεσιών, αριθμού λογαριασμών, νομίματος και τόπου παροχής της υπηρεσίας (γενικά για το ΤΕΚΕ και το νομοθετικό πλαίσιο βλ. π.π. Κεφάλαιο 1^ο, Μέρος Β', παράγρ. XIII).

VII. ΟΙ ΡΥΘΜΙΖΟΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ Ν. 4514/2018

1. Εισαγωγή

Με την Οδηγία 2004/39/ΕΚ που εναρμονίστηκε στην Ελλάδα με το Ν. 3606/2007 και στη συνέχεια με την Οδηγία 2014/65/ΕΕ που εναρμονίστηκε στην Ελλάδα με το Ν. 4514/2018, σκοπείται η ελεύθερη και χωρίς πρόσθετους όρους και προϋποθέσεις, παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Στο πλαίσιο αυτό οι χρηματοπιστωτικές συναλλαγές δεν είναι πλέον προσκολλημένες σε συγκεκριμένους τόπους (δηλ. η οργανωμένη, πλέον ρυθμιζόμενη, αγορά δεν συνδέεται με συγκεκριμένο τόπο, τοπικό στοιχείο), αλλά συνδέεται με το λειτουργικό στοιχείο (το οποίο συνίσταται στη διαδικασία συνάντησης των βουλήσεων υποψηφίων αγοραστών και πωλητών χρηματοπιστωτικών μέσων, έτσι ώστε να καταρτίζονται μεταξύ τους συναλλαγές του τύπου και της μορφής που επιτρέπουν οι οικείοι κανόνες). Έτσι, ο όρος "χρηματιστήριο" ως προσδιοριστικός συγκεκριμένου χώρου, αντικαταστάθηκε από τον όρο "διαχειριστής αγοράς" και η "χρηματιστηριακή αγορά" μετονομάστηκε σε "οργανωμένη αγορά" και, πλέον, σε "ρυθμιζόμενη αγορά".

Περαιτέρω, δημιουργήθηκαν περισσότερες αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άρα, προσφέρονται στους επενδυτές περισσότερες επενδυτικές επιλογές. Ειδικότερα, προηγούμενα η Οδηγία 2004/39/ΕΚ (και ο Ν. 3606/2007) και πλέον η Οδηγία 2014/65/ΕΕ (και ο Ν. 4514/2018) περιλαμβάνει διατάξεις όχι μόνο για τις Ρυθμιζόμενες Αγορές, αλλά και για άλλα εναλλακτικά οργανωμένα συστήματα διαπραγμάτευσης (Alternative Trading Systems) που λειτουργούν παράλληλα με τις Ρυθμιζόμενες Αγορές (δηλ. τους Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης, ΠΜΔ, βλ. π.κ. παράγρ. VII.3 και τους Μηχανισμούς Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης, ΜΟΔ, - βλ. π.κ. παράγρ. VII.4). Παράλληλα, παρέχεται η δυνατότητα για πραγματοποίηση συναλλαγών από "συστηματικό εσωτερικοποιητή" (βλ. π.κ. παράγρ. VII.5).

2. Ρυθμιζόμενη Αγορά στο πλαίσιο του Ν. 4514/2018

2.1 Έννοια "Ρυθμιζόμενης Αγοράς" και "Διαχειριστή Αγοράς" - ορολογικές διευκρινήσεις

Ως "Διαχειριστής Αγοράς" ορίζεται η ανώνυμη εταιρεία που διευθύνει ή διαχειρίζεται ρυθμιζόμενη αγορά, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 4514/2018. Ως διαχειριστής αγοράς νοείται και κάθε άλλο πρόσωπο ή πρόσωπα που μπορεί να είναι και η ίδια η ρυθμιζόμενη αγορά το οποίο έχει λάβει σχετική άδεια από άλλο κράτος - μέλος σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ (άρθρο 4 § 18 Ν. 4514/2018) (βλ. π.κ. παράγρ. 2.7 και VII.6.3.1-6.3.2).

Ως "Ρυθμιζόμενη Αγορά" ορίζεται το πολυμερές σύστημα:

- το οποίο έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και λειτουργεί κανονικά σύμφωνα με τα άρθρα 44-56 του Ν. 4514/2018 ή της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ
- το οποίο τελεί υπό τη διεύθυνση ή την διαχείριση Διαχειριστή Αγοράς
- το οποίο επιτρέπει ή διευκολύνει την προσέγγιση πλειόνων συμφερόντων τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων, τα οποία είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε αυτό (το πολυμερές σύστημα), βάσει των κανόνων και των συστημάτων του και
- εντός του οποίου πραγματοποιείται η αγορά και η πώληση των χρηματοπιστωτικών μέσων σύμφωνα με τους κανόνες του [του πολυμερούς συστήματος] οι οποίοι δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια, κατά τρόπο που να καταλήγει στη σύναψη σύμβασης σχετικής με χρηματοπιστωτικά μέσα (βλ. άρθρο 4 § 21 Ν. 4514/2018).

Συνεπώς, οι αγορές και οι πωλήσεις πραγματοποιούνται μέσα στο πολυμερές σύστημα στο οποίο λειτουργεί η Ρυθμιζόμενη Αγορά, αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση στη συγκεκριμένη αγορά -σύμφωνα με τις ειδικότερες διατάξεις του Κανονισμού της- και η όλη διαδικασία διενεργείται σύμφωνα με μηχανισμούς και κανόνες που διασφαλίζουν διαφάνεια, δίκαιη και εύρυθμη λειτουργία των συναλλαγών και αποτρέπουν κάθε απόπειρα διακριτικής ευχέρειας.

Δηλαδή, οι κανόνες με τους οποίους διενεργείται η διαδικασία αγοράς και πώλησης των εισηγμένων σε Ρυθμιζόμενη Αγορά χρηματοπιστωτικών μέσων προκαθορίζονται με αντικειμενικά κριτήρια και ως εκ τούτου:

- δεν παρέχουν τη δυνατότητα στους συναλλασσομένους να παρεμβαίνουν στους όρους συναλλαγής κατά περίπτωση και
- δεν αφήνουν στον Διαχειριστή Αγοράς καμία διακριτική ευχέρεια ως προς τον τρόπο αλληλεπίδρασης των εν λόγω πλειόνων συμφερόντων τρίτων.

Αναφορικά με τις Ρυθμιζόμενες Αγορές που λειτουργούν σήμερα στην Ελλάδα βλ. π.κ. παράγρ. 6.3.1.

2.2 Στοιχεία Ρυθμιζόμενης Αγοράς

Για την ίδρυση Ρυθμιζόμενης Αγοράς πρέπει να συντρέχουν συγκεκριμένες οργανωτικές προϋποθέσεις, οι οποίες πρέπει να πληρούνται σε όλη τη διάρκεια της λειτουργίας της.

Έτσι, η Ρυθμιζόμενη Αγορά πρέπει, μεταξύ άλλων:

- να έχει μηχανισμούς για το σαφή εντοπισμό και τη διαχείριση των ενδεχόμενων δυσμενών συνεπειών από κάθε σύγκρουση συμφερόντων
- να διαθέτει κατάλληλα μέσα που να της επιτρέπουν να διαχειρίζεται τους κινδύνους στους οποίους είναι εκτεθειμένη
- να έχει μηχανισμούς που να επιτρέπουν την ορθή διαχείριση των τεχνικών λειτουργιών του συστήματος
- να εφαρμόζει διαφανείς και μη παρέχοντες διακριτική ευχέρεια κανόνες και διαδικασίες που να εξασφαλίζουν τη δίκαιη και εύρυθμη διεξαγωγή των συναλλαγών
- να διαθέτει αποτελεσματικούς μηχανισμούς που επιτρέπουν την αποτελεσματική και έγκαιρη οριστικοποίηση των συναλλαγών που εκτελούνται στο πλαίσιο της συστημάτων της
- να διαθέτει επαρκείς χρηματοπιστωτικούς πόρους
- να διαθέτει Κανονισμό λειτουργίας με τον οποίο να ρυθμίζονται ιδίως θέματα σχετικά με τις υποχρεώσεις των μελών της Ρυθμιζόμενης Αγοράς, οι κανόνες πρόσβασης στην Ρυθμιζόμενη Αγορά, οι κανόνες για την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων για διαπραγμάτευση, οι κανόνες διαπραγμάτευσης, καθώς και οι κανόνες σχετικά με την αναστολή και διαγραφή των χρηματοπιστωτικών μέσων (βλ. άρθρο 47 Ν. 4514/2018).

Επισημαίνεται ότι Κανονισμό Ρυθμιζόμενης Αγοράς αποτελεί, π.χ., ο Κανονισμός του Χρηματιστηρίου Αθηνών (βλ. π.κ. παράγρ. 6.3.2).

Περαιτέρω, η ρυθμιζόμενη αγορά οφείλει να διαθέτει αποτελεσματικά συστήματα, διαδικασίες και μηχανισμούς προκειμένου να διασφαλίζει ότι τα συστήματα συναλλαγών της είναι ανθεκτικά, έχουν επαρκή χωρητικότητα για την εξυπηρέτηση μεγάλων όγκων εντολών και μηνυμάτων, μπορεί να διασφαλίσουν την εύρυθμη διεξαγωγή συναλλαγών υπό συνθήκες έντονης πίεσης στην αγορά, ελέγχονται πλήρως για τη διασφάλιση της εκπλήρωσης των όρων αυτών και διαθέτουν αποτελεσματικές ρυθμίσεις για την αδιάλειπτη επιχειρησιακή λειτουργία που διασφαλίζουν τη συνέχιση των υπηρεσιών της σε περίπτωση αστοχίας των συστημάτων συναλλαγών (άρθρ. 48 παρ. 1 Ν. 4514/2018).

2.3 Ίδρυση και λειτουργία Ρυθμιζόμενης Αγοράς

- Για την ίδρυση και λειτουργία Ρυθμιζόμενης Αγοράς στην Ελλάδα απαιτείται προηγούμενη άδεια λειτουργίας που χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εφόσον η τελευταία έχει πειστεί ότι τόσο ο διαχειριστής όσο και τα συστήματα της ρυθμιζόμενης αγοράς πληρούν τουλάχιστον της προϋποθέσεις που προβλέπονται στα άρθρα 44-56 του Ν. 4514/2018 (άρθρο 44 § 1 Ν. 4514/2018).
- Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να ανακαλέσει την άδεια λειτουργίας Ρυθμιζόμενης Αγοράς για συγκεκριμένους λόγους που περιγράφονται στο νόμο (π.χ. αν ο διαχειριστής δεν κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας μέσα σε 12 μήνες, παραιτηθεί ρητώς απ' αυτήν ή η ρυθμιζόμενη αγορά δεν έχει λειτουργήσει κατά τους προηγούμενους 6 μήνες ή αν ανακληθεί η άδεια λειτουργίας του διαχειριστή της ρυθμιζόμενης αγοράς κλπ.). Κάθε ανάκληση άδειας λειτουργίας Ρυθμιζόμενης Αγοράς κοινοποιείται στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (βλ. άρθρο 44 § 4 και 5 Ν. 4514/2018).

2.4 Πρόσβαση σε Ρυθμιζόμενη Αγορά - Μέλη Ρυθμιζόμενης Αγοράς

- Η Ρυθμιζόμενη Αγορά θεσπίζει διαφανείς και χωρίς διακρίσεις κανόνες, οι οποίοι βασίζονται σε αντικειμενικά κριτήρια, όσον αφορά την πρόσβαση στην Οργανωμένη Αγορά ή την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους της (άρθρο 53 § 1 Ν. 4514/2018).
- Οι κανόνες της Ρυθμιζόμενης Αγοράς ορίζουν τις υποχρεώσεις που υπέχουν τα μέλη της Ρυθμιζόμενης Αγοράς ή οι συμμετέχοντες σε αυτήν, οι οποίες απορρέουν από:
 - (1) τον κανονισμό της Ρυθμιζόμενης Αγοράς,
 - (2) τους κανόνες που διέπουν τις συναλλαγές στην αγορά,
 - (3) τα επαγγελματικά πρότυπα προς τα οποία πρέπει να συμμορφώνεται το προσωπικό των επιχειρήσεων επενδύσεων ή πιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στη Ρυθμιζόμενη Αγορά,
 - (4) τους όρους που καθορίζονται σύμφωνα με την επόμενη παράγραφο για τα πλην των επιχειρήσεων επενδύσεων ή πιστωτικών ιδρυμάτων μέλη ή συμμετέχοντες της ρυθμιζόμενης αγοράς,
 - (5) τους κανόνες και διαδικασίες εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών που διενεργούνται στη Ρυθμιζόμενη Αγορά

(άρθρο 53 § 2 Ν. 4514/2018).

- Οι Ρυθμιζόμενες Αγορές μπορούν να δέχονται ως μέλη ή συμμετέχοντες επιχειρήσεις επενδύσεων, πιστωτικά ιδρύματα και άλλα πρόσωπα (άρα και φυσικά) τα οποία διαθέτουν, μεταξύ άλλων, επαρκώς καλή φήμη, επαρκές επίπεδο συναλλακτικής ικανότητας και επάρκειας, (εφόσον συντρέχει περίπτωση) επαρκείς οργανωτικές ρυθμίσεις και επαρκή μέσα για το ρόλο που καλούνται να επιτελέσουν, λαμβανομένων υπόψη των διαφόρων χρηματοπιστωτικών ρυθμίσεων που έχει ενδεχομένως επιβάλει η ρυθμιζόμενη αγορά για να εγγυάται τον προσήκοντα διακανονισμό των συναλλαγών (άρθρο 53 § 3 Ν. 4514/2018).
- Ρυθμιζόμενη Αγορά, η οποία έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μπορεί να δημιουργήσει κατάλληλα συστήματα σε άλλο κράτος-μέλος για να διευκολύνει την πρόσβαση και τη διενέργεια συναλλαγών από τα μέλη της ή τους συμμετέχοντες που είναι εγκατεστημένα στο κράτος-μέλος αυτό, ύστερα από γνωστοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γνωστοποιεί την πληροφορία αυτή εντός μηνός στην αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους υποδοχής (άρθρο 53 § 6 Ν. 4514/2018). Η ίδια δυνατότητα παρέχεται και σε Ρυθμιζόμενες Αγορές που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από άλλο κράτος-μέλος (άρθρο 53 § 7 Ν. 4514/2018).

