

You create business We deliver solutions

Legal update

8 Νοέμβριου 2018

Η πρόσφατη αναμόρφωση του θεσμικού πλαισίου τήρησης άυλων κινητών αξιών

Στις 4 Οκτωβρίου 2018, ψηφίστηκε από το Ελληνικό Κοινοβούλιο ο [Ν. 4569/2018](#)¹, εν όψει της προσαρμογής του ισχύοντος έως και σήμερα εθνικού θεσμικού πλαισίου τήρησης άυλων τίτλων στις διατάξεις του [Κανονισμού 909/2014/ΕΕ](#) (CSDR), του [σχεδίου ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών \(ΕΑΚΑΑ\) – CSDR Level 2 regulatory and technical standards](#), όπου εξειδικεύθηκαν μεταξύ άλλων οι διατάξεις σχετικά με τη διαδικασία αδειοδότησης των κεντρικών αποθετηρίων τίτλων (Κ.Α.Τ.) αλλά και της γενικότερης προσπάθειας ομογενοποίησης του εθνικού αποθετηριακού δικαίου.

Οι σχετικές κανονιστικές διατάξεις στοχεύουν στην βελτίωση του διακανονισμού αξιογράφων (δηλαδή την απόδοση τίτλων έναντι χρηματικών ποσών) στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τα Κ.Α.Τ., καθώς θεσπίζονται ενιαίες απαιτήσεις για το διακανονισμό των χρηματοοικονομικών μέσων, την οργάνωση και την λειτουργία των Κ.Α.Τ. στην Ε.Ε.

Ουσιαστικά, το εν λόγω πλαίσιο αποτέλεσε την λογική συνέχεια της πανευρωπαϊκής υπηρεσίας [TARGET2-Securities](#) για το «διακανονισμό τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας», αλλά και της ολοένα μεγαλύτερης προσπάθειας σύγκλισης του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων μεταξύ των Κρατών Μελών.

Ποια πρόσωπα υπάγονται στις νέες ρυθμίσεις;

Η πλήρης αναδιαμόρφωση του θεσμικού πλαισίου τήρησης των άυλων κινητών αξιών επηρεάζει μεγάλη μερίδα των συμμετεχόντων στην Αγορά μεταξύ των οποίων:

- το Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων Α.Ε. (ΕΛ.Κ.Α.Τ. Α.Ε.)
- τους εκδότες αλλά και τους κατόχους άυλων τίτλων καθώς και
- τους Φορείς της κεφαλαιαγοράς

Πως επηρεάζεται το Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων Α.Ε.;

Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο τυγχάνει εφαρμογής και επί του υφιστάμενου Ελληνικού Κεντρικού Αποθετηρίου Τίτλων Α.Ε. (ΕΛ.ΚΑΤ. Α.Ε. - ATHEXCSD), το οποίο λειτουργεί σήμερα ως Κ.Α.Τ. στην Αθήνα και ως εκ τούτου οφείλει να υποβάλλει εκ νέου αίτηση αδειοδότησης προς την αρμόδια Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, σύμφωνα με τα όσα προβλέπει ο Κανονισμός και το αντίστοιχο σχέδιο ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων της ΕΑΚΑΑ.

Απαραίτητη τυπική προϋπόθεση εξακολουθεί να είναι η ίδρυση του Κ.Α.Τ. ως ανώνυμης εταιρείας, της οποίας οι μετοχές οφείλουν να είναι ονομαστικές.

Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τις οικείες διατάξεις του εν λόγω Κανονισμού, η τήρηση άυλων τίτλων κινητών αξιών παύει να αποτελεί εθνικό μονοπώλιο, παρέχοντας πλέον στα Κ.Α.Τ. τη δυνατότητα να παρέχουν ελεύθερα υπηρεσίες και σε άλλο κράτος μέλος, πέραν εκείνου στο οποίο εγκαθίστανται, χωρίς να απαιτείται νέα άδεια («ευρωπαϊκό διαβατήριο»).

¹ Μόνο το πρώτο μέρος του Νόμου αναφέρεται στην αναμόρφωση του θεσμικού πλαισίου τήρησης άυλων τίτλων.

Ποιες δυνατότητες παρέχονται στις μη εισηγμένες εταιρείες;

Αναγνωρίζεται για πρώτη φορά η δυνατότητα και η διαδικασία καταχώρισης σε λογιστική μορφή μη εισηγμένων κινητών αξιών, η οποία αποτελούσε έως και σήμερα αποκλειστικό δικαίωμα μόνο των εισηγμένων εταιρειών.

