

Αθήνα 2 Μαΐου 2000

ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ Χ.Α.Α. ΤΗΣ 9/3/2000

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παραδίδει σήμερα τα ευρήματα των ερευνών της για τις συναλλαγές στο Χ.Α.Α., την 9/3/2000.

Τα δημοσιοποιούμενα σήμερα ευρήματα, προέρχονται από την έκθεση ελέγχου που συνέταξε η Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μετά την έρευνα που ξεκίνησε στις 10.3.2000.

Η συγκεκριμένη έρευνα απαιτήσε τον έλεγχο χιλιάδων εντολών αγοράς και πώλησης και συναλλαγών, πολλών εκατοντάδων κωδικών, σε πολλές ΑΧΕ και επεκτάθηκε σε όλες τις χρηματιστηριακές συνεδριάσεις από 3.1.2000 προκειμένου να εξαχθούν συγκριτικά στοιχεία.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν δίνει στη δημοσιότητα τα ονόματα των εταιριών που αναφέρονται στο πόρισμα, καθώς δεσμεύεται βάσει του άρθρου 76 του Ν. 1969/91, όπως ισχύει.

Οι αρμόδιες υπηρεσίες συνεχίζουν την εργασία τους βάσει των επισυναπτόμενων ευρημάτων προκειμένου να αποδοθούν συγκεκριμένες ευθύνες για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Από την έρευνα των συναλλαγών της 9/3/2000 προέκυψαν τα εξής:

1. Κατά τη συνεδρίαση του Χ.Α.Α. της 9/3/2000 ο Γενικός δείκτης έκλεισε με οριακή πτώση -0,05%. Κατά τη διάρκεια όμως της ημέρας παρουσίασε μεγάλη διακύμανση από 4.816,46 έως 4.997,99 μονάδες ή ποσοστό 3,77%. Το μεγαλύτερο μέρος της διακύμανσης αυτής έλαβε χώρα στο διάστημα από 13:22 μέχρι 14:00, όπου παρατηρήθηκε μία κατακόρυφη πτώση του Γενικού Δείκτη.
2. Κατά τη διάρκεια του προαναφερόμενου χρονικού διαστήματος πραγματοποιήθηκαν συναλλαγές για τις μετοχές που συμπεριλαμβάνονται στο Γενικό Δείκτη αξίας δρχ. 12.109.262.160 σε σύνολο ημέρας δρχ. 58.488.848.840 ή ποσοστό 21%. Παρά το γεγονός ότι αναλογικά το ποσοστό της αξίας των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα δεν αποκλίνει σημαντικά σε σχέση με το σύνολο της ημέρας, παρατηρείται μία σημαντική αύξηση των συναλλαγών κυρίως από τις 13:30 και μετέπειτα (βλ. πίνακα υπαρίθμ. 1).
3. Η αξία επίσης των εντολών πώλησης υπερισχύει της αντίστοιχης των εντολών αγοράς στο χρονικό διάστημα μετά τις 12:00 με κορύφωση το χρονικό διάστημα από 13:30 μέχρι 14:00, όπου οι εντολές πώλησης είναι σχεδόν διπλάσιες σε αξία από εκείνες των αγορών (βλ. πίνακα υπαρίθμ. 3).
4. Παρατηρείται επομένως στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα μια αύξηση των εντολών πώλησης, οι οποίες οδηγούν σε μία πίεση των τιμών των μετοχών, που απαρτίζουν το Γενικό Δείκτη, προς τα κάτω (βλ. πίνακα υπαρίθμ. 2).
5. Οι μετοχές που επηρέασαν ιδιαίτερα την πτώση του Γενικού Δείκτη (εκτιμώμενο ποσοστό 50% περίπου) το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα είναι οι: ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ, ΟΤΕ, ΕΤΕ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, ΙΝΤΡΑΚΟΜ και ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ, οι οποίες έχουν και ιδιαίτερη βαρύτητα στη διαμόρφωση του (βλ. διάγραμμα υπαρίθμ. 1). Από τις μετοχές αυτές ιδιαίτερη συγκέντρωση παρατηρείται στις μετοχές του ΟΤΕ, όπου 5 επενδυτές πραγματοποίησαν το 64,5% των πωλήσεων και της ΠΙΣΤΕΩΣ, όπου 2

επενδυτές πραγματοποίησαν το 85,86% των πωλήσεων της περιόδου. Η πτώση των τιμών των προαναφερόμενων μετοχών επηρέασε, όπως ήταν αναμενόμενο, και τις τιμές των υπολοίπων μετοχών, λόγω της αρνητικής ψυχολογίας που δημιουργήθηκε στο επενδυτικό κοινό.