2.5 Εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση σε Ρυθμιζόμενη Αγορά

Η εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων για διαπραγμάτευση σε Ρυθμιζόμενη Αγορά γίνεται με απόφαση της οικείας Ρυθμιζόμενης Αγοράς ύστερα από αίτηση του εκδότη των χρηματοπιστωτικών μέσων.

Η Ρυθμιζόμενη Αγορά θεσπίζει σαφείς και διαφανείς κανόνες για την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση. Οι κανόνες αυτοί διασφαλίζουν:

- ότι κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο που εισάγεται προς διαπραγμάτευση σε Ρυθμιζόμενη Αγορά επιδέχεται δίκαιη, ομαλή και αποτελεσματική διαπραγμάτευση
- προκειμένου περί κινητών αξιών, ότι είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες
- προκειμένου περί παραγώγων προϊόντων, οι ανωτέρω κανόνες διασφαλίζουν ιδίως ότι οι όροι του συμβολαίου του παράγωγου προϊόντος επιτρέπουν την ομαλή διαμόρφωση των τιμών του, καθώς και την ύπαρξη αποτελεσματικών όρων διακανονισμού (άρθρο 51 §§ 1-2 Ν. 4514/2018).

Ο Κανονισμός της Ρυθμιζόμενης Αγοράς περιλαμβάνει επίσης ρυθμίσεις:

- για την εξακρίβωση της συμμόρφωσης των εκδοτών κινητών αξιών που είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Ρυθμιζόμενη Αγορά με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από την ισχύουσα νομοθεσία όσον αφορά την αρχική, διαρκή και, κατά περίπτωση, δημοσιοποίηση πληροφοριών
- για τη διευκόλυνση της πρόσβασης των μελών της ή των συμμετεχόντων στην Ρυθμιζόμενη Αγορά στις πληροφορίες που δημοσιοποιούνται σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία
- για τον έλεγχο σε τακτά χρονικά διαστήματα του εάν τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην Ρυθμιζόμενη Αγορά πληρούν τους όρους εισαγωγής σε αυτήν (άρθρο 51 § 3 Ν. 4514/2018).

Επισημαίνεται, περαιτέρω, ότι κινητή αξία που έχει εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε Ρυθμιζόμενη Αγορά μπορεί στη συνέχεια να εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε άλλες Ρυθμιζόμενες Αγορές, ακόμη και χωρίς τη συγκατάθεση του εκδότη, τηρουμένων των διατάξεων του ν. 3401/2005 για τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου και ειδικότερων προϋποθέσεων που θέτει ο νόμος. Ο εκδότης (της κινητής αξίας) ενημερώνεται από την Ρυθμιζόμενη Αγορά για το ότι οι κινητές αξίες του εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην εν λόγω Ρυθμιζόμενη Αγορά (άρθρο 51 § 4 εδ. α' και β' Ν. 4514/2018).

Πρέπει, τέλος, να αναφερθεί ότι για κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί ή αποτελούν αντικείμενο αίτησης εισαγωγής σε ρυθμιζόμενη αγορά χρηματιστηρίου που λειτουργεί στην Ελλάδα (δηλ. σήμερα την Αγορά Αξιών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ) εφαρμόζονται, εκτός των σχετικών διατάξεων του Ν. 4514/2018 (βλ. αμέσως προηγούμενες παραγράφους), και τα άρθρα 2-21 του Ν. 3371/2005 όπως ισχύει (βλ. π.κ. παράγρ. VII.6.3.5). Περαιτέρω, εφαρμόζεται ο Ν. 3556/2007 όπως ισχύει που αφορά τις υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιριών για ενημέρωση (βλ. π.κ. παράγρ. VII.6.3.5α)

2.6 Διενέργεια συναλλαγών στην Ρυθμιζόμενη Αγορά

- Στις Ρυθμιζόμενες Αγορές συναλλαγές διενεργούν μόνο τα μέλη τους, σύμφωνα με τους ειδικότερους κανόνες, όρους και προϋποθέσεις που τάσσονται με τον Κανονισμό τους (π.χ. άρθρο 2.2 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, βλ. π.κ. παράγρ. VII.6.3.3).
- Οι συναλλαγές διενεργούνται με δήλωση προσφοράς από ένα μέλος και αποδοχής της προσφοράς από άλλο μέλος, σύμφωνα με τον Κανονισμό της Ρυθμιζόμενης Αγοράς (βλ. π.κ. παράγρ. 6.3.6(α)).

- Τα μέλη της Ρυθμιζόμενης Αγοράς συμβάλλονται στο όνομά τους και για λογαριασμό των εντολέων τους ή για ίδιο λογαριασμό (βλ. π.π. παράγρ. III.3.3 και π.κ. παράγρ. 6.3.6(α)).
- "Ειδικός διαπραγματευτής" (market maker) είναι το πρόσωπο που δραστηριοποιείται στις χρηματοπιστωτικές αγορές σε συνεχή βάση και αναλαμβάνει να διενεργεί συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό αγοράζοντας και πωλώντας χρηματοπιστωτικά μέσα έναντι ιδίων κεφαλαίων σε τιμές που έχει καθορίσει ο ίδιος (άρθρο 4 § 7 Ν. 4514/2018) (βλ. και π.κ. παράγρ. 6.3.3).

2.7 Διαχειριστής Αγοράς

- Ως "Διαχειριστής Αγοράς" ορίζεται η ανώνυμη εταιρεία που διευθύνει ή διαχειρίζεται ρυθμιζόμενη αγορά σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 4514/2018. Ως διαχειριστής αγοράς νοείται και κάθε άλλο πρόσωπο ή πρόσωπα πο μπορεί να είναι και η ίδια η ρυθμιζόμενη αγορά το οποίο έχει λάβει άδεια από άλλο κράτος - μέλος, σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ (άρθρο 4 § 18 Ν. 4514/2018) (για την έννοια "Ρυθμιζόμενη Αγορά" βλ. π.κ. παράγρ. VII.2).
- Λειτουργεί με τη μορφή ανώνυμης εταιρίας ύστερα από άδεια λειτουργίας που χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Οι μετοχές του είναι ονομαστικές (άρθρο 45 § 1, 2 Ν. 4514/2018).
- Ενεργεί στο όνομα και για λογαριασμό της Ρυθμιζόμενης Αγοράς που διαχειρίζεται και ευθύνεται για τη συμμόρφωση της με τις υποχρεώσεις που προβλέπονται στην ισχύουσα νομοθεσία (άρθρο 45 § 1 Ν. 4514/2018).
- Για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας Διαχειριστή Αγοράς η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχει, μεταξύ άλλων, ότι πληρούνται οι προϋποθέσεις που θέτει το άρθρο 46 του Ν. 4514/2018 (π.χ. να έχουν σε διαρκή βάση επαρκώς καλή φήμη και να διαθέτουν επαρκείς γνώσεις, δεξιότητες και πείρα κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους) όσον αφορά την καταλληλότητα των μελών του οργάνου διοίκησης και των προσώπων που πραγματικά διευθύνουν την επιχειρηματική δραστηριότητα και τη λειτουργία του διαχειριστή αγοράς. Από τον έλεγχο αυτό εξαιρείται η Τράπεζα της Ελλάδος όταν έχει την ιδιότητα του διαχειριστή αγοράς (δηλ. ως Διαχειριστής Αγοράς της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων, βλ. π.κ. παράγρ. VII.6.3.1) (άρθρο 45 § 3 Ν. 4514/2018).
- Για τη χορήγηση άδειας σύστασης Διαχειριστής Αγοράς απαιτείται να έχει κατατεθεί προηγουμένως μετοχικό κεφάλαιο που ανέρχεται τουλάχιστον σε €20.000.000 σε ειδικό λογαριασμό σε πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί στην Ελλάδα. Οι μετοχές του Διαχειριστή Αγοράς είναι ονομαστικές (άρθρο 45 § 2 Ν. 4514/2018).
- Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να ανακαλέσει την άδεια λειτουργίας διαχειριστή αγοράς, αν συντρέχουν συγκεκριμένοι λόγοι που προβλέπονται στο νόμο (λ.χ. αν ο Διαχειριστής δεν έχει κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας εντός 12 μηνών από τη χορήγησή της ή αν, κατά τη διαχείριση της ρυθμιζόμενης αγοράς, έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις του Ν. 4514/2018, της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ ή του Κανονισμού (ΕΕ) 600/2014 κλπ.) (άρθρο 45 § 8 Ν. 4514/2018).
- Ως "Διαχειριστές Αγοράς" σήμερα στην Ελλάδα λειτουργούν η "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ" (ΕΧΑΕ) (για την Αγορά Αξιών και την Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών) και η Τράπεζα της Ελλάδος για την Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά τίτλων (ΗΔΑΤ) (βλ. π.κ. παράγρ. VII.6.3.1).

3. Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)

3.1 Έννοια Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης

Ο δεύτερος μηχανισμός διαπραγμάτευσης είναι ο "Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης" (*Alternative Trading System*). Ο Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) δεν αποτελεί "Ρυθμιζόμενη Αγορά" (βλ. π.π. παράγρ. 2.5 και 2.6). Ειδικότερα, πρόκειται για εναλλακτικό οργανωμένο σύστημα διαπραγμάτευσης που λειτουργεί εκτός του συστήματος των Ρυθμιζόμενων Αγορών, με δική του οργάνωση και τελεί υπό τη διεύθυνση συγκεκριμένων φορέων. Ως μη ρυθμιζόμενη αγορά, ο ΠΜΔ διέπεται από κανόνες που μπορεί να αποκλίνουν λιγότερο ή περισσότερο από τους αντίστοιχους μιας ρυθμιζόμενης αγοράς. Η αυστηρότητα ή ελαστικότητα των όρων εισαγωγής και παραμονής στον ΠΜΔ κινητών αξιών υπόκειται σε μεγάλο βαθμό στη διακριτική ευχέρεια του διαχειριστή τους.

Περαιτέρω, στο πλαίσιο του Ν. 4514/2018 ως "Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης" (ΠΜΔ) ορίζεται το πολυμερές σύστημα το οποίο:

- τελεί υπό τη διαχείριση επιχείρησης επενδύσεων ή Διαχειριστή Αγοράς και
- το οποίο επιτρέπει την προσέγγιση πλειόνων συμφερόντων τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων - εντός του συστήματος και, σύμφωνα με κανόνες που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια - κατά τρόπο που καταλήγει στη σύναψη σύμβασης, σύμφωνα με τα άρθρα 5-43 του Ν. 4514/2018 ή την Οδηγία 2014/65/ΕΕ (άρθρο 4 § 22 Ν. 4514/2018).

Δηλαδή, οι κανόνες με τους οποίους διενεργείται η διαδικασία αγοράς και πώλησης των εισηγμένων και διαπραγματευόμενων στον ΠΜΔ χρηματοπιστωτικών μέσων προκαθορίζονται με αντικειμενικά κριτήρια και ως εκ τούτου:

- δεν παρέχουν τη δυνατότητα στους συναλλασσομένους να παρεμβαίνουν στους όρους συναλλαγής κατά περίπτωση και
- δεν αφήνουν στον φορέα διαχείρισης του ΠΜΔ καμία διακριτική ευχέρεια ως προς τον τρόπο αλληλεπίδρασης των εν λόγω πλειόνων συμφερόντων τρίτων.

Η λειτουργία ΠΜΔ αποτελεί επενδυτική υπηρεσία (βλ. π.π. παράγρ. III.1(8)). Η παροχή της εν λόγω επενδυτικής υπηρεσίας διέπεται συνεπώς, αν τον ΠΜΔ διαχειρίζεται ΑΕΠΕΥ, από τις διατάξεις που ρυθμίζουν την αδειοδότηση και τη λειτουργία των ΑΕΠΕΥ ή, αν τον ΠΜΔ διαχειρίζεται πιστωτικό ίδρυμα, τις διατάξεις που ρυθμίζουν την αδειοδότηση και τη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων (βλ. και π.κ. παράγρ. 3.2). Αντίθετα, η "Ρυθμιζόμενη Αγορά" διέπεται από ειδικές διατάξεις (βλ. π.π. παράγρ. 2.2).

Ο μοναδικός ΠΜΔ που λειτουργεί σήμερα στην Ελλάδα είναι Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α.) (βλ. σχετικώς π.κ. παράγρ. 7).

3Α. Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ)

Ο τρίτος μηχανισμός διαπραγμάτευσης είναι ο "Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης" (Μ.Ο.Δ.). Ο Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ) δεν αποτελεί "Ρυθμιζόμενη Αγορά" (βλ. π.π. παράγρ. 2.5 και 2.6) ούτε Πολυμερή Μηχανισμό Διαπραγμάτευσης. Ειδικότερα, πρόκειται για εναλλακτικό οργανωμένο σύστημα διαπραγμάτευσης που λειτουργεί εκτός του συστήματος των Ρυθμιζόμενων Αγορών, με δική του οργάνωση και τελεί υπό τη διεύθυνση συγκεκριμένων φορέων. Ως μη ρυθμιζόμενη αγορά, ο ΜΟΔ διέπεται από κανόνες που μπορεί να αποκλίνουν λιγότερο ή περισσότερο από τους αντίστοιχους μιας ρυθμιζόμενης αγοράς. Η αυστηρότητα ή ελαστικότητα των όρων εισαγωγής και παραμονής στον ΠΜΔ κινητών αξιών υπόκειται σε μεγάλο βαθμό στη διακριτική ευχέρεια του διαχειριστή τους.

Περαιτέρω, στο πλαίσιο του Ν. 4514/2018 ως "Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης" (ΜΟΔ) ορίζεται το πολυμερές σύστημα:

- το οποίο δεν είναι ρυθμιζόμενη αγορά ή ΜΟΔ
- στο οποίο πλείονα συμφέροντα τρίτων για αγορά ή πώληση ομολόγων, δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, δικαιωμάτων εκπομπής και παράγωγων μέσων μπορεί να αλληλοεπιδρούν στο εσωτερικό του κατά τρόπο που καταλήγει στη σύναψη σύμβασης, σύμφωνα με τα άρθρα 5 - 43 του Ν. 4514/2018 ή τις διατάξεις της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ.

