

EURONEXT

ATHENS

Η ένταξη του Χρηματιστηρίου Αθηνών στον Όμιλο Euronext

Η επόμενη ημέρα για τις υποδομές της ελληνικής κεφαλαιαγοράς
και τη θεσμική τους εποπτεία

Τάσος Καλέργης | Head of Regulation, Euronext Athens

University of Piraeus — Ημερίδα 2026

Κεντρική Θέση της Εισήγησης

1

Εισαγωγή

Κεντρικό Ερώτημα:

Πώς μπορεί να συνδυαστεί η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση των υποδομών της κεφαλαιαγοράς με τη διατήρηση αποτελεσματικής εθνικής εποπτείας;

Η ένταξη του ΧΑ στον Όμιλο Euronext αποτελεί μία από τις σημαντικότερες εξελίξεις στην ιστορία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Δεν πρόκειται απλώς για αλλαγή μετοχικού ελέγχου — πρόκειται για ένταξη βασικών υποδομών σε ένα πανευρωπαϊκό οικοσύστημα.

Αγορές
Διαπραγμάτευσης

Μετασυναλλακτικές
Υποδομές

Τεχνολογικές
Πλατφόρμες

Market
Data

Εποπτεία
Αγοράς

Η εξέλιξη αυτή επηρεάζει ολόκληρο το οικοσύστημα της κεφαλαιαγοράς

Από το Εθνικό στο Πανευρωπαϊκό Μοντέλο

2

Εξέλιξη Δομής Αγορών

Παραδοσιακό Εθνικό Μοντέλο

- Εθνική αγορά
- Εθνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων
- Εθνικές υποδομές τεχνολογίας
- Εθνικές εποπτικές αρχές
- Αυτόνομη λειτουργία σε κάθε δικαιοδοσία



Euronext — One Group, Multiple Markets

- Κοινές τεχνολογικές υποδομές
- Κοινές υπηρεσίες ομίλου
- Κοινή στρατηγική ανάπτυξης
- Κανονιστική εναρμόνιση (Rulebooks)
- Διατήρηση εθνικής νομικής αυτοτέλειας

Οι σύγχρονοι χρηματιστηριακοί όμιλοι αποτελούν ομάδες ολοκληρωμένων υποδομών — όχι απλώς δίκτυα αγορών.

Ποιες Υποδομές Επηρεάζονται

3

Αλυσίδα Αξίας Κεφαλαιαγοράς

Συναλλακτικό Επίπεδο

- Ρυθμιζόμενη Αγορά
- Πολυμερείς Μηχανισμοί Διαπραγμάτευσης
- Αγορές ΜμΕ

Μετασυναλλακτικό Επίπεδο

- Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων (CSD) (Διακανονισμός & Μητρώο)
- Επεξεργασία εταιρικών πράξεων
- Υπηρεσιών προς εκδότες
- Εκκαθάριση και διαχείριση κινδύνου

Επίπεδο Υποδομών

- Συστήματα διαπραγμάτευσης
- Συστήματα εποπτείας αγοράς
- Πλατφόρμες δεδομένων αγοράς
- Ασφάλεια πληροφοριών και επιχειρησιακή συνέχεια

Η ένταξη στην Euronext επηρεάζει ολόκληρη την αλυσίδα αξίας — όχι μόνο τη διαπραγμάτευση.