6. Σε δείγμα 22 μετοχών που επιλέχθηκαν για περαιτέρω έρευνα, οι οποίες είχαν και τη μεγαλύτερη βαρύτητα στη διαμόρφωση του Γενικού Δείκτη, διαπιστώθηκε μία ιδιαίτερη συγκέντρωση των πωλήσεων σε τέσσερις ΑΧΕ οι οποίες πραγματοποίησαν το 30,94% των συνολικών πωλήσεων της περιόδου για τις συγκεκριμένες μετοχές.
7. Συγκέντρωση όμως παρατηρείται και από την πλευρά των αγοραστών, για το ίδιο δείγμα μετοχών, αφού τέσσερις ΑΧΕ πραγματοποίησαν το 26,4% των συνολικών αγορών της περιόδου.
8. Οι ΑΧΕ λειτούργησαν σε όλες τις περιπτώσεις, όπως διαπιστώθηκε, κατόπιν συγκεκριμένης εντολής των πελατών τους.
9. Όσον αφορά την εκτέλεση των εντολών από τις ΑΧΕ, αλλά και τη γενικότερη συμπεριφορά τους, διαπιστώθηκαν τα εξής:
 - Υπήρξε επιτάχυνση εισαγωγής εντολών πώλησης θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα από ορισμένες ΑΧΕ οι οποίες ελέγχονται. Η τακτική αυτή οφείλεται ενδεχομένως στο γεγονός ότι βλέποντας τις τιμές των μετοχών να πέφτουν οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι επιτάχυναν τις εντολές πώλησης για να προλάβουν να πωλήσουν στις καλύτερες δυνατές τιμές. Επειδή όμως αυτό έγινε ταυτόχρονα από πολλούς, το αποτέλεσμα ήταν αντίθετο και οι τιμές παρουσίασαν απότομη πτώση.
 - Αρκετές εντολές, δόθηκαν σε μεγάλη ποσότητα σε χαμηλότερη τιμή από την τιμή που συνόδευε εντολές αγοράς με αποτέλεσμα την πτώση της τιμής των συγκεκριμένων μετοχών.
 - Σε αρκετές περιπτώσεις δόθηκε, για λογαριασμό επενδυτών, ανοιχτή εντολή πώλησης μεγάλης ποσότητας μετοχών με αποτέλεσμα την πτώση της τιμής των συγκεκριμένων μετοχών.
 - Διερευνάται επίσης η συμπεριφορά ΑΧΕ, οι οποίες διατηρούσαν σημαντικές θέσεις «short» σε παράγωγα προϊόντα μελλοντικής εκπλήρωσης από την αρχή του έτους 2000. Ελέγχεται αν η συγκεκριμένη συμπεριφορά των ΑΧΕ είχε σαν σκοπό την αντιστάθμιση του κινδύνου θέσεων που είχαν στο ΧΑΑ ή ήταν αποτέλεσμα εσωτερικής πληροφόρησης.
10. Όσον αφορά τους επενδυτές, κύριοι πωλητές μετοχών του Γενικού Δείκτη ήταν χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί του εξωτερικού οι οποίοι πραγματοποίησαν το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα πωλήσεις μέσω διαφόρων ΑΧΕ. Όπως διαπιστώθηκε ορισμένοι από τους οργανισμούς αυτούς συναλλάσσονται μέσω διαφόρων κωδικών από πολλές ΑΧΕ.
11. Οι προαναφερόμενοι θεσμικοί επενδυτές του εξωτερικού, πραγματοποίησαν το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων της συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, συνολικής αξίας δρχ. 2.463.273.650. Οι πωλήσεις τους αφορούσαν μόνο σε μετοχές ΟΤΕ, ΠΙΣΤΕΩΣ και ΙΝΤΡΑΚΟΜ για τις οποίες και πραγματοποίησαν το 64,2% του συνόλου των συναλλαγών για τις τρεις μετοχές τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο (δρχ. 3.839.059.380). Λόγω της σημαντικής βαρύτητας που έχουν οι τρεις προαναφερόμενες μετοχές στη διαμόρφωση του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α. και η οποία εγγίζει σε ποσοστό το 25% περίπου, εκτιμούμε ότι οι πωλήσεις των θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην πτώση του Γενικού Δείκτη τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο.
12. Το μεγαλύτερο μέρος των αγορών πραγματοποιήθηκε από θεσμικούς επενδυτές του εσωτερικού. Το ύψος όμως των αγορών τους δεν στάθηκε, όπως

φαίνεται, ικανό να αντισταθμίσει ικανοποιητικά τις πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν από τους θεσμικούς του εξωτερικού.