Η λειτουργία ΜΟΔ αποτελεί επενδυτική υπηρεσία (βλ. π.π. παράγρ. III.1(9)). Η παροχή της εν λόγω επενδυτικής υπηρεσίας διέπεται συνεπώς, αν τον ΜΟΔ διαχειρίζεται ΑΕΠΕΥ, από τις διατάξεις που ρυθμίζουν την αδειοδότηση και τη λειτουργία των ΑΕΠΕΥ ή, αν τον ΜΟΔ διαχειρίζεται πιστωτικό ίδρυμα, τις διατάξεις που ρυθμίζουν την αδειοδότηση και τη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων (βλ. και π.κ. παράγρ. 3.2). Αντίθετα, η "Ρυθμιζόμενη Αγορά" διέπεται από ειδικές διατάξεις (βλ. π.π. παράγρ. 2.2).

4. Συστήματα κεντρικού αντισυμβαλλομένου, εκκαθάρισης ή διακανονισμού

Μια Ρυθμιζόμενη Αγορά ή ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης οφείλει να διαθέτει αξιόπιστους μηχανισμούς όχι μόνο για τη διενέργεια συναλλαγών επί Χρηματοπιστωτικών Μέσων, αλλά και για τον διακανονισμό και την εκκαθάρισή τους. Δηλαδή, οφείλει να διαθέτει αξιόπιστους μηχανισμούς:

- (i) για την μεταβίβαση των τίτλων που αποτελούν αντικείμενο της σύμβασης πώλησης από τον πωλητή στον αγοραστή (αφαίρεση από τη μερίδα του πωλητή και καταχώρηση στη μερίδα του αγοραστή) (εκκαθάριση) και
- (ii) για την ικανοποίηση των χρηματικών υποχρεώσεων που προκύπτουν από κάθε αγορά (διακανονισμός) (βλ. και π.κ. παράγρ. 6.2.2 και 6.3.6).

5. Συστηματική εσωτερικοποίηση

5.1 Έννοια συστηματικής εσωτερικοποίησης

Ο τρίτος μηχανισμός διαπραγμάτευσης είναι η "συστηματική εσωτερικοποίηση".

Ως "συστηματικός εσωτερικοποιητής" (systematic internaliser) ορίζεται επιχείρηση επενδύσεων ή πιστωτικό ίδρυμα η οποία διενεργεί συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό κατά τρόπο οργανωμένο, συχνά, συστηματικά και σε σημαντικό βαθμό, όταν εκτελεί εντολές πελατών εκτός ρυθμιζόμενης αγοράς, Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) ή Μηχανισμού Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ), χωρίς να λειτουργεί πολυμερές σύστημα. Ο συχνός και συστηματικός χαρακτήρας μετριέται είτε βάσει του μεγέθους των συναλλαγών που συνάπτονται από την επιχείρηση επενδύσεων εκτός

τόπου διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό όταν εκτελεί εντολές πελατών. Ο σημαντικός βαθμός μετριέται είτε βάσει του μεγέθους των συναλλαγών που συνάπτονται εκτός τόπου διαπραγμάτευσης από την επιχείρηση επενδύσεων/πιστωτικό σύστημα σε σχέση με τις συνολικές συναλλαγές της επιχείρησης επενδύσεων σε συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο είτε βάσει του μεγέθους των συναλλαγών που συνάπτονται εκτός τόπου διαπραγμάτευσης από την επιχείρηση επενδύσεων σε σχέση με τις συνολικές συναλλαγές στην Ένωση σε συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο. Ο χαρακτηρισμός ως συστηματικού εσωτερικοποιητή ισχύει μόνο όταν πληρούνται και οι δύο προϋποθέσεις, τόσο ο συχνός και συστηματικός χαρακτήρας, όσο και ο σημαντικός βαθμός ή όταν μια επιχείρηση επενδύσεων/πιστωτικό ίδρυμα επιλέγει να δραστηριοποιηθεί ως συστηματικός εσωτερικοποιητής.

Δηλαδή με άλλα λόγια, η εσωτερικοποίηση χρησιμοποιείται για να αποδώσει την εκτέλεση, σε συχνή και συστηματική βάση, από την επιχείρηση παροχής υπηρεσιών εντολών πελατών της έναντι δικών της θέσεων στο πλαίσιο διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό (in house matching).

Βασικό χαρακτηριστικό αυτού του μηχανισμού διαπραγμάτευσης είναι ότι οι συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα σε περίπτωση συστηματικής εσωτερικοποίησης γίνονται εκτός Ρυθμιζόμενης Αγοράς, ΠΜΔ ή ΜΟΔ. Ως τέτοιες θεωρούνται οι συναλλαγές που διενεργούνται μεταξύ μελών ή συμμετεχόντων σε διμερή βάση και δεν πληρούν όλες τις προϋποθέσεις που έχουν θεσπιστεί για τις Ρυθμιζόμενες Αγορές, τους ΠΜΔ ή τους ΜΟΔ.

Πρακτικά, οι συστηματικοί εσωτερικοποιητές αποκτούν χαρτοφυλάκιο μετοχών ή γενικότερα κινητών αξιών, τις οποίες διαθέτουν στο επενδυτικό κοινό εκτός ρυθμιζόμενης αγοράς (χρηματιστηρίου) σε τιμές που εκείνοι καθορίζουν. Δηλαδή, στην περίπτωση αυτή οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να πραγματοποιούν "εσωτερικές" χρηματοπιστωτικές συναλλαγές στην Τράπεζα ή την ΑΕΠΕΥ με την οποία τους συνδέει σύμβαση προς παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, χωρίς να χρειάζεται να γίνουν οι συναλλαγές αυτές μέσω Ρυθμιζόμενης Αγοράς, ΠΜΔ ή ΜΟΔ. Έτσι, μεγάλες Τράπεζες ή ΑΕΠΕΥ μπορούν να πραγματοποιούν συναλλαγές από το χαρτοφυλάκιο ενός πελάτη τους στο χαρτοφυλάκιο ενός άλλου, ως εσωτερική τους υπόθεση και εργασία, χωρίς να αναμειγνύεται σε οποιοδήποτε στάδιο αυτής "Διαχειριστής Αγοράς" ή φορέας διαχείρισης ΠΜΔ ή ΜΟΔ. Αντίστοιχα, οι επενδυτές, αποκτούν κινητές αξίες εκτός Ρυθμιζόμενων Αγορών, ΠΜΔ ή ΜΟΔ με όρους διαφοροποιημένους από αυτούς που ισχύουν στις Ρυθμιζόμενες Αγορές, τους ΠΜΔ ή τους ΜΟΔ και ενδεχομένως με διαφοροποιημένες τιμές. Με τον τρόπο αυτό οι τιμές θα είναι περισσότερο συμφέρουσες για τον επενδυτή και το όποιο κέρδος από τις προμήθειες θα παραμένει στον "συστηματικό εσωτερικοποιητή".

Στην Ελλάδα μέχρι σήμερα δεν λειτουργεί κάποιος συστηματικός εσωτερικοποιητής.

6. Ρυθμιζόμενες Αγορές στην Ελλάδα

6.1 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΕΧΑΕ)¹

- 1876: ιδρύεται το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ("ΧΑΑ"), ως κανονιστικά αυτόνομος δημόσιος φορέας.
- 1918: το ΧΑΑ μετατρέπεται σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου.
- 1991: τίθεται σε λειτουργία στο ΧΑΑ το πρώτο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών ("ΑΣΗΣ"), αντικαθιστώντας την μέθοδο εκφώνησης-αντιφώνησης (open outcry). Το Φεβρουάριο του 1991 ιδρύεται το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών ("ΚΑΑ") για την εκκαθάριση των συναλλαγών.
- 1995: ως μέρος της προσπάθειας εκσυγχρονισμού της κεφαλαιαγοράς, το ΧΑΑ μετατρέπεται σε ανώνυμη εταιρία με επωνυμία "Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε." και μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο.
- 1997: το Ελληνικό Δημόσιο διαθέτει με ιδιωτική τοποθέτηση το 39,67% του μετοχικού κεφαλαίου του ΧΑΑ, ενώ το 1998, μέσω δεύτερης ιδιωτικής τοποθέτησης, διαθέτει ποσοστό 12% περίπου του μετοχικού κεφαλαίου σε επιλεγμένους επενδυτές. Το 1999 το ποσοστό του Ελληνικού Δημοσίου στο ΧΑΑ περιορίζεται περαιτέρω στο 47,7%.
- 1999: ξεκινούν τη λειτουργία τους το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών ("ΧΠΑ") και η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων ("ΕΤΕΣΕΠ"), και τον Αύγουστο του 1999 ξεκινά η διαπραγμάτευση των πρώτων παράγωγων προϊόντων.
- 1999: ξεκινάει το έργο της απούλοποίησης μετοχών· τα έγχαρτα αποθετήρια έγγραφα αντικαθίστανται σταδιακά από ηλεκτρονικές εγγραφές στο Σύστημα Άυλων Τίτλων ("Σ.Α.Τ.") (βλ. π.κ. παράγρ. 6.2.2). Τον Νοέμβριο του 1999 τίθεται σε λειτουργία το Ολοκληρωμένο Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών ("ΟΑΣΗΣ"), αντικαθιστώντας το ΑΣΗΣ.
- Μάρτιος 2000: ιδρύεται η Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. ως εταιρία συμμετοχών.
- Αύγουστος 2000: η Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. εισάγεται στο ΧΑΑ.

¹ βλ. σχετικά: <http://www.helex.gr/el/helex-history>

- Απρίλιος 2001: καταργείται η αίθουσα συνεδριάσεων (trading floor) του ΧΑΑ στην οδό Σοφοκλέους 10.
- Σεπτέμβριος 2002: ολοκληρώνεται η συγχώνευση των ανωνύμων εταιριών Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. και Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε., θυγατρικών της Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.. Η επωνυμία της νέας εταιρίας είναι "Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε." και σκοπός της, σύμφωνα με το καταστατικό της, είναι η οργάνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών οι οποίες καταρτίζονται κατ' αποκλειστικότητα σε χρηματιστήρια αξιών και παραγώγων.
- Ιούνιος 2003: το Ελληνικό Δημόσιο, σε εφαρμογή του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, διαθέτει το σύνολο των μετοχών της Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. κυριότητάς του σε 7 τράπεζες. Οι εναπομείνουσες εποπτικές αρμοδιότητες του Χρηματιστηρίου Αθηνών μεταβιβάζονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Φεβρουάριος 2004: η Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. εξαγοράζει τα μειοψηφικά ποσοστά στις θυγατρικές της ΚΑΑ και ΕΤΕΣΕΠ και η συμμετοχή της ανέρχεται πλέον σε 100%, ενώ το Μάρτιο του 2005 ολοκληρώνεται η συγχώνευση με απορρόφηση από την Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. της θυγατρικής "Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς Α.Ε."
- Νοέμβριος 2006: ολοκληρώνεται η συγχώνευση με απορρόφηση των θυγατρικών ΚΑΑ και ΕΤΕΣΕΠ από την Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Η επωνυμία της νέας εταιρίας αλλάζει σε "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ, ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ & ΚΑΤΑΧΩΡΙΣΗΣ". Η "Χρηματιστήριο Αθηνών ΑΕ" είναι 100% θυγατρική της "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ, ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ & ΚΑΤΑΧΩΡΙΣΗΣ".
- Δεκέμβριος 2013: Η "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε." συγχωνεύεται με απορρόφηση από την "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ, ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ & ΚΑΤΑΧΩΡΙΣΗΣ" της οποίας η επωνυμία τροποποιείται σε "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ" με διακριτικό τίτλο "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ" ("**ΕΧΑΕ**") η οποία πλέον ενεργεί ως νέος Διαχειριστής οργανωμένης αγοράς.
- Δεκέμβριος 2013: Τροποποιείται, μεταξύ άλλων, η επωνυμία και ο σκοπός της ανώνυμης εταιρείας "ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε.", της οποίας πλέον η επωνυμία είναι "ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ" ("**ΕΛΚΑΤ**") η οποία πλέον ενεργεί ως νέο Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων, καθώς και ως Διαχειριστής του Συστήματος Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.)

6.2 Αποϋλοποίηση

6.2.1 Γενικά

Κινητή αξία που έχει εισαχθεί και διαπραγματεύεται σε Ρυθμιζόμενη Αγορά που λειτουργεί στην Ελλάδα αποβάλλει την έγχαρτη και υλική της μορφή και η διεξαγωγή των συναλλαγών αναφορικά με την κινητή αυτή αξία πραγματοποιείται με αυτοματοποιημένο ηλεκτρονικό σύστημα. Δηλαδή, το δικαίωμα που παραδοσιακά ενσωματωνόταν στο έγγραφο (αξιόγραφο), πλέον παρακολουθείται, μεταφέρεται και ασκείται με ηλεκτρονικές εγγραφές (αποϋλοποίηση). Ειδικότερα, η αποϋλοποίηση των μετοχών και ομολογιών ανώνυμων εταιριών του ιδιωτικού τομέα συντελέστηκε για πρώτη φορά με το Ν. 2396/1996 (άρθρα 39 επ.) (βλ. π.κ. παράγρ. 6.2.2). Από την άλλη πλευρά η αποϋλοποίηση των εντόκων γραμματίων του ελληνικού δημοσίου και των ομολόγων του δημοσίου, ή νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου συντελέστηκε με το Ν. 2198/1994 (άρθρα 5 επ.) (βλ. π.κ. παράγρ. 6.2.3).

6.2.2 Σύστημα Άυλων Τίτλων

- Οι άυλες κινητές αξίες ανώνυμων εταιριών καταχωρούνται στο Σύστημα Άυλων Τίτλων ("**Σ.Α.Τ.**").
- Το Σ.Α.Τ. δημιουργήθηκε σύμφωνα με το άρθρο 1 § 1 του Ν. 3756/2009 και πλέον το διαχειρίζεται ως κεντρικός φορέας η "ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ" ("**ΕΛΚΑΤ**") η οποία ενεργεί "Διαχειριστής Συστήματος", καθώς και ως Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών.
- Το Σ.Α.Τ. αποτελεί μηχανογραφικό-λειτουργικό σύστημα καταχώρισης και παρακολούθησης σε λογιστική μορφή κινητών αξιών, παρακολούθησης των επ' αυτών μεταβολών-μεταβιβάσεων και εν γένει διεξαγωγής των πράξεων και διαδικασιών που προβλέπονται στο Ν. 3756/2009 και στον Κανονισμό Λειτουργίας Σ.Α.Τ.. Περαιτέρω, οι εγγραφές στο Σ.Α.Τ. θεωρούνται εγγραφές στα αρχεία της ΕΛΚΑΤ.
- Στο Σ.Α.Τ. καταχωρούνται, μεταξύ άλλων, οι άυλες μετοχές και ομολογίες που διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΕΧΑΕ) (βλ. π.κ. παράγρ. 6.3.3) και παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις επί αυτών, καθώς και όλες οι πράξεις των εκδοτών τους που σχετίζονται με αυτές (λ.χ. σύσταση ενεχύρου, επικαρπίας κλπ.), μέσω των Μεριδίων και των Λογαριασμών Αξιών των επενδυτών που τηρούνται στο Σ.Α.Τ.. Στο πλαίσιο αυτό με το Σ.Α.Τ. συνδέεται το "Σύστημα Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Κινητών Αξιών σε Λογιστική Μορφή", διαχειριστής του οποίου

είναι η "ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ " (με διακριτικό τίτλο ATHEX Clear) (ΕΤΕΚ), προκειμένου να πραγματοποιείται ο διακανονισμός των συναλλαγών επί μετοχών ή ομολογιών που καταρτίζονται στην Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ (βλ. π.κ. παράγρ. 6.3.6).