Ποια διαδικασία ακολουθείται για την καταχώριση των κινητών αξιών στο Κ.Α.Τ.;

Κατά τον χρόνο που εκκρεμεί αίτηση του εκδότη στο Κ.Α.Τ. για καταχώριση κινητών αξιών, αυτές εκδίδονται αποκλειστικά σε άυλη μορφή, χωρίς να εκδίδεται ενσώματος τίτλος. Η διαδικασία απούλοποίησης ή ακινητοποίησης των κινητών αξιών ολοκληρώνεται με την απλή προσκόμιση του αρχείου δικαιούχων στο Κ.Α.Τ., χωρίς αναμονή και άλλες διοικητικές διατυπώσεις.

Ανάλογη διαδικασία προβλέπεται και στην περίπτωση μετατροπής ενσώματων μη εισηγμένων μετοχών.

Σημειώνεται ότι η ευρωπαϊκή εμβέλεια που προσδίδει ο Κανονισμός στα Κ.Α.Τ., παρέχει εφεξής στους εκδότες άυλων τίτλων την δυνατότητα να καταχωρίζουν τους τίτλους σε οποιοδήποτε Κ.Α.Τ. έχει αδειοδοτηθεί στην Ε.Ε. κατά τις διατάξεις του εν λόγω Κανονισμού, καταργώντας τους ισχύοντες αντίθετους διασυνοριακούς περιορισμούς του προγενέστερου θεσμικού πλαισίου.

Ποιες αλλαγές εισάγονται ως προς την υφιστάμενη δομή των τηρούμενων λογαριασμών στο Κ.Α.Τ.;

Καταργείται το ισχύον έως και σήμερα άυλο αξιογραφικό σύστημα άμεσης τήρησης άυλων τίτλων, το οποίο λειτουργούσε αποκλειστικά στην βάση των «μερίδων επενδυτή» στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.). Κύριο χαρακτηριστικό του συστήματος ήταν η τήρηση του «λογαριασμού τίτλων» απευθείας στο όνομά του επενδυτή.

Συγκεκριμένα, γίνεται πλέον υποχρεωτική η δυνατότητα δημιουργίας «omnibus accounts», συλλογικών δηλαδή λογαριασμών αξιών. Πρόκειται, ουσιαστικά για το [Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών, που ισχύει μέχρι σήμερα μόνο για τους τίτλους του ελληνικού δημοσίου](#), και εντάσσεται στην κατηγορία των πολυεπίπεδων συστημάτων τήρησης τίτλων, όπου η ταυτότητα του τελικού επενδυτή δεν είναι άμεσα γνωστή.

Δεδομένου ότι ο πραγματικός δικαιούχος των τίτλων που θα τηρούνται συλλογικά δεν θα εμφανίζεται ως μέτοχος εγγεγραμμένος στο μητρώο, εισάγονται προστατευτικές διατάξεις για τους επενδυτές που τηρούν τίτλους σε συλλογικούς λογαριασμούς, αλλά και αυξημένες υποχρεώσεις των συμμετεχόντων/διαμεσολαβητών για την ταυτοποίηση των εν λόγω επενδυτών/μετόχων προς τους εκδότες.

Καταργούνται μεταξύ άλλων οι «ειδικοί λογαριασμοί» χρεογράφων, δηλαδή τα χαρτοφυλάκια χρεογράφων του επενδυτή ή της εκδότριας (ως καταπιστευματοδόχου) που τηρούνται στο Σ.Α.Τ. και καταχωρούνταν, μεταξύ άλλων, αξίες που μεταβιβάζονται εξωχρηματιστηριακά λόγω κληρονομικής διαδοχής καθώς και αυτές που δεσμεύονται λόγω ενεχύρου.

Παράλληλα, εισάγονται αποκλειστικές προθεσμίες για την μεταφορά των τηρούμενων σε αυτούς τους λογαριασμούς υπολοίπων σε λογαριασμούς χειριστών του Σ.Α.Τ., εξαιρουμένων των υπολοίπων που προκύπτουν λόγω κληρονομικής διαδοχής ή τηρούνται σε μερίδα του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων· άλλως ενεργοποιείται η διαδικασία της αναγκαστικής εκποίησης.

Ποια πιθανά ζητήματα εγείρει το νέο θεσμικό πλαίσιο;

Το νέο θεσμικό πλαίσιο για την λειτουργία του Συστήματος Άυλων Τίτλων αποσκοπεί στην ενίσχυση της ασφάλειας και της αποτελεσματικότητας του διακανονισμού τίτλων και των υποδομών διακανονισμού στην Ε.Ε., καθώς και στην δημιουργία ισότιμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των ευρωπαϊκών Κ.Α.Τ. τα οποία πλέον θα διαθέτουν «ευρωπαϊκά διαβατήρια».