Οι Βασικές Υποδομές της Κεφαλαιαγοράς

4

Market Infrastructures

Διαχειριστής Αγοράς (Market Operator) (α. 4 στ. 18, ν. 4514/2018)

- Οργάνωση και λειτουργία αγοράς
- Διασφάλιση δίκαιης διαπραγμάτευσης
- Παρακολούθηση συμμόρφωσης μελών
- Εφαρμογή κανόνων αγοράς

Κεντρικός Αντισυμβαλλόμενος (CCP) (α. 2(1), Κανονισμός (ΕΕ) 648/2012)

- Παρεμβολή μεταξύ αγοραστή/πωλητή
- Ανάληψη πιστωτικού κινδύνου
- Διαχείριση margin requirements
- Περιορισμός συστημικού κινδύνου

Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων (CSD) (α. 2(1)(1), Κανονισμός (ΕΕ) 909/2014)

- Καταχώριση και φύλαξη τίτλων
- Λογαριασμοί κινητών αξιών
- Διακανονισμός συναλλαγών
- Υποστήριξη εταιρικών πράξεων

Διαπραγμάτευση — Εκκαθάριση — Διακανονισμός: τρία διακριτά αλλά αλληλένδετα στάδια.

Η Αλυσίδα Αξίας της Κεφαλαιαγοράς

5

Value Chain

1. Διαπαργμάτευση

Market Operator

Εισαγωγή εντολών και εκτέλεση συναλλαγών στη ρυθμιζόμενη αγορά.

2. Εκκθάριση

CCP

Ο CCP παρεμβάλλεται μεταξύ αντισυμβαλλομένων και διαχειρίζεται τον κίνδυνο.

3. Διακανονισμός

CSD

Οριστική μεταφορά τίτλων και κεφαλαίων μεταξύ αντισυμβαλλομένων.

4. Θεματοφυλακή & εταιρικές πράξης

CSD & Θεματοφύλακες

Τήρηση λογαριασμών, δικαιώματα ψήφου, μερίσματα, αυξήσεις κεφαλαίου.

Η ένταξη στην Euronext επηρεάζει δυνητικά ολόκληρη την αλυσίδα αξίας — και όχι μόνο το πρώτο στάδιο.

Rulebook Harmonisation

6

Κανονιστική Εναρμόνιση

Η ενοποίηση των αγορών πραγματοποιείται μέσω τεχνολογίας ΚΑΙ σταδιακής εναρμόνισης κανόνων λειτουργίας.

Rulebook I — Εναρμονισμένοι Κανόνες

- Ιδιότητα μέλους
- Πρόσβαση στην αγορά
- Κανόνες διαπραγμάτευσης
- Υποχρεώσεις συμμετεχόντων
- Διαδικασίες συμμόρφωσης

Rulebook II — Εθνικές Ιδιαιτερότητες

- Διαδικασίες εισαγωγής κινητών αξιών
- Εταιρικές πράξεις
- Ειδικές υποχρεώσεις εκδοτών
- Ειδικές απαιτήσεις εθνικού δικαίου

Κανονιστική σύγκλιση χωρίς κατάργηση εθνικής αυτονομίας — Private Rulebook Harmonisation

Επιπτώσεις για Μέλη Αγοράς, Εκδότες & Επενδυτές

7

Οφέλη & Επιπτώσεις

Μέλη Αγοράς

- Εναρμονισμένοι κανόνες
- Μειωμένη λειτουργική πολυπλοκότητα
- Ευκολότερη διασυνοριακή δραστηριότητα
- Μεγαλύτερη προβλεψιμότητα κανονιστικών απαιτήσεων
- Οικονομίες κλίμακας

Εκδότες

- Ενισχυμένη διεθνής προβολή
- Ευρύτερη επενδυτική βάση
- Βελτιωμένη πρόσβαση σε κεφάλαια
- Δυνητική ενίσχυση ρευστότητας

Επενδυτές

- Μεγαλύτερη συγκρισιμότητα αγορών
- Ευκολότερη διασυνοριακή πρόσβαση
- Αποτελεσματικότερες υποδομές
- Υψηλότερος βαθμός εναρμόνισης διαδικασιών

Capital Markets Union & Savings and Investments Union: οι πανευρωπαϊκοί όμιλοι λειτουργούν ως πρακτικοί μηχανισμοί υλοποίησής τους.

Η ενοποίηση υποδομών δημιουργεί νέα εποπτική πραγματικότητα. Κρίσιμοι κίνδυνοι εμφανίζονται πλέον σε επίπεδο ομίλου.