- Κάθε επενδυτής πρέπει οπωσδήποτε να διαθέτει *Μερίδα Επενδυτή* και *Λογαριασμό Αξιών* στο Σ.Α.Τ. προκειμένου να αγοράζει και να πωλεί κινητές αξίες που είναι εισηγμένες στην Αγορά Αξιών. Η *Μερίδα Επενδυτή* περιέχει τα προσωπικά στοιχεία του επενδυτή (ονοματεπώνυμο και πατρώνυμο, ΑΦΜ και ΔΟΥ, αρ. ταυτότητας, διεύθυνση, κλπ). Ο *Λογαριασμός Αξιών* περιέχει τις άυλες αξίες, ημεδαπές και αλλοδαπές, που κατέχει ο επενδυτής. Η *Μερίδα Επενδυτή* και ο *Λογαριασμός Αξιών* είναι τα μέσα με τα οποία αναγνωρίζεται ο επενδυτής στο Σ.Α.Τ.. Ο επενδυτής επιτρέπεται να έχει μόνο μία *Μερίδα Επενδυτή* και ένα *Λογαριασμό Αξιών* στο Σ.Α.Τ. Η *Μερίδα* και ο *Λογαριασμός Αξιών* δημιουργούνται από *Χειριστή*.
- Ειδικότερα, επισημαίνεται ότι στο Σ.Α.Τ. συμμετέχουν *Χειριστές*. Σύμφωνα με τον Κανονισμό Σ.Α.Τ. ως "*Χειριστής*" νοείται το πρόσωπο, το οποίο δικαιούται να κινεί *Λογαριασμό Χειριστή* (για την έννοια αυτή βλ. την αμέσως επόμενη παράγραφο) σύμφωνα με τον Κανονισμό Σ.Α.Τ. και διαθέτει τα κατάλληλα τεχνολογικά και λειτουργικά μέσα που απαιτούνται για την διασύνδεση και επικοινωνία του με το Σ.Α.Τ. Περαιτέρω, σύμφωνα με τον Κανονισμό Σ.Α.Τ. *Χειριστής* μπορεί να είναι:
 - (1) Μέλος της Ρυθμιζόμενης Αγοράς στην οποία διαπραγματεύονται άυλες αξίες που έχουν καταχωρηθεί στο Σ.Α.Τ. (λ.χ. Μέλη της Αγοράς Αξιών της ΕΧΑΕ),
 - (2) Θεματοφύλακας, δηλαδή ΕΠΕΥ και πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν την παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία της φύλαξης και διοικητικής διαχείρισης χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών (βλ. άρθρ. 4 § 2 στοιχ. α' Ν. 3606/2007),
 - (3) Αλλοδαπό Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών,
 - (4) η ΕΛΚΑΤ, η οποία θεωρείται *Χειριστής* αποκλειστικά και μόνο για τις ενέργειες που ρητά προβλέπονται στον Κανονισμό Σ.Α.Τ. και στον Κανονισμό Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Συναλλαγών επί Κινητών Αξιών σε Λογιστική Μορφή, και
 - (5) *Διαχειριστής Συστήματος* που έχει συνδεθεί με το Σ.Α.Τ. για το διακανονισμό συναλλαγών σύμφωνα με τους όρους του Κανονισμού Σ.Α.Τ. (λ.χ. η ΕΤΕΚ, με το ρόλο της ως *Διαχειριστής Συστήματος Εκκαθάρισης Αξιών και Παραγώγων*, συμμετέχει στο ΣΑΤ ως *Χειριστής*).
- Οι *Χειριστές* έχουν πρόσβαση στο Σ.Α.Τ. και διαχειρίζονται τις αξίες του επενδυτή που είναι καταχωρημένες στον αντίστοιχο *Λογαριασμό Χειριστή*. Ειδικότερα, ο *Λογαριασμός Χειριστή*: (i) δημιουργείται στον (και συνδέεται με τον) "*Λογαριασμό Αξιών*" επενδυτή και αφορά έναν μόνο *Χειριστή* (ο οποίος και μόνο επιτρέπεται να έχει πρόσβαση στον αντίστοιχο *Λογαριασμό Χειριστή* και να τον διαχειρίζεται) και (ii) περιέχει τις κινητές αξίες του εν λόγω επενδυτή που χειρίζεται ο εν λόγω *Χειριστής* που έχει εξουσιοδοτηθεί για το σκοπό αυτό (διαχείρισης) από τον επενδυτή. Έτσι, στο ανωτέρω πλαίσιο ο *Χειριστής* (λ.χ. ΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα που είναι μέλος της Αγοράς Αξιών της ΕΧΑΕ) δίνει εντολές στην ΕΛΚΑΤ ως *διαχειριστή* του Σ.Α.Τ. προκειμένου, κατά την ολοκλήρωση της κάθε συναλλαγής, να χρεώνει ή να πιστώνει άυλες αξίες (οι οποίες διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ και αποτέλεσαν αντικείμενο της συναλλαγής) στους *Λογαριασμούς Αξιών* που τηρούν στο Σ.Α.Τ. οι επενδυτές που πώλησαν ή αγόρασαν αντίστοιχα τις εν λόγω άυλες αξίες και οι οποίοι έχουν ορίσει τον εν λόγω *Χειριστή* προκειμένου να τις διαχειρίζεται. Οι ανωτέρω εντολές δίδονται στην ΕΛΚΑΤ ως *διαχειριστή* του Σ.Α.Τ. και η τελευταία τις εκτελεί αυτόματα σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας Σ.Α.Τ (βλ. και π.κ. παράγρ. 6.3.6(β)).

6.2.3 Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή

- Τα άυλα έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου και τα ομόλογα του δημοσίου, ή νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου παρακολουθούνται με λογιστικές εγγραφές στο "Σύστημα Λογιστικής Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή (άυλοι τίτλοι)" *διαχειριστής* του οποίου είναι η Τράπεζα της Ελλάδος (άρθρο 5 § 2 Ν. 2198/1994).
- Το ανωτέρω "Σύστημα Λογιστικής Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή (άυλοι τίτλοι)" λειτουργεί σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Συστήματος Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή.
- Μέσω του ανωτέρω Συστήματος, πραγματοποιείται η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των συναλλαγών με αντικείμενο τους ανωτέρω άυλους τίτλους που είναι καταχωρισμένοι σε λογαριασμούς φορέων στο Σύστημα, βάσει των διατάξεων του Ν. 2198/1994 (άρθρα 5-12) (για την εκκαθάριση και τον διακανονισμό των καταρτιζόμενων στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) συναλλαγών βλ. και π.κ. παράγρ. 6.4).

6.3 Αγορά Αξιών και Αγορά Παραγώγων της ΕΧΑΕ

6.3.1 Γενικά

Σήμερα στην Ελλάδα ως Ρυθμιζόμενες Αγορές λειτουργούν:

- η "Αγορά Αξιών" και η "Αγορά Παραγώγων" με "Διαχειριστή Αγοράς" την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ("ΕΧΑΕ") (βλ. π.κ. παράγρ. 6.3.2-6.3.6).
- η "Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ)" με "Διαχειριστή Αγοράς" την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία, ωστόσο, είναι εξωχρηματιστηριακή αγορά (βλ. π.π. παράγρ. 2.6 και π.κ. παράγρ. 6.4).

6.3.2 Λειτουργία Αγοράς Αξιών και Αγοράς Παραγώγων της ΕΧΑΕ

Τόσο για την Αγορά Αξιών όσο και για την Αγορά Παραγώγων της ΕΧΑΕ συνοπτικά μπορούν να αναφερθούν τα ακόλουθα:

- Λειτουργούν ως ηλεκτρονικές αγορές. Πιο συγκεκριμένα, οι συναλλαγές στις Οργανωμένες Αγορές της ΕΧΑΕ διενεργούνται μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος με τίτλο Ολοκληρωμένο Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών ("ΟΑΣΗΣ" ή "Σύστημα") το οποίο τελεί υπό την διαχείριση της ΕΧΑΕ (βλ. π.κ. παράγρ. 6.3.6).
- Έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σύμφωνα με το άρθρο 21 του Ν. 3371/2005 και με διάταξη νόμου (άρθρο 71 § 7 Ν. 3606/2007) εξαιρέθηκαν από την υποχρέωση να λάβουν άδεια λειτουργίας Οργανωμένης (νυν Ρυθμιζόμενης) Αγοράς σύμφωνα με τα άρθρα 42 § 1 και 43 § 2 του Ν. 3606/2007 (βλ. π.π. παράγρ. 2.3). Συνεπώς, εξακολουθούν και μετά το Ν. 3606/2007 και το Ν. 4514/2018 να λειτουργούν με τον ίδιο τρόπο που λειτουργούσαν με το προηγούμενο νομοθετικό καθεστώς και να εφαρμόζουν τον ίδιο Κανονισμό Λειτουργίας.
- Η ΕΧΑΕ είναι "Διαχειριστής Αγοράς" και για τις δύο Ρυθμιζόμενες Αγορές (βλ. π.π. παράγρ. 2.1-2.2).
- Λειτουργούν με βάση τον Κανονισμό Χρηματιστηρίου Αθηνών ("Κανονισμός ΧΑ") ο οποίος καταρτίστηκε σύμφωνα με το άρθρο 43 Ν. 3606/2007 και την υπ' αριθμ. 19/697/10.11.2014 εγκριτική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχει τροποποιηθεί μέχρι σήμερα, 14.1.2019, 5 φορές (τελευταία με τις από 163/04.05.2018 και 164/29.06.2018 αποφάσεις της Διοικούσας Επιτροπής (Δ.Ε.) του Χ.Α. που εγκρίθηκαν με την υπ' αριθμ. 15/824/19.07.2018 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.) και αποτελεί Κανονισμό Ρυθμιζόμενης Αγοράς (βλ. π.π. παράγρ. 2.2).

Ο Κανονισμός ΧΑ, όπως εκάστοτε ισχύει δεσμεύει τα Μέλη των Ρυθμιζόμενων Αγορών της ΕΧΑΕ, τους εκδότες κινητών αξιών που είναι εισηγμένες ή έχουν υποβάλει αίτηση για την εισαγωγή τους σε Ρυθμιζόμενη Αγορά της ΕΧΑΕ και εν γένει τα πρόσωπα στα οποία αφορά ο Κανονισμός.

Ο Κανονισμός ΧΑ περιλαμβάνει διατάξεις σχετικές:

- με την πρόσβαση στις αγορές και τα συστήματα (προϋποθέσεις της απόκτησης της ιδιότητας μέλους) της ΕΧΑΕ (άρθρο 1)
- με την διαπραγμάτευση στις ρυθμιζόμενες αγορές της ΕΧΑΕ (άρθρο 2)
- με την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων στις αγορές της ΕΧΑΕ (άρθρο 3)
- με τις υποχρεώσεις ενημέρωσης εκδοτών εισηγμένων κινητών αξιών (άρθρο 4)
- με εταιρικές πράξεις & επαναδιαπραγμάτευση κινητών αξιών που τελούν σε αναστολή (άρθρο 5)
- με τη διαδικασία ελέγχου της τήρησης του Κανονισμού ΧΑ (άρθρο 6)
- με την τροποποίηση του Κανονισμού ΧΑ (άρθρο 7)

6.3.3 Πρόσβαση στις Ρυθμιζόμενες Αγορές της ΕΧΑΕ

- Πρόσβαση στις Ρυθμιζόμενες Αγορές της ΕΧΑΕ προς διενέργεια συναλλαγών (μέσω του ΟΑΣΗΣ) έχουν τα "Μέλη" σε τοπική ή εξ αποστάσεως βάση σύμφωνα με τον Κανονισμό ΧΑ (άρθρο 1.1.1 Κανονισμός ΧΑ) (βλ. και π.κ. παράγρ. 6.3.6).

Μέλος μπορεί να είναι κάθε Επιχείρηση Επενδύσεων κατά την έννοια του Ν. 4514/2018, δηλ. ΑΕΠΕΥ, αλλοδαπή Επιχείρηση Επενδύσεων ή πιστωτικό ίδρυμα που έχει λάβει άδεια για παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων.

Για να αποκτήσει κάποιος από τους ανωτέρω οργανισμούς την ιδιότητα "Μέλους" της αντίστοιχης Ρυθμιζόμενης Αγοράς (δηλ. Αγοράς Αξιών ή Αγοράς Παραγώγων):

- πρέπει να πληρούνται οι προϋποθέσεις του Ν. 4514/2018 (βλ. π.π. παράγρ. 2.2-2.3) και

- απαιτείται προηγούμενη άδεια της ΕΧΑΕ η οποία χορηγείται σύμφωνα με τους όρους/προϋποθέσεις του Κανονισμού ΧΑ (άρθρο 1.1.2(2) εδ. α' Κανονισμός ΧΑ).

Η απόκτηση της ιδιότητας του "Μέλους" παρέχει το δικαίωμα πρόσβασης στην αντίστοιχη Ρυθμιζόμενη Αγορά της ΕΧΑΕ προς διενέργεια συναλλαγών για λογαριασμό πελατών ή για ίδιο λογαριασμό (άρθρο 1.1.2(2) εδ. β' Κανονισμός ΧΑ).