13. Μεταξύ των κυριότερων αγοραστών εμφανίζονται επίσης θεσμικοί επενδυτές του εξωτερικού. Το ύψος των αγορών όμως που πραγματοποίησαν είναι πολύ χαμηλότερο από τις πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν από τους υπόλοιπους θεσμικούς επενδυτές του εξωτερικού.
14. Όπως προκύπτει από την προαναφερόμενη ανάλυση των αγοραστών και των πωλητών δεν διαπιστώθηκε οποιαδήποτε σύμπτωση πωλήσεων ακολουθούμενων από αγορές ίδιων μετοχών από τους ίδιους κωδικούς την ίδια ημέρα, ώστε να δημιουργείται θέμα υποτιμητικής κερδοσκοπίας εντός της ημέρας.
15. Από τον έλεγχο των καρτελών των πελατών, αλλά και τον έλεγχο της εκκαθάρισης των συναλλαγών, όσον αφορά τους ξένους θεσμικούς, από τους θεματοφύλακες, η οποία ολοκληρώθηκε στις 16/3/2000, δεν διαπιστώθηκαν ανοιχτές πωλήσεις.
16. Οι προαναφερόμενοι θεσμικοί επενδυτές του εξωτερικού συναλλάσσονται κυρίως για λογαριασμό τρίτων αφού, όπως διαπιστώθηκε και από την ανάλυση των συναλλαγών που πραγματοποίησαν σε προηγούμενες αλλά και επόμενες συνεδριάσεις, οι συναλλαγές τους αναλύονται από τους θεματοφύλακες σε εκατοντάδες επενδυτές και συγκεκριμένα σε 524 για το χρονικό διάστημα που εξετάστηκε. Οι επενδυτές στους οποίους αναλύονται οι συναλλαγές είναι κατά το μεγαλύτερο μέρος τους επίσης θεσμικοί του εξωτερικού, οι οποίοι ενεργούν κυρίως για λογαριασμό πελατών τους. Οι τελικοί επενδυτές επομένως, για τους οποίους διενεργήθηκαν οι συναλλαγές δεν είναι γνωστοί και πιθανώς ανέρχονται ακόμα και σε χιλιάδες.
17. Από τον έλεγχο της συμπεριφοράς σε προηγούμενες συνεδριάσεις των συγκεκριμένων θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού διαπιστώθηκε ότι στο διάστημα από 3/1/2000 μέχρι 24/3/2000 εμφανίζονται κυρίως σαν πωλητές, κυρίως μετοχών που συμπεριλαμβάνονται στο Γενικό Δείκτη, αφού την περίοδο αυτή πραγματοποίησαν αγορές δρχ. 115,7 δισ. και πωλήσεις δρχ. 196,3 δισ.. Οι πωλήσεις τους πραγματοποιούνται συγκεντρωτικά και πολύ συχνά αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό των συνολικών πωλήσεων των μετοχών με αποτέλεσμα να επιδρούν σημαντικά, αρνητικά, στις τιμές των μετοχών. Σε αρκετές δε περιπτώσεις διαπιστώθηκαν ταυτόχρονες πωλήσεις.
18. Ιδιαίτερη συσχέτιση επίσης διαπιστώθηκε μεταξύ των συναλλαγών θεσμικού επενδυτή του εξωτερικού και α) των μεταβολών του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ, β) των μεταβολών του δείκτη FTSE/ASE20 και γ) του ημερήσιου εύρους του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ.
19. Τέλος ένας θεσμικός επενδυτής του εξωτερικού διατηρούσε με ημερομηνία 31/3/2000 σημαντικές θέσεις «short» σε παράγωγα προϊόντα μελλοντικής εκπλήρωσης. Σε συνδυασμό επομένως με τις μαζικές πωλήσεις τις οποίες πραγματοποίησε στο ΧΑΑ, κυρίως σε μετοχές του Γενικού Δείκτη και του δείκτη FTSE/ASE20 εκτιμούμε ότι πιθανότατα οι κινήσεις του ήταν συντονισμένες, ώστε παράλληλα με την πίεση που ασκούσαν οι πωλήσεις του σε ορισμένες από τις τιμές των μετοχών που περιλαμβάνονταν στο δείκτη FTSE/ASE20, να λαμβάνει αρνητικές θέσεις στα παράγωγα προϊόντα μελλοντικής εκπλήρωσης, εκμεταλλευόμενος την πίεση αυτή. Η συμπεριφορά του συγκεκριμένου επενδυτή διερευνάται σε βάθος.