Η προσπάθεια αυτή έχει ήδη ξεκινήσει πριν από την έκδοση του επίμαχου Νόμου με την άμεση εφαρμογή σε εθνικό επίπεδο μέρους των διατάξεων του Κανονισμού. Ενδεικτικά, από την 6 Οκτωβρίου 2014, ο κύκλος διακανονισμού των συναλλαγών όλων των εισηγμένων αξιών που διαπραγματεύονται στην οργανωμένη Αγορά Αξιών και στην Εναλλακτική Αγορά, έχει μεταβεί στο T+2.

Μάλιστα, προς την ίδια κατεύθυνση συμπλέει και το νεότερο εταιρικό δίκαιο με τον πρόσφατο [Ν. 4548/2018](#), καθώς εναρμονίζεται με μέρος των οικείων διατάξεων του εν λόγω Κανονισμού.

Ωστόσο, οι ρυθμίσεις που αφορούν την υποχρεωτική απούλοποίηση ή ακινητοποίηση των μετοχών φαίνεται να παρουσιάζουν σημαντικό πρακτικό ενδιαφέρον μόνο ως προς τις μη εισηγμένες εταιρείες. Ειδικότερα, η εισαγωγή τους στο αποθετηριακό δίκαιο διευκολύνει την επιχειρηματική λειτουργία τους και ενισχύει την αξιοπιστία τους, καθώς επιτυγχάνεται, μεταξύ άλλων, η χρήση αυτοματοποιημένων διαδικασιών διεξαγωγής εταιρικών πράξεων, όπως η ηλεκτρονική πιστοποίηση της μετοχικής ιδιότητας και η διεξαγωγή ηλεκτρονικής ψηφοφορίας κατά την συνεδρίαση των μετόχων της γενικής συνελεύσεως. Επιπλέον, καθιστά ασφαλή την τήρηση των τίτλων.

Παράλληλα, μέρος των διατάξεων εγείρει πιθανά ζητήματα διαφάνειας και σταθερότητας των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Ειδικότερα, ανησυχία δημιουργεί η αδυναμία καθημερινής και ονομαστικής ενημέρωσης των αλλαγών

του μετοχολογίου στην περίπτωση των «omnibus accounts». Η απουσία σχετικής ρυθμιστικής πρόβλεψης, μπορεί να οδηγήσει στη διάσπαση της επαρκούς διασποράς στη μετοχική ιδιοκτησία των εισηγμένων εταιρειών, δημιουργώντας προοπτικές επιθετικής εξαγοράς.

Μάλιστα, η δυνατότητα που παρέχεται στον πραγματικό δικαιούχο των μετοχικών δικαιωμάτων να μην εμφανίζεται απευθείας στο μητρώο του Κ.Α.Τ., σηματοδοτεί αναμφίβολα μία νέα εποχή στο εταιρικό δίκαιο.

Σε κάθε περίπτωση, τόσο οι διατάξεις του νέου νόμου, όσο και οι επιμέρους διατάξεις του επίμαχου Κανονισμού, οι οποίες τυγχάνουν άμεσης εφαρμογής σε εθνικό επίπεδο και λειτουργούν συνδυαστικά με το νέο Νόμο, φαίνεται να επηρεάζουν σημαντικά όλους τους συμμετέχοντες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, απαιτώντας την άμεση στρατηγική προσαρμογή τους στις νέες συνθήκες και επιβαρύνοντας τους με νέα διοικητικά κόστη.

[Επικοινωνία](#)

Κωνσταντίνος Παπακωστόπουλος

Δικηγόρος/Εταίρος – Διαχειριστής

T: + 30 210 60 62 325

E: cpapacostopoulos@cpalaw.gr

Παναγιώτα Ζαχαροπούλου

Δικηγόρος/Senior Advisor

T: 30 210 60 62 325

E : pzacharopoulou@cpalaw.gr

www.cpalaw.gr

Η παρούσα έκδοση έχει σκοπό να παράσχει στον αναγνώστη γενική ενημέρωση επί των αναφερομένων θεμάτων. Καμία ενέργεια δεν πρέπει να γίνει χωρίς προηγουμένως να ληφθεί κατάλληλη επαγγελματική συμβουλή που θα στηρίζεται στα πραγματικά περιστατικά της κάθε περίπτωσης.

© 2018 Κ. Παπακωστόπουλος & Συνεργάτες, Δικηγορική Εταιρεία, ανεξάρτητο μέλος του διεθνούς νομικού και φορολογικού δικτύου της KPMG. Με την επιφύλαξη κάθε δικαιώματος