Για την πρόσβαση Μέλους στο ΟΑΣΗΣ το Μέλος απαιτείται να έχει συνδεθεί με το Δ.Χ.Σ. (Δίκτυο Χρηματοπιστωτικών Συναλλαγών). Το ΔΧΣ είναι δίκτυο διασύνδεσης και επικοινωνίας μεταξύ του ΟΑΣΗΣ και των Μελών ή και λοιπών προσώπων που έχουν πρόσβαση στο ΟΑΣΗΣ. Το ΔΧΣ είναι διαχειριζόμενο από την ΕΧΑΕ.. Για τη σύνδεσή του με το Δ.Χ.Σ. το Μέλος οφείλει να υποβάλλει στην ΕΧΑΕ αίτηση σε τυποποιημένη μορφή που χορηγεί η ΕΧΑΕ, με την οποία θα αιτείται λήψη άδειας χρήσης του απαραίτητου λογισμικού που διαθέτει η ΕΧΑΕ. Κάθε Μέλος μπορεί να έχει πρόσβαση στο ΟΑΣΗΣ μέσω ενός ή περισσότερων κόμβων σύνδεσης με το ΔΧΣ μετά από έγκριση της ΕΧΑΕ (άρθρο 1.4.1(1)-(3) Κανονισμός ΧΑ).

- Τα Μέλη μπορούν να ενεργούν ως Ειδικό Διαπραγματευτές μετά από άδεια της ΕΧΑΕ που χορηγείται σύμφωνα με τους όρους/προϋποθέσεις του Κανονισμού ΧΑ. Η ιδιότητα του Ειδικού Διαπραγματευτή κτάται ανά Αγορά και Χρηματοπιστωτικό Μέσο (άρθρο 1.1.2(3) Κανονισμός ΧΑ). Ως "Ειδικός Διαπραγματευτής" νοείται το "Μέλος" που δραστηριοποιείται σε Αγορές της ΕΧΑΕ σε συνεχή βάση και αναλαμβάνει να συναλλάσσεται για ίδιο λογαριασμό, αγοράζοντας και πωλώντας διαπραγματεύσιμα σε αυτές Χρηματοπιστωτικά Μέσα έναντι ιδίων κεφαλαίων σε τιμές που έχει καθορίσει ο ίδιος, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στον Κανονισμό ΧΑ (βλ. και π.π. παράγρ. 2.6).
- Χρήση του ΟΑΣΗΣ για την εισαγωγή εντολών στις Οργανωμένες Αγορές της ΕΧΑΕ προς διενέργεια συναλλαγών, επιτρέπεται μόνο σε Πιστοποιημένους Διαπραγματευτές οι οποίοι έχουν εξουσιοδοτηθεί από τα Μέλη (άρθρο 1.4.2(1) Κανονισμός ΧΑ). Ειδικότερα, "Πιστοποιημένος Διαπραγματευτής" είναι το φυσικό πρόσωπο που έχει πιστοποιηθεί από την ΕΧΑΕ για την άσκηση σε Μέλος, εργασιών διεξαγωγής συναλλαγών σε Αγορές της ΕΧΑΕ. Περαιτέρω, ο Κανονισμός ΧΑ διακρίνει σε Πιστοποιημένο Διαπραγματευτή Αξιών για την πρόσβαση στην Αγορά Αξιών και Πιστοποιημένο Διαπραγματευτή Παραγώγων για την πρόσβαση στην Αγορά Παραγώγων.
- Ο Κανονισμός ΧΑ περιλαμβάνει λεπτομερείς διατάξεις αναφορικά με τις υποχρεώσεις των Μελών Ρυθμιζόμενης Αγοράς της ΕΧΑΕ (π.χ. γενικές υποχρεώσεις, οικονομικές υποχρεώσεις, κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς) (βλ. άρθρα 1.5 επ. Κανονισμός ΧΑ).
- Η ΕΧΑΕ ορίζει τα καθ' ύλη αρμόδια όργανά της για τον έλεγχο και την παρακολούθηση της συμμόρφωσης των Μελών με τον Κανονισμό ΧΑ (π.χ. Διεύθυνση Λειτουργίας Αγοράς). Σε περίπτωση ενδείξεων για παράβαση του Κανονισμού ΧΑ, τα αρμόδια όργανα, αφού ολοκληρώσουν την έρευνα και συλλογή των απαιτούμενων στοιχείων και πληροφοριών, συντάσσουν και αποστέλλουν έκθεση στο Δ.Σ. της ΕΧΑΕ, το οποίο και αποφασίζει ως προς αν θα ενεργοποιηθεί η διαδικασία λήψης μέτρων κατά τα προβλεπόμενα στην Ενότητα 6 του Κανονισμού ΧΑ (π.χ. έγγραφη επίπληξη, επιβολή όρων ή περιορισμών ως προς τη συμμετοχή του Μέλους σε μια ή και περισσότερες από τις Αγορές της ΕΧΑΕ, απαγόρευση της συμμετοχής Πιστοποιημένου Διαπραγματευτή του Μέλους στις συνεδριάσεις της ΕΧΑΕ, κατάπτωση ποινικών ρητρών ύψους €300 μέχρι €150.000, αναστολή της ιδιότητας του Μέλους για χρονικό διάστημα που ορίζεται κατά περίπτωση από την ΕΧΑΕ, διαγραφή μέλους) (άρθρο 1.5.4 σε συνδ. με 6.2.1 Κανονισμός ΧΑ).

6.3.4 Τίτλοι που διαπραγματεύονται στις Ρυθμιζόμενες Αγορές της ΕΧΑΕ

- Στην Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ μπορούν να τυγχάνουν διαπραγμάτευσης μετοχές, δικαιώματα μετοχών, τίτλοι σταθερού εισοδήματος, ελληνικά πιστοποιητικά (ΕΛ.ΠΙΣ.) και εν γένει τίτλοι παραστατικοί μετοχών, μερίδια Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΔΑΚ), Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα (Σ.Χ.Π.), καθώς και κάθε άλλη Κινητή Αξία (άρθρο 2.1.2(1) Κανονισμός ΧΑ).

Για την εισαγωγή κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ βλ. π.κ. παράγρ. 6.3.5

- Στην Αγορά Παραγώγων της ΕΧΑΕ μπορούν να τυγχάνουν διαπραγμάτευσης συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ), συμβόλαια προαίρεσης, συμβόλαια ανταλλαγής δικαιωμάτων και κάθε άλλο Παράγωγο (άρθρο 2.1.2(2) Κανονισμός ΧΑ). 4514/2018 (βλ. π.π. παράγρ. II).
(άρθρο 2.1.3(2) Κανονισμός ΧΑ).

6.3.5 Εισαγωγή κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ

- Για την έννοια "κινητές αξίες" βλ. άρθρο 1 § 3 Ν. 3371/2005 και π.π. παράγρ. 6.3.4. Περαιτέρω, επισημαίνεται ότι αντί του όρου "εισηγμένη εταιρία", ακριβέστερο είναι να γίνεται αναφορά σε "άνωνυμη εταιρία με μετοχές εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά".

- Ως "εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο" ή "εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά" νοείται η εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά της οποίας διαχειριστής είναι χρηματιστήριο (άρθρο 1 § 4 Ν. 3371/2005).
- Για την εισαγωγή κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ ο εκδότης υποβάλλει αίτηση στην ΕΧΑΕ. Επίσης υποβάλλει αίτηση και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την έγκριση ενημερωτικού δελτίου (βλ. π.κ. παράγρ. VIII) και τη χορήγηση άδειας για διενέργεια δημόσιας εγγραφής, εφόσον απαιτείται (άρθρο 2 § 2 Ν. 3371/2005).
- Για να ληφθεί απόφαση από την ΕΧΑΕ για την εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών πρέπει: (i) αφενός να συντρέχουν οι προϋποθέσεις εισαγωγής που προβλέπονται στα άρθρα 3 - 10 του Ν. 3371/2005, και (ii) αφετέρου να πληρούνται οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής που τίθενται από τον Κανονισμό ΧΑ (άρθρο 2 § 3 Ν. 3371/2005)
- Επισημαίνεται ότι οι προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: (α) σε εκείνες που αφορούν τον εκδότη των μετοχών (δηλ. την ανώνυμη εταιρία οι μετοχές της οποίας αποτελούν αντικείμενο της αίτησης εισαγωγής) και (β) σε εκείνες που αφορούν το αντικείμενο της εισαγωγής (δηλ. τις ίδιες τις μετοχές). Ειδικότερα, ο Κανονισμός ΧΑ (άρθρο 3.1 επ.) περιλαμβάνει πρόσθετες προϋποθέσεις για την εισαγωγή κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ όπως, ενδεικτικά οι ακόλουθες:
 - (i) Προβλέπεται ως γενικό ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας, οι μετοχές της οποίας αποτελούν αντικείμενο εισαγωγής το €1.000,000 (άρθρο 3 § 2 Ν. 3371/2005). Ωστόσο, όταν πρόκειται για εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών και ένταξη αυτών στη Γενική Κατηγορία Διαπραγμάτευσης (Κύρια Αγορά), τα ίδια κεφάλαια του εκδότη των μετοχών πρέπει να είναι κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής τουλάχιστον €3.000.000 σε ενοποιημένη βάση ή, σε περίπτωση που δεν ενοποιούνται άλλες εταιρίες, σε ατομική βάση. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες (άρθρο 3.1.2.1.1. Κανονισμός ΧΑ).
 - (ii) Ο εκδότης των μετοχών πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει προς δημοσίευση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην κείμενη νομοθεσία, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του για τις 3 τουλάχιστον οικονομικές κρίσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής (άρθρο 3.1.2.1.2. Κανονισμός ΧΑ).
 - (iii) Ο εκδότης πρέπει να εμφανίζει κατ' ελάχιστον κέρδη προ φόρων τριετίας ύψους €2.000,000 και κερδοφορία προ φόρων για τις δύο τελευταίες χρήσης, ή EBITDA (κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών, αποτελεσμάτων και αποσβέσεων) τριετίας τουλάχιστον €3.000.000 και θετικό EBITDA για τις δύο τελευταίες χρήσεις, σε ενοποιημένη βάση ή σε ατομική, εφόσον δεν ενοποιεί άλλες εταιρίες (άρθρο 3.1.2.1.3 Κανονισμός ΧΑ)
 - (iv) Ο εκδότης των μετοχών πρέπει να έχει επαρκή διασπορά των μετοχών του στο κοινό, το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης για την εισαγωγή τους (άρθρο 3.1.2.1.4 Κανονισμός ΧΑ).
 - (v) Ο εκδότης των μετοχών πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά (άρθρο 3.1.2.1.5 Κανονισμός ΧΑ).
 - (vi) Ο εκδότης των μετοχών πρέπει να συμμορφώνεται με τις κείμενες διατάξεις για την εταιρική διακυβέρνηση (άρθρο 3.1.2.1.6 Κανονισμός ΧΑ).

Περαιτέρω, ο Κανονισμός ΧΑ περιλαμβάνει ειδικές προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην Αγορά Αξιών, ανάλογα με τον κλάδο δραστηριότητας του εκδότη (π.χ. αν ο εκδότης είναι ασφαλιστική εταιρεία, κατασκευαστική εταιρεία, εταιρία εμπορίας αυτοκινήτων) (βλ. άρθρο 3.1.3 επ. Κανονισμός ΧΑ).
- Αφού η ΕΧΑΕ διαπιστώσει τη συνδρομή των προϋποθέσεων της προηγούμενης παραγράφου, ενημερώνει σχετικά την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ώστε να προχωρήσει στον έλεγχο του ενημερωτικού δελτίου (άρθρο 2 § 4 εδ. α' Ν. 3371/2005) (για το ενημερωτικό δελτίο βλ. π.κ. παράγρ. VIII).
- Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχει και εγκρίνει το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου, και παρέχει την άδεια για τη διενέργεια δημόσιας εγγραφής εφόσον ζητείται. Οι αποφάσεις αυτές κοινοποιούνται στην ΕΧΑΕ για να προχωρήσει στην έκδοση της σχετικής απόφασης περί εισαγωγής (άρθρο 2 § 5 Ν. 3371/2005).
- Η απόφαση της ΕΧΑΕ για την εισαγωγή στην Αγορά Αξιών εκδίδεται από την ΕΧΑΕ το αργότερο σε ένα μήνα από την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή σε περίπτωση δημόσιας εγγραφής από την ολοκλήρωσή της. Η απόφαση αυτή της ΕΧΑΕ κοινοποιείται στον εκδότη των τίτλων και δημοσιεύεται στο ημερήσιο δελτίο τιμών της ΕΧΑΕ (άρθρο 2 § 7 Ν. 3371/2005).

- Επισημαίνεται ότι σύμφωνα με τον Κανονισμό ΧΑ (άρθρο 3.1.1) οι Κατηγορίες Διαπραγμάτευσης της Αγοράς Αξιών της ΕΧΑΕ είναι: η Γενική Κατηγορία (Κύρια Αγορά), Κατηγορία Διαπραγμάτευσης Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος, Κατηγορία Διαπραγμάτευσης Παραστατικών Τίτλων, Κατηγορία Διαπραγμάτευσης ΣΧΠ, Κατηγορία Διαπραγμάτευσης Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων και οι Ειδικές Κατηγορίες Επιτήρησης, Χαμηλής Διασποράς και Προς Διαγραφή.

6.3.5α Πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε Ρυθμιζόμενη Αγορά

Οι εκδότες κινητών αξιών που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στην Αγορά αξιών της ΕΧΑΕ έχουν εκτεταμένες υποχρεώσεις πληροφόρησης σύμφωνα με το Ν. 3556/2007 ο οποίος ενσωμάτωσε στην ελληνική έννομη τάξη την Οδηγία 2004/109/ΕΚ του ΕΚ και του Συμβουλίου της 15.12.2004.

Οι υποχρεώσεις αυτές, μεταξύ άλλων, περιλαμβάνουν τις ακόλουθες υποχρεώσεις περιοδικής ενημέρωσης:

- Υποχρέωση δημοσιοποίησης ετήσιας οικονομικής έκθεσης εντός 3 μηνών από τη λήξη κάθε οικονομικής χρήσης (βλ. άρθρο 4 Ν. 3556/2007).
- Υποχρέωση δημοσιοποίησης εξαμηνιαίας οικονομικής έκθεσης που αφορά στο πρώτο εξάμηνο της οικονομικής χρήσης εντός 2 μηνών από τη λήξη της περιόδου αυτής (βλ. άρθρο 5 Ν. 3556/2007).
- Υποχρέωση δημοσιοποίησης οικονομικών καταστάσεων για το πρώτο και τρίτο τρίμηνο της οικονομικής χρήσης και δημοσιοποίησής τους εντός 2 μηνών από τη λήξη της αντίστοιχης περιόδου (βλ. άρθρο 6 Ν. 3556/2007).
- Δημοσιοποίηση κατά το πρώτο και δεύτερο εξάμηνο της οικονομικής χρήσης, ανακοίνωσης του Διοικητικού Συμβουλίου, η οποία περιλαμβάνει: (1) εξήγηση των ουσιωδών γεγονότων και συναλλαγών που έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια της σχετικής περιόδου, καθώς και την επίδρασή τους στην οικονομική θέση του εκδότη και των ελεγχόμενων επιχειρήσεών του, και (2) γενική περιγραφή της οικονομικής κατάστασης και των επιδόσεων του εκδότη και των ελεγχόμενων επιχειρήσεών του κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής (άρθρο 7 Ν. 3556/2007).