College of Regulators

Ανταλλαγή Πληροφοριών

Διαμοιρασμός εποπτικών δεδομένων και ευρημάτων μεταξύ εθνικών αρχών

Συντονισμός Ενεργειών

Εναρμόνιση εποπτικών αποφάσεων σε επίπεδο ομίλου

Supervisory Convergence

Πρώθηση κοινής εποπτικής κουλτούρας και κατανόησης κινδύνων

Το College δεν υποκαθιστά τις εθνικές αρχές — λειτουργεί ως θεσμοθετημένος μηχανισμός συνεργασίας.

Declarations of Non-Objection (DNOs)

Αποφάσεις που εξετάζονται στο πλαίσιο του College:

- Τροποποιήσεις Rulebooks
- Cloud migrations
- Outsourcing arrangements
- ICT έργα
- Αλλαγές διακυβέρνησης
- Στρατηγικές εταιρικές πρωτοβουλίες

Shared Services & Outsourcing

- Cybersecurity
- Market surveillance
- Cloud services
- Data centres
- Market data services
- Business continuity arrangements

Το βασικό κανονιστικό αξίωμα: Η δραστηριότητα μπορεί να ανατεθεί — η κανονιστική ευθύνη όχι.

Κανονιστικό Πλαίσιο: MiFID II — CSDR — EMIR — DORA

10

Regulatory Framework

MiFID II

- Αποφυγή "empty shell entities"
- Αποτελεσματική εποπτεία
- Ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση

CSDR

- Ασφάλεια υπηρεσιών διακανονισμού
- Επιχειρησιακή συνέχεια
- Έλεγχος κρίσιμων λειτουργιών

EMIR

- Διαχείριση κινδύνων
- Ανθεκτικότητα CCPs
- Έλεγχος κρίσιμων αναθέσεων

DORA

- ICT risk management
- Digital operational resilience
- Concentration risk από τρίτους παρόχους

Κοινή αρχή: "Responsibility remains with the regulated entity"

DORA: Το ερώτημα πλέον δεν είναι "Επιτρέπεται η εξωτερική ανάθεση;" — αλλά "Ποιους συστημικούς κινδύνους δημιουργεί η συγκέντρωση λειτουργιών σε κοινές υποδομές ή τρίτους παρόχους;"

Νέες Προκλήσεις για τις Υποδομές Κεφαλαιαγοράς

11

Challenges

Governance

Πώς κατανέμεται η ευθύνη μεταξύ τοπικής αγοράς και ομίλου;

Supervision

Πώς ασκείται αποτελεσματική εποπτεία σε κοινές υποδομές σε πολλές δικαιοδοσίες;

Technology

Πώς αντιμετωπίζονται cloud concentration, cyber concentration και ICT third party risk;

Regulation

Πώς επιτυγχάνεται ισορροπία μεταξύ εναρμόνισης, τοπικών αναγκών και εθνικής αυτονομίας;

Η πανευρωπαϊκή ολοκλήρωση υποδομών θέτει νέα ερωτήματα για τη διακυβέρνηση, την εποπτεία και τη ρύθμιση.

Συμπεράσματα

01

Ενοποίηση Υποδομών

02

Εναρμόνιση Κανόνων

03

Ενίσχυση Εποπτικής Συνεργασίας

04

Ενδυνάμωση Επιχειρησιακής Ανθεκτικότητας

Η ένταξη του ΧΑ στην Euronext αποτελεί ένα ιδιαίτερα ενδιαφέρον παράδειγμα ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης κεφαλαιαγορών μέσω κοινών υποδομών, κοινών κανόνων και συντονισμένης διασυννοριακής εποπτείας.

Τελικό Ερώτημα: Η ολοκλήρωση των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών θα οδηγήσει και σε βαθύτερη ολοκλήρωση της εποπτείας των market infrastructures;