Περαιτέρω, μέτοχος έχει, μεταξύ άλλων, τις ακόλουθες υποχρεώσεις διαρκούς ενημέρωσης σε περίπτωση απόκτησης ή διάθεσης σημαντικών συμμετοχών:

- Αν αποκτά ή διαθέτει μετοχές που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά και του οποίου, λόγω αυτής της απόκτησης ή διάθεσης, το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει, φθάνει, υπερβαίνει ή κατέρχεται των ορίων του 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50% και 2/3 υποχρεούται να ενημερώσει τον εκδότη (των μετοχών) σχετικά με το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου που διαθέτει ως αποτέλεσμα αυτής της απόκτησης ή της διάθεσης (άρθρο 9 § 1 Ν. 3556/2007).
- Αν κατέχει ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου μεγαλύτερο από 10%, υποχρεούται να προβαίνει στην ενημέρωση της προηγούμενης παραγράφου και σε κάθε περίπτωση που επέρχεται μεταβολή στο ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει ίση προς ή μεγαλύτερη από 3% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου του εκδότη, ως αποτέλεσμα απόκτησης ή διάθεσης μετοχών με δικαίωμα ψήφου ή εταιρικών γεγονότων τα οποία μεταβάλλουν την κατανομή των δικαιωμάτων ψήφου (άρθρο 9 § 4 Ν. 3556/2007).

Επιπροσθέτως, ο εκδότης μετοχών που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, μεταξύ άλλων, έχει τις ακόλουθες υποχρεώσεις έναντι των κατόχων κινητών αξιών:

- Να διασφαλίζει την ίση μεταχείριση όλων των κατόχων μετοχών που βρίσκονται στην ίδια θέση. Η ίδια υποχρέωση ισχύει και προκειμένου για εκδότη χρεωστικών τίτλων αναφορικά με την ίση μεταχείριση όλων των κατόχων χρεωστικών τίτλων ίσης κατάταξης ως προς όλα τα δικαιώματα που ενσωματώνονται σε αυτούς τους χρεωστικούς τίτλους (άρθρο 17 § 1 Ν. 3556/2007).
- Να διασφαλίζει ότι όλες οι διευκολύνσεις και οι πληροφορίες που είναι απαραίτητες ώστε να μπορούν οι μέτοχοι και οι κάτοχοι χρεωστικών τίτλων να ασκούν τα δικαιώματά τους είναι διαθέσιμες στην Ελλάδα, καθώς και ότι διαφυλάσσεται η ακεραιότητα των στοιχείων (άρθρο 17 § 2 Ν. 3556/2007).

Στο παραπάνω πλαίσιο ο εκδότης ιδίως μεριμνά:

- για την παροχή πληροφοριών σχετικά με τον τόπο, την ημερομηνία και την ημερήσια διάταξη των συνελεύσεων, το συνολικό αριθμό των μετοχών και τα δικαιώματα ψήφου και τα δικαιώματα συμμετοχής των μετόχων στις συνελεύσεις,
- για τη διανομή εντύπου πληρεξουσιότητας σε έντυπη, ή κατά περίπτωση, σε ηλεκτρονική μορφή προς κάθε πρόσωπο που έχει δικαίωμα ψήφου σε συνέλευση των μετόχων, ταυτόχρονα με την ανακοίνωση σχετικά με τη συνέλευση,

- για τον ορισμό ως εντολοδόχου ενός πιστωτικού ιδρύματος ή ΕΠΕΥ μέσω του οποίου οι μέτοχοι μπορούν να ασκήσουν τα δικαιώματά τους με περιουσιακό περιεχόμενο,
- για τη δημοσίευση ανακοινώσεων ή την κυκλοφορία οδηγιών σχετικά με τη διανομή και την πληρωμή μερισμάτων και την έκδοση νέων μετοχών (άρθρο 17 § 3 Ν. 3556/2007).

Επισημαίνεται, τέλος, ότι ο Κανονισμός ΧΑ περιέχει λεπτομερειακές ρυθμίσεις αναφορικά με τις υποχρεώσεις ενημέρωσης για τους εκδότες με μετοχές εισηγμένες στην Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ οι οποίες διακρίνονται σε υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης, έκτακτης ενημέρωσης και ενημέρωσης ειδικών κατηγοριών (βλ. άρθρο 4.1 επ. Κανονισμός ΧΑ).

6.3.6 Διαπραγμάτευση τίτλων (διενέργεια συναλλαγών), εκκαθάριση και διακανονισμός στις Ρυθμιζόμενες Αγορές της ΕΧΑΕ

(α) Διενέργεια συναλλαγών επί τίτλων εισηγμένων στις Ρυθμιζόμενες Αγορές της ΕΧΑΕ

- Ο Κανονισμός ΧΑ περιλαμβάνει λεπτομερειακές ρυθμίσεις αναφορικά με τη διαπραγμάτευση των Χρηματοπιστωτικών Μέσων στις Ρυθμιζόμενες Αγορές της ΕΧΑΕ. Στο ανωτέρω πλαίσιο μπορούν να επισημανθούν τα ακόλουθα:

- Η διαπραγμάτευση Χρηματοπιστωτικών Μέσων στην Αγορά Αξιών και στην Αγορά Παραγώγων της ΕΧΑΕ γίνεται αποκλειστικά μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών ("**ΟΑΣΗΣ**" ή "**Σύστημα**") (άρθρο 2.1.1.(2) Κανονισμός ΧΑ). Δηλαδή, οι συναλλαγές διενεργούνται (καταρτίζονται) από τα Μέλη στις ανωτέρω Ρυθμιζόμενες Αγορές της ΕΧΑΕ, μέσω του ΟΑΣΗΣ (για την πρόσβαση των Μελών βλ. π.π. παράγρ. 6.3.3).

- Ο Κανονισμός ΧΑ περιλαμβάνει λεπτομερείς ρυθμίσεις στο άρθρο 2.2 αναφορικά με τις "εντολές", δηλαδή τις δηλώσεις βούλησης που εισάγονται από "Μέλος" στο ΟΑΣΗΣ προς διενέργεια συναλλαγής (π.χ. υποχρεωτικά και προαιρετικά στοιχεία εντολής, διακρίσεις εντολών ως προς την τιμή, διακρίσεις των εντολών ως προς την ποσότητα, διακρίσεις εντολών με συνθήκη, διακρίσεις εντολών ως προς τη διάρκεια, συγκεντρωτικές εντολές, εντολές με βάση τον αριθμό των σειρών, τροποποίηση και ακύρωση εντολής κλπ.). Η κατάρτιση της σύμβασης αγοράς ή πώλησης κινητών αξιών ολοκληρώνεται με την ταύτιση των εκατέρωθεν εντολών σύμφωνα με τους κανόνες της Αγοράς Αξιών του ΕΧΑΕ που περιλαμβάνονται στον Κανονισμό ΧΑ. Ειδικότερα, η κατάρτιση των συμβάσεων αγοράς και πώλησης εισηγμένων στις Οργανωμένες Αγορές της ΕΧΑΕ κινητών αξιών, γίνεται αποκλειστικά από τα Μέλη της Οργανωμένης Αγοράς της ΕΧΑΕ (κατόπιν σχετικής εντολής του πελάτη-επενδυτή προς πώληση ή αγορά βλ. π.π. παράγρ. 3.2) μέσω του ΟΑΣΗΣ (βλ. π.π. παράγρ. 6.3.2). Στο πλαίσιο αυτό η συναλλαγή καταρτίζεται δημόσια με την εισαγωγή της δήλωσης προσφοράς στο ηλεκτρονικό σύστημα και τη δημόσια εμφάνιση της συναλλαγής στον ηλεκτρονικό πίνακα της ΕΧΑΕ. Δηλαδή οι συναλλαγές επί των εισηγμένων κινητών αξιών διεξάγονται υποχρεωτικά, μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος δημόσια και οι εντολές ταυτίζονται πάντοτε ηλεκτρονικά και παράμετροι της ταύτισης είναι αυτοί που ορίζουν οι διατάξεις του Κανονισμού του ΧΑ (όπως η τιμή και η χρονική προτεραιότητα). Έτσι, η σύμβαση δεν καταρτίζεται κατά τα ειδικότερα προβλεπόμενα στον Αστικό Κώδικα (δηλ. την περιέλευση της αποδοχής του ενδιαφερόμενου Μέλους της Οργανωμένης Αγοράς της ΕΧΑΕ προς το έτερο Μέλος της Οργανωμένης Αγοράς της ΕΧΑΕ που εισήγαγε στο σύστημα μια εντολή αγοράς ή πώλησης, βλ. άρθρ. 514 ΑΚ), αλλά γίνεται σε πολυμερή βάση, με την *αυτόματη ταύτιση δύο προτάσεων αντίθετου περιεχομένου που καλύπτονται κατά περιεχόμενο και πληρούν τα προαναφερθέντα στοιχεία ταύτισης, όπως τιμή και χρονική προτεραιότητα*.

- Η διαπραγμάτευση Χρηματοπιστωτικών Μέσων στην Αγορά Αξιών και στην Αγορά Παραγώγων της ΕΧΑΕ πραγματοποιείται με συγκεκριμένες "Μεθόδους" που περιγράφονται λεπτομερώς στο άρθρο 2.3 του Κανονισμού ΧΑ (π.χ. αυτόματη & συνεχής κατάρτιση συναλλαγών [Μέθοδος 1], αυτόματη και στιγμιαία κατάρτιση συναλλαγών - Δημοπρασία (call option) [Μέθοδος 2], αυτόματη και συνεχής κατάρτιση στο κλείσιμο (συνεχής στο κλείσιμο) [Μέθοδος 3], επιλεκτική κατάρτιση (hit & take) [Μέθοδος 4], εκποιήσεις [Μέθοδος 5] κλπ.).

(β) Εκκαθάριση και διακανονισμός συναλλαγών επί τίτλων εισηγμένων στις Ρυθμιζόμενες Αγορές της ΕΧΑΕ

- Μετά την κατάρτιση της σύμβασης αγοράς ή πώλησης χρηματοπιστωτικών μέσων, με την ταύτιση των εκατέρωθεν εντολών κατά τις ειδικότερες μεθόδους διαπραγμάτευσης του Κανονισμού ΧΑ ακολουθεί το στάδιο της εκκαθάρισης και διακανονισμού της συναλλαγής, με την ολοκλήρωση του οποίου μεταφέρονται και πιστώνονται οι κινητές αξίες στο λογαριασμό του αγοραστή των κινητών αξιών και καταβάλλεται στον πωλητή το τίμημα της πώλησης. Η εκκαθάριση και ο διακανονισμός της συναλλαγής πραγματοποιείται από τον Διαχειριστή του Συστήματος εκκαθάρισης και διακανονισμού που έχει λάβει τη σχετική άδεια σύμφωνα με το άρθρο 75 του Ν. 3606/2007".

- "Για τους σκοπούς της εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών, κάθε Μέλος της Ρυθμιζόμενης Αγοράς της ΕΧΑΕ δηλώνει με την εντολή αγοράς ή πώλησης, που εισάγει προς κατάρτιση συναλλαγής στην Οργανωμένη Αγορά της ΕΧΑΕ, ή με τις τυχόν διορθώσεις της εντολής, το Εκκαθαριστικό Μέλος που το εκπροσωπεί και το οποίο είναι για λογαριασμό του αγοραστή ή του πωλητή, αντίστοιχα, υπεύθυνο έναντι της ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΑΤΗΧ Clear) (ΕΤΕΚ) για την εκκαθάριση της συναλλαγής. Επισημαίνεται ότι την ιδιότητα Εκκαθαριστικού Μέλους της ΕΤΕΚ μπορούν να αποκτήσουν πιστωτικά ιδρύματα ή ΑΕΠΕΥ. Με την κατάρτιση της συναλλαγής αγοράς ή πώλησης, το Εκκαθαριστικό Μέλος που έχει δηλωθεί από το Μέλος της Οργανωμένης Αγοράς της ΕΧΑΕ υποκαθίσταται αυτοδικαίως στη θέση του προαναφερθέντος Μέλους ως αντισυμβαλλόμενου αγοραστή ή πωλητή, που την κατήρτισε, και ευθύνεται έναντι της ΕΤΕΚ για την εκπλήρωση της συναλλαγής. Σε περίπτωση μη εκπλήρωσης από αντισυμβαλλόμενο Εκκαθαριστικό Μέλος των υποχρεώσεών του έναντι της ΕΤΕΚ σχετικά με την εκκαθάριση των συναλλαγών, εφαρμόζονται οι περί υπερημερίας διατάξεις σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στους Κανονισμούς ΕΤΕΚ (βλ. άρθρ. 1.1.3(2) Κανονισμός ΧΑ). Συνεπώς, οι εντολές των συναλλαγών (πελάτες) δεν συμμετέχουν ούτε στη διαδικασία εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών, στην οποία συμμετέχουν αποκλειστικά η ΕΤΕΚ και τα Εκκαθαριστικά Μέλη της ΕΤΕΚ σε συνεργασία με την ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΕΛΚΑΤ) η οποία είναι διαχειριστής του Συστήματος Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.), καθώς και Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (βλ. π.π. παράγρ. 6.2.2).
- Η εκκαθάριση πραγματοποιείται στο τέλος της ημέρας συνεδρίασης της αγοράς (ημέρα Τ) και περιλαμβάνει ουσιαστικά την πραγματοποίηση όλων των πράξεων αγοράς και πώλησης χρηματοπιστωτικών μέσων που διενεργήθηκαν εντός της ημέρας, ύστερα από έλεγχο των στοιχείων των καταρτισθεισών συναλλαγών, προκειμένου στη συνέχεια να γίνει ο διακανονισμός των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων που έχουν προκύψει από την εκκαθάριση. Την εκκαθάριση των συναλλαγών που καταρτίζονται στην Αγορά Αξιών και στην Αγορά Παραγώγων της ΕΧΑΕ διενεργεί η ΕΤΕΚ. Η εκκαθάριση πραγματοποιείται κατά τα ειδικότερα προβλεπόμενα στον "Κανονισμό Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Κινητών Αξιών σε Λογιστική Μορφή" και στον "Κανονισμό Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων" αντίστοιχα ("**Κανονισμοί ΕΤΕΚ**"). Δηλαδή, η ΕΤΕΚ είναι "Διαχειριστής Συστήματος" και οι Κανονισμοί ΕΤ.ΕΚ "Κανονισμοί" κατά την έννοια της οικείας νομοθεσίας (βλ. π.π. παράγρ. 4).
- Μετά την εκκαθάριση των πράξεων αγοράς και πώλησης χρηματοπιστωτικών μέσων που διενεργήθηκαν εντός της ημέρας συνεδρίασης της Οργανωμένης Αγοράς της ΕΧΑΕ (ημέρα Τ) ακολουθεί ο διακανονισμός των ανωτέρω πράξεων. Ο διακανονισμός διενεργείται από την ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΕΛΚΑΤ), σύμφωνα με τις εντολές διακανονισμού που της διαβιβάζει η ΕΤΕΚ σε ημερήσια βάση και συνίσταται στον χρηματικό διακανονισμό και στην διενέργεια των πάσης φύσεως μεταβιβάσεων και σχετικών καταχωρήσεων στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.). Ειδικότερα, κατά το στάδιο του διακανονισμού η ΕΛΚΑΤ ενεργώντας ως Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών: (i) μεταφέρει τις αξίες (μετοχές, ομόλογα) από τον Λογαριασμό Αξιών των πωλητών στον Λογαριασμό Αξιών των αγοραστών-επενδυτών οι οποίοι τηρούνται στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) (βλ. π.π. παράγρ. 6.2.2) και (ii) προβαίνει ταυτόχρονα σε αντίστοιχες χρεωπιστώσεις των χρηματικών λογαριασμών των Χειριστών που τηρούνται στην τράπεζα χρηματικής εκκαθάρισης (βλ. και π.π. παράγρ. 6.2.2).
- Η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των συναλλαγών ολοκληρώνονται εντός προθεσμίας δύο (2) εργασίμων ημερών από την κατάρτισή τους (Τ+2).

6.4 Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ)

- Η Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) είναι η εξωχρηματιστηριακή, αλλά οργανωμένη δευτερογενής αγορά με αντικείμενο διαπραγμάτευσης τους ακόλουθους τίτλους:
 - Τίτλοι που έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο κατά τις διατάξεις του άρθρου 5 του Ν. 2198/1994 (άυλοι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου),
 - Ομόλογα, ομολογίες και εν γένει χρεωστικοί τίτλοι σταθερού εισοδήματος που έχουν εκδοθεί από άλλα κράτη, ΝΠΔΔ, οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης και διεθνείς οργανισμούς δημόσιου χαρακτήρα, και
 - Ομόλογα, ομολογίες και εν γένει χρεωστικοί τίτλοι σταθερού εισοδήματος που εκδίδονται από εταιρίες ή και άλλους εκδότες με εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου (άρθρο 5 § 1 του Κανονισμού ΗΔΑΤ, για την έννοια της εξωχρηματιστηριακής και της δευτερογενούς αγοράς βλ. π.π. παράγρ. 1.2.6 και 1.2.8 αντίστοιχα).
- Η ΗΔΑΤ συστάθηκε με το άρθρο 26 του Ν. 3556/2007 και έλαβε άδεια λειτουργίας σύμφωνα με το άρθρο 43 § 2 του Ν. 3606/2007. Διαχειριστής της ΗΔΑΤ είναι η Τράπεζα της Ελλάδος.
- Η λειτουργία, η οργάνωση και η διαχείριση της ΗΔΑΤ ρυθμίζονται από τον Κανονισμό της ΗΔΑΤ.

- Στην ΗΔΑΤ διενεργούνται συναλλαγές στους ανωτέρω άυλους τίτλους "μέσω τηλεματικών κυκλωμάτων από συμμετέχοντες φορείς".
- Η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των καταρτιζόμενων στην ΗΔΑΤ συναλλαγών επί διαπραγματευόμενων στο ΗΔΑΤ τίτλων πραγματοποιείται στο "Σύστημα Λογιστικής Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή (άυλοι τίτλοι)" της Τράπεζας της Ελλάδος σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2198/1994 (όπως ισχύει μετά την τελευταία τροποποίηση με το άρθρο 2 του Ν. 4046/2012) και του Κανονισμού Συστήματος Λογιστικής Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή (άυλοι τίτλοι) της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. π.π. παράγρ. 6.2.3). Ειδικότερα, οι ανωτέρω συναλλαγές εκκαθαρίζονται στο ανωτέρω Σύστημα την τρίτη εργάσιμη ημέρα μετά την ημέρα κατάρτισής τους (T+3) (βλ. άρθρο 51 §§ 1-2 Κανονισμός ΗΔΑΤ).

7. Πολυμερείς Μηχανισμοί Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) στην Ελλάδα

Σήμερα στην Ελλάδα ως Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) λειτουργεί μόνο η "Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α.)" (για τους ΠΜΔ βλ. π.π. παράγρ. 3).

Αναφορικά με την ΕΝ.Α. επισημαίνονται τα ακόλουθα:

- Έχει τα χαρακτηριστικά που περιγράφονται στους Ν. 3556/2007 (άρθρο 29) και 4514/2018, καθώς και στις οικείες αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Τελεί υπό τη διαχείριση της ΕΧΑΕ, σύμφωνα με τους Κανόνες Λειτουργίας τους οποίους έχει ορίσει η ΕΧΑΕ και έχουν γνωστοποιηθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ιδίως σε θέματα που αφορούν στην κατάχρηση της αγοράς, τις δημόσιες προτάσεις και το Ενημερωτικό Δελτίο, εφόσον απαιτείται δημοσίευσή του.
- Χαρακτηρίζεται ως "μη οργανωμένη" αγορά. Απευθύνεται σε εταιρίες που αναζητούν χρηματοδότηση και ευκολότερη πρόσβαση στη δευτερογενή αγορά, καθώς και σε επενδυτές που αναζητούν επιπλέον μορφές επένδυσης αποδεχόμενοι μεγαλύτερο ρίσκο. Δεν εφαρμόζονται, επομένως, στην ΕΝ.Α. οι διατάξεις του Κανονισμού ΧΑ που αφορούν την Αγορά Αξιών και την Αγορά Παραγώγων. Δηλαδή, το βασικό πλεονέκτημα της ΕΝ.Α. είναι ότι δεν προϋποθέτει την τήρηση των αυστηρών κανόνων εισαγωγής και παραμονής μετοχών που προβλέπονται για την Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ.

VIII. ΤΟ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ

1. Υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου

- Δεν επιτρέπεται η δημόσια προσφορά κινητών αξιών στην Ελλάδα χωρίς την προηγούμενη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου (άρθρο 3 § 1 Ν. 3401/2005).
 "Δημόσια προσφορά κινητών αξιών" σημαίνει δημόσια ανακοίνωση με οποιαδήποτε μορφή και με οποιοδήποτε μέσο, η οποία απευθύνεται στο κοινό και περιέχει επαρκείς πληροφορίες για τους όρους της δημόσιας προσφοράς ή εγγραφής και τις προσφερόμενες υφιστάμενες ή νέες κινητές αξίες, ώστε να παρέχεται στον επενδυτή η δυνατότητα να αποφασίζει την αγορά ή την εγγραφή του για την αγορά αυτών των κινητών αξιών (άρθρο 2 § 1(δ) Ν. 3401/2005)
- Δεν επιτρέπεται η αρχική εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί στην Ελλάδα χωρίς την προηγούμενη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου (άρθρο 3 § 6 Ν. 3401/2005).
 "Εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά" (ή "εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο") σημαίνει την εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά της οποίας διαχειριστής είναι χρηματιστήριο (άρθρο 1 § 4 Ν. 3371/2005)
- Σε περίπτωση παράβασης της ανωτέρω υποχρέωσης προς δημοσίευση, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει επίπληξη ή πρόστιμο από €3.000 μέχρι €1.000.000 (άρθρο 24 § 1 εδ. α' Ν. 3401/2005).
- Το ενημερωτικό δελτίο δημοσιεύεται μόνο μετά από έγκρισή του από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (άρθρο 13 § 1 Ν. 3401/2005). Μετά την έγκρισή του, το ενημερωτικό δελτίο κατατίθεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, και καθίσταται διαθέσιμο στο κοινό το συντομότερο δυνατό από τον εκδότη, τον προσφέροντα ή το πρόσωπο που ζητεί εισαγωγή για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά (άρθρο 14 § 1 εδ. α' Ν. 3401/2005).

2. Εξαιρέσεις από την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου

Ο Ν. 3401/2005 προβλέπει λεπτομερείς ρυθμίσεις αναφορικά με περιπτώσεις προσφοράς, δημόσιας προσφοράς ή εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά που εξαιρούνται από την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου (βλ. άρθρα 3 § 2, 4 § 1-2 Ν. 3401/2005).

Μπορούν, ενδεικτικά, να αναφερθούν τα ακόλουθα παραδείγματα:

- Δεν απαιτείται η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου σε περίπτωση προσφοράς κινητών αξιών η οποία απευθύνεται σε λιγότερα από 150 φυσικά ή νομικά πρόσωπα ανά κράτος-μέλος τα οποία δεν είναι ειδικοί επενδυτές (βλ. άρθρο 3 § 2(β) Ν. 3401/2005).
- Δεν απαιτείται η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου για την εισαγωγή για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά μετοχών που εκδίδονται σε αντικατάσταση μετοχών της ίδιας κατηγορίας οι οποίες είναι ήδη εισηγμένες για διαπραγμάτευση στην ίδια οργανωμένη αγορά, εφόσον η έκδοση αυτών των μετοχών δεν συνεπάγεται αύξηση του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου (βλ. άρθρο 4 § 2(β) Ν. 3401/2005).

3. Περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου

- Το ενημερωτικό δελτίο περιέχει πληροφορίες για τον εκδότη και τις κινητές αξίες που αποτελούν το αντικείμενο δημόσιας προσφοράς ή εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά. Περιλαμβάνει, επίσης, περιληπτικό σημείωμα, το οποίο, με συνοπτικό τρόπο και με διατύπωση σε μη τεχνική γλώσσα, παρέχει βασικές πληροφορίες στη γλώσσα στην οποία συντάχθηκε αρχικά το ενημερωτικό δελτίο. Η μορφή και το περιεχόμενο του περιληπτικού σημειώματος του ενημερωτικού δελτίου παρέχουν, σε συνδυασμό με το ενημερωτικό δελτίο, τις βασικές πληροφορίες των σχετικών κινητών αξιών και άλλες κατάλληλες πληροφορίες για τα ουσιαστικά στοιχεία των κινητών αξιών με σκοπό την παροχή βοήθειας στους επενδυτές όταν αυτοί εξατάζουν εάν θα επενδύσουν στις αξίες αυτές (άρθρο 5 § 1 ν. 3401/2005).
- Οι ελάχιστες πληροφορίες που πρέπει να περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο και στο βασικό ενημερωτικό δελτίο και η μορφή των δελτίων ορίζονται στο Ν. 3401/2005 και στα άρθρα 3-26 του Κανονισμού της Επιτροπής (ΕΚ) αριθμ. 809/2004 (άρθρο 7 Ν. 3401/2005). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιτρέψει να μην περιληφθούν στο ενημερωτικό δελτίο ορισμένες πληροφορίες που προβλέπονται στο Ν. 3401/2005 ή στον Κανονισμό της Επιτροπής (ΕΚ) αριθμ. 809/2004, εφόσον συντρέχουν συγκεκριμένες προϋποθέσεις (π.χ. αν η γνωστοποίηση αυτών των πληροφοριών είναι αντίθετη προς το δημόσιο συμφέρον) (άρθρο 8 § 4 Ν. 3401/2005).
- Το ενημερωτικό δελτίο για δημόσια προσφορά ή εισαγωγή για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά ισχύει για δώδεκα μήνες από την έγκρισή του από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, υπό την προϋπόθεση ότι συμπληρώνεται, εφόσον απαιτείται, σύμφωνα με το άρθρο 16 Ν. 3401/2005 (άρθρο 9 § 1 Ν. 3401/2005).

4. Αστική ευθύνη από το ενημερωτικό δελτίο

- Την ευθύνη για τις πληροφορίες που περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο φέρουν:
 - (α) ο εκδότης, ο προσφέρων ή το πρόσωπο που ζητεί την εισαγωγή των κινητών αξιών για διαπραγμάτευση ανάλογα με την περίπτωση,
 - (β) τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων των παραπάνω προσώπων, καθώς και
 - (γ) το πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ που αναφέρεται στο ενημερωτικό δελτίο ότι παρέχει την επενδυτική υπηρεσία της αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων ή της τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης σύμφωνα με τις περιπτώσεις (στ) και (ζ), αντιστοίχως, της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του Ν. 3606/2007 (βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.1(6) και π.κ. παράγρ. 5.1-5.2), και
 - (δ) το πρόσωπο που αναφέρεται στο ενημερωτικό δελτίο με την ιδιότητα του "συμβούλου", "συμβούλου έκδοσης", "συντονιστή έκδοσης" ή άλλη παρεμφερή ιδιότητα (βλ. π.κ. παράγρ. 5.1-5.2) (άρθρο 6 § 1 Ν. 3401/2005).
- Τα πρόσωπα που είναι υπεύθυνα για το ενημερωτικό δελτίο σύμφωνα με άρθρο 6 Ν. 3401/2005 (βλ. προηγούμενη παράγραφο) ευθύνονται έναντι αυτών που απέκτησαν κινητές αξίες μέσα στους πρώτους 12 μήνες από τη δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου για κάθε θετική ζημία που υπέστησαν από υπαιτιότητα των υπεύθυνων προσώπων του άρθρου 6 Ν. 3401/2005 (βλ. προηγούμενη παράγραφο) ως προς την ακρίβεια και την πληρότητα του ενημερωτικού δελτίου (άρθρου 25 § 1 Ν. 3401/2005).
- Ο ζημιωθείς φέρει το βάρος απόδειξης της ζημίας που υπέστη και της αιτιώδους συνάφειας μεταξύ της υπαιτιότητας των υπεύθυνων προσώπων του άρθρου 6 Ν. 3401/2005 και της ζημίας. Τα ανωτέρω υπεύθυνα πρόσωπα φέρουν το βάρος απόδειξης της έλλειψης υπαιτιότητας (άρθρο 25 § 2-3 Ν. 3401/2005).

- Πέραν της αστικής ευθύνης των υπευθύνων για το ενημερωτικό δελτίο προσώπων λόγω πλημμέλειας του περιεχομένου του, η παραβίαση των διατάξεων του Ν. 3401/2005 και του Κανονισμού 809/2004 επισύρει την επιβολή από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επίπληξης ή προστίμου από €3.000 έως €1.000.000 (άρθρ. 24 § 1 Ν. 3401/2005).

5. Ο ανάδοχος

5.1 Υποχρεωτική υπογραφή του ενημερωτικού δελτίου από ανάδοχο

Σύμφωνα με το άρθρο 6 § 3 Ν. 3401/2005, το ενημερωτικό δελτίο που εκδίδεται:

- για την εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά για πρώτη φορά ή
- για τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών χωρίς εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά,

υπογράφεται υποχρεωτικά από πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ που έχει άδεια για την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας της "αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων ή της τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης" (βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.1(6) (δηλαδή από ανάδοχο ή σύμβουλο, βλ. π.κ. παράγρ. 5.2).

5.2 Ο Κανονισμός Αναδόχων

Σύμφωνα με το άρθρο 6α § 1 εδ. α' ν. 3401/2005 εκδόθηκε η Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/460/10.1.2008 ("**Κανονισμός Αναδόχων**") όπου ρυθμίζονται θέματα που αφορούν τις υποχρεώσεις και την εν γένει συμπεριφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ που διαμεσολαβούν, σε αναδοχή ή σε τοποθέτηση κινητών αξιών με ή χωρίς εγγύηση κάλυψης, σε δημόσια προσφορά και στην εισαγωγή για διαπραγμάτευση κινητών αξιών, παρέχοντας τις ακόλουθες επενδυτικές υπηρεσίες:

- αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης [2007, βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.1(6)]
- τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης [βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.2].

Περαιτέρω ο Κανονισμός Αναδόχων διακρίνει ανάμεσα σε:

- **Σύμβουλο**, δηλαδή πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ:
 - που έχει άδεια παροχής της κύριας επενδυτικής υπηρεσίας της αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης [βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.1(6)] και
 - που παρέχει κάθε είδους συμβουλευτικές υπηρεσιών ως προς την εν γένει διαδικασία και διαχείριση μιας δημόσιας προσφοράς ή εισαγωγής κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, στο πλαίσιο της παροχής παρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών σχετιζόμενων με αναδοχή [, βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.2],
- **Ανάδοχο**, δηλαδή πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ που διαμεσολαβεί στη δημόσια προσφορά ή στην εισαγωγή για διαπραγμάτευση κινητών αξιών παρέχοντας:
 - την κύρια επενδυτική υπηρεσία της αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης [βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.1(6)],
 - την κύρια επενδυτική υπηρεσία της τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης [βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.1(7)], ή
 - τις παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες που σχετίζονται με αναδοχή [άρθρο 4 § 2 στοιχ. στ' Ν. 3606/2007, βλ. π.π. παράγρ. ΙΙΙ.2],

Επισημαίνεται ότι η σύμπραξη συμβούλου η αναδόχου προβλέπεται καθ' όλη τη διάρκεια εισαγωγής των μετοχών στην Αγορά Αξιών της ΕΧΑΕ και μάλιστα από το πρώτο στάδιο αυτής.

5.3 Η σύμβαση αναδοχής

Με τον όρο "αναδοχή" νοείται εκείνη η διαμεσολαβητική δραστηριότητα, η οποία συνίσταται στην ανάληψη του οικονομικού κινδύνου μη ανάληψης από το κοινό όλων των προσφερόμενων σε αυτό επενδυτικών αξιογράφων (κυρίως μετοχών).

Η σύμβαση αναδοχής συνάπτεται έναντι ανταλλάγματος ανάμεσα στην εκδότρια των κινητών αξιών και σε πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ (ανάδοχο ή σύμβουλο, βλ. π.π. παράγρ. 5.1) που έχει λάβει άδεια να παρέχει τις σχετικές υπηρεσίες (δηλαδή αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης).

Αναφορικά με το περιεχόμενο της σύμβασης αναδοχής μπορούν να γίνουν οι εξής διακρίσεις:

- **Εγγυητική αναδοχή (stand-by underwriting)**: το πιστωτικό ίδρυμα ή η ΕΠΕΥ (ανάδοχος ή σύμβουλος) αναλαμβάνει έναντι (πρόσθετης) αμοιβής τον κίνδυνο μη διάθεσης των κινητών αξιών και, άρα, την υποχρέωση να καλύψει τους τίτλους που θα μείνουν τυχόν αδιάθετοι (δηλ.

αναλαμβάνει την υποχρέωση έναντι της εκδότριας να καλύψει το τμήμα εκείνο των κινητών αξιών που δεν θα αναληφθούν από το κοινό ή τους ειδικούς επενδυτές στους οποίους οι αξίες θα διατεθούν ("τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης").

- *Παραγγελιοδοχική ή απλή αναδοχή (best efforts underwriting)*: ο ανάδοχος (δηλ. το πιστωτικό ίδρυμα ή η ΕΠΕΥ) "απλώς διευκολύνει την διάθεση των νέων κινητών αξιών μέσω του δικτύου πώλησής του (λ.χ. των υποκαταστημάτων του) ενεργώντας ως άμεσος αντιπρόσωπος της εκδότριας εταιρίας", χωρίς όμως να αναλαμβάνει τον οικονομικό κίνδυνο μη διάθεσης των κινητών αξιών ("τοποθέτηση" χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης").
- *Σταθερή αναδοχή (αναδοχή για ίδιο λογαριασμό) (firm commitment underwriting)*: "Ο ανάδοχος αποκτά πρωτότυπα το σύνολο των κινητών αξιών που διαθέτει η εκδότρια εταιρία συνάπτοντας με την τελευταία σύμβαση ανάληψης. Κατόπιν, ενεργώντας στο δικό του όνομα και για λογαριασμό του, διαθέτει τις κινητές αξίες στο επενδυτικό κοινό ή σε άλλους διαμεσολαβητές (οι οποίοι με τη σειρά τους θα τις διαθέσουν στο κοινό) Δηλαδή, στην περίπτωση αυτή, τον κίνδυνο της μη διάθεσης των κινητών αξιών φέρει εξ ολοκλήρου ο ανάδοχος".

Οι ΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν υπηρεσίες αναδόχου πρέπει να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους που προβλέπονται στον Κανονισμό Αναδόχων (βλ. π.π. παράγρ. 5.1).

ΙΧ. ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

- Συστήθηκε με τη σημερινή της μορφή με το Ν. 1961/1991, ενώ, σχετικές με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ρυθμίσεις περιλαμβάνονται επίσης στο ν. 2324/1995, στο ΠΔ 25/2003, στο άρθρο 22 Ν. 3340/2005, στα άρθρα 25 και 26 Ν. 3371/2005 και στο οικείο κεφάλαιο του Ν. 4514/2018. Σκοπός της είναι η εποπτεία της Κεφαλαιαγοράς, σε τρόπο ώστε αυτή να λειτουργεί κατά τρόπο διαφανή και να εξασφαλίζεται συγχρόνως η εφαρμογή των κανόνων του ελεύθερου ανταγωνισμού.
- Είναι νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου με ίδιους πόρους με έδρα την Αθήνα και εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Λειτουργεί αποκλειστικά χάριν του δημοσίου συμφέροντος και απολαύει λειτουργικής ανεξαρτησίας και διοικητικής αυτοτέλειας (άρθρο 76 § 1 και 76Α Ν. 1969/1991).
- Οι αρμοδιότητές της περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, τις ακόλουθες:
 - Της έχει ανατεθεί ο έλεγχος της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς (άρθρο 76 § 2 Ν. 1961/1991).
 - Ασκεί εποπτεία στις ΑΕΠΕΥ (βλ. π.π. παράγρ. IV.2), τις ΑΕΔΑΚ και τις ΑΕΕΜΚ (βλ. π.π. παράγρ. IV.5), τις ΑΕΕΔ (βλ. π.π. παράγρ. IV.4), τις ΑΕΕΧ (βλ. π.π. παράγρ. IV.5.3), τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας και, ως προς την τήρηση της σχετικής νομοθεσίας, τις εισηγμένες εταιρίες στην Αγορά Αξιών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΕΧΑΕ) (άρθρο 78 § 1 εδ. β' και δ' Ν. 1961/1991).
 - Ασκεί εποπτεία στα πιστωτικά ιδρύματα κυρίως σε ό,τι αφορά την τήρηση των υποχρεώσεών τους που απορρέουν από το Ν. 3606/2007 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (εκτός των διατάξεων των άρθρων 12-15, 19 και 29 του Ν. 3606/2007 για την τήρηση των οποίων αρμόδια είναι η Τράπεζα της Ελλάδος) και την τήρηση των διατάξεων του Ν. 3340/2005 για την κατάχρηση αγοράς (εκτός των διατάξεων του άρθρου 18 και του άρθρου 23 § 3 για την τήρηση των οποίων αρμόδια είναι η Τράπεζα της Ελλάδος) (βλ. άρθρο 78 § 1 εδ. στ' Ν. 1961/1991).
 - Ασκεί εποπτεία στις Ρυθμιζόμενες Αγορές και στους Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) που λειτουργούν στην Ελλάδα (Αγορά Αξιών, Αγορά Παραγώγων, ΕΝ.Α.) και στους αντίστοιχους φορείς εκκαθάρισης (λ.χ. την ΕΧΑΕ) (βλ. π.π. παράγρ. VII.2.3, 2.7, 3.2, 6.3.1 και VII.7).
 - Ασκεί εποπτεία στα Συστήματα (κεντρικού αντισυμβαλλομένου, εκκαθάρισης ή διακανονισμού) που λειτουργούν στην Ελλάδα και στους αντίστοιχους Διαχειριστές των Συστημάτων αυτών και στα μέλη τους (λ.χ. την ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΕΛΚΑΤ) και αντίστοιχα το Σύστημα Άυλων Τίτλων, την ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΑΤΗΧ Clear)) (ΕΤΕΚ) και αντίστοιχα το Σύστημα Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Κινητών Αξιών σε Λογιστική Μορφή και το Σύστημα Εκκαθάρισης Συναλλαγών σε Παράγωγα) (βλ. π.π. παράγρ. VII.4, 6.2.2, 6.2.3 και 6.3.6).
 - Ασκεί εποπτεία στο Συνεγυητικό Κεφάλαιο (βλ. π.π. παράγρ. IV.3).
 - Είναι αρμόδια αρχή για την εφαρμογή του Ν. 3401/2005 (για το ενημερωτικό δελτίο δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών και εισαγωγής τους για διαπραγμάτευση) και εποπτεύει την τήρηση των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις διατάξεις του Ν.

3401/2005 και τις διατάξεις του Κανονισμού (ΕΚ) 809/2004 (άρθρο 21 § 1 Ν. 3401/2005) (βλ. π.π. παράγρ. VIII).

- Επιλαμβάνεται των περιπτώσεων που συνδέονται με την κατάχρηση της αγοράς, δηλαδή της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών και της χειραγώγησης της αγοράς, σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις (Ν. 3340/2005) (βλ. άρθρο 78 § 1 εδ. στ' Ν. 1961/1991).
 - Εκδίδει πράξεις κανονιστικού χαρακτήρα όπου προβλέπεται από το νόμο (βλ. άρθρο 78 § 1 εδ. α' Ν. 1961/1991).
 - Γνωμοδοτεί προς τον Υπουργό Οικονομικών επί θεμάτων κεφαλαιαγοράς (βλ. άρθρο 78 § 1 εδ. γ' Ν. 1961/1991).
 - Διενεργεί ελέγχους σε εταιρίες, των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ΑΕ, σε ΑΕΠΕΥ, σε ΑΕΕΧ, σε ΑΕΔΑΚ και σε ΑΕΕΜΚ (βλ. άρθρο 78 § 1 εδ. δ' Ν. 1961/1991).
 - Εποπτεύει την τήρηση των διατάξεων της σχετικής νομοθεσίας και δικαιούται να ζητά κάθε πληροφορία αναγκαία για την άσκηση του έργου της (βλ. άρθρο 78 § 1 εδ. η' Ν. 1961/1991).
- Εφόσον διαπιστώνει παραβάσεις της νομοθεσίας επιβάλλει τις προβλεπόμενες από το νόμο κυρώσεις και πειθαρχικές ποινές (άρθρο 78 § 1 εδ. ε' Ν. 1961/1991). Έτσι, π.χ., για παραβάσεις των διατάξεων του Ν. 4514/2018 μπορεί να επιβάλλει, σε οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο επίπληξη ή πρόστιμο ύψους μέχρι €3.000.000 ή ίσο με το διπλάσιο του τυχόν οφέλους που απεκόμισε ο παραβάτης από την παράβαση.
 - Οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προσβάλλονται ενώπιον του αρμόδιου δικαστηρίου. Έτσι, αν επιβληθεί χρηματικό πρόστιμο μπορεί να ασκηθεί προσφυγή ουσίας στο Διοικητικό Εφετείο Αθηνών, που δικάζει σε πρώτο και τελευταίο βαθμό, μέσα σε προθεσμία 60 ημερών από την κοινοποίησή τους. Οι λουιές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που εκδίδονται ως εκτελεστές ατομικές διοικητικές πράξεις, προσβάλλονται με αίτηση ακύρωσης ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών, μέσα σε προθεσμία 60 ημερών από την κοινοποίησή τους. Κατά των σχετικών αποφάσεων του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών επιτρέπεται έφεση ενώπιον του Συμβουλίου της Επικρατείας (άρθρο 25 Ν. 3371/2005).
 - Οι κατά την κείμενη νομοθεσία αρμοδιότητες της ασκούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο της, το οποίο δύναται να παραχωρεί ορισμένες εξ αυτών στην Εκτελεστική Επιτροπή. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει πενταετή θητεία και συγκροτείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους και τέσσερα μέλη. Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους δύο Αντιπροέδρους του Διοικητικού Συμβουλίου (άρθρο 77 §§ 6 και 10 Ν. 1961/1991).