

30/7/2002

Συνέντευξη του κ. Στ. Θωμαδάκη στο δημοσιογράφο κ. Λεωνίδα Στεργίου που δημοσιεύθηκε στην εφημερίδα 'ΤΑ ΝΕΑ', στις 27-07-2002, σχετικά με τις προτάσεις της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (CESR) για τα μέτρα, προκειμένου να εφαρμοστεί η σχετική Ευρωπαϊκή Οδηγία για την κατάχρηση αγοράς

Την ευκολία με την οποία δημοσιοποιούσαν μία ανάλυση οι επενδυτικοί οίκοι, καλό είναι να την ξεχάσουν. Τα μέτρα για την προστασία της αγοράς και για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών είναι αυστηρά σε όλη την Ευρώπη. Ακόμη και η επαναγορά ιδίων μετοχών και η στήριξη των τιμών των μετοχών από τις εισηγμένες εταιρείες θεωρούνται χειραγώγηση, εκτός αν γίνουν κάτω από συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

Ο Μπιν Λάντεν δίνει συνέντευξη σε μία αμερικανική εφημερίδα και δηλώνει ότι σταματά να ασχολείται πλέον με την τρομοκρατία και ότι θα ανοίξει... ελεγκτική εταιρεία. Το ανέκδοτο αυτό, που κυκλοφόρησε πρόσφατα στο Χρηματιστήριο, είναι ενδεικτικό για το πόσο φοβούνται οι αγορές ένα νέο λογιστικό σκάνδαλο, αλλά και για την κλονισμένη εμπιστοσύνη των επενδυτών. Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (CESR) δημοσιοποίησε τις προτάσεις της για την εφαρμογή της Ευρωπαϊκής Οδηγίας που πρόκειται να ψηφιστεί το φθινόπωρο σχετικά με την κατάχρηση αγοράς (π.χ. χειραγώγηση, κατάχρησης εμπιστευτικής πληροφόρησης κ.λπ). Βασικός στόχος είναι η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών μέσα από την πρόληψη και την καταστολή καταχρηστικών συμπεριφορών.

Ο Σταύρος Θωμαδάκης
«Τα χρηματιστήρια πέφτουν, διότι οι επενδυτές δεν εμπιστεύονται τις πληροφορίες που διαθέτουν για εισηγμένες εταιρείες και τις μετοχές τους. Αυτό που πρέπει να θεραπεύσουμε, είναι η διαφάνεια. Τα μέτρα που έχουμε λάβει στην Ελλάδα για τη διαφάνεια αποτελούν παράδειγμα προς μίμηση σε όλη την Ευρώπη. Και αυτό αντανακλάται στο κείμενο της CESR, όπου περιλαμβάνονται πρακτικές της ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς». Αυτό δηλώνει στην «ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ» ο πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Σταύρος Θωμαδάκης, ο οποίος είναι και επικεφαλής της ομάδας που επεξεργάστηκε το κείμενο της CESR για τα μέτρα, προκειμένου να εφαρμοστεί η Ευρωπαϊκή Οδηγία για την κατάχρηση αγοράς. Ο κ. Θωμαδάκης, παρουσιάζοντας το σχετικό κείμενο για διαβούλευση με τα προτεινόμενα μέτρα, δήλωσε ότι «περνάμε μία περίοδο πολύ σοβαρών κλυδωνισμών. Επεξεργαζόμαστε και θα λάβουμε όλα αυτά τα μέτρα, τα οποία, πιστεύω, θα επιτρέψουν την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης του κόσμου και, συνεπώς, τις αγορές να εξισορροπήσουν». Όπως εξήγησε, «τα μέτρα αυτά αποτελούν μία σοβαρή και αποτελεσματική ανταπόκριση στα προβλήματα που δημιουργήθηκαν πρόσφατα, λόγου χάρη από τους αναλυτές. Η Οδηγία αφορά σε τρία βασικά θέματα που συνδέονται με την κρίση εμπιστοσύνης των επενδυτών. Το πρώτο έχει σχέση με την ποιότητα, την ακρίβεια και τον χρόνο γνωστοποίησης πληροφοριών. Το δεύτερο έχει σχέση με τον έλεγχο της συμπεριφοράς και της εργασίας των αναλυτών. Το τρίτο έχει σχέση με τη χειραγώγηση. Το θέμα της χειραγώγησης έχει, από τη φύση του, "γκρίζες περιοχές". Υπάρχουν επιχειρήματα για το τι είναι ή τι δεν είναι χειραγώγηση. Όλα αυτά ξεκαθαρίζονται τώρα». Στα μέτρα αυτά περιελήφθησαν συγκεκριμένες προτάσεις και για άλλα πιο «καινοτομικά» θέματα των κεφαλαιαγορών, πέραν των συνηθισμένων παραβάσεων, όπως αυτών της χειραγώγησης και της κατάχρησης εσωτερικής πληροφόρησης.

«Υπάρχει μία επανάσταση στη φιλοσοφία του χρηματιστηριακού δικαίου στο θέμα της επαναγοράς ιδίων μετοχών. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Οδηγία, η επαναγορά ιδίων μετοχών αφ' εαυτής είναι χειραγώγηση. Εκτός αν υπόκεινται σε ορισμένους όρους που προκύπτουν από μέτρα, τα οποία προσδιορίζει με το

κείμενό της η CESR», διευκρίνισε ο κ. Θωμαδάκης. Σημειώνεται ότι το θέμα της χειραγώγησης μπορεί να είχε προβλεφθεί στην χρηματιστηριακή νομοθεσία σε εθνικό επίπεδο στην Ευρώπη, αλλά δεν είχε περιληφθεί μέχρι σήμερα σε καμία Οδηγία. Στις προτάσεις της CESR περιελήφθησαν και μέτρα για τη συμπεριφορά των αναλυτών, τη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ αναλυτών, αναδόχων, επενδυτικών εταιρειών, εισηγμένων εταιρειών κ.λπ. Επίσης, προβλέπονται μέτρα για τον τρόπο δημοσιοποίησης, τόσο από την πλευρά των αναλυτών και των επενδυτικών οίκων όσο και από τρίτους (π.χ. δημοσιογράφοι). Μεγάλη βαρύτητα δίνεται στη διαφάνεια, στην ενημέρωση και στην πρόληψη των παραβάσεων, αν και προβλέπονται και κατασταλτικοί μηχανισμοί σε όλες τις περιπτώσεις. Ο κ. Θωμαδάκης προτρέπει όλους τους φορείς της αγοράς στην Ευρώπη, αλλά και ειδικότερα στην Ελλάδα, να λάβουν μέρος στη διαβούλευση, η οποία παραμένει ανοικτή έως τις 30 Σεπτεμβρίου 2002. Το πλήρες κείμενο των μέτρων της Οδηγίας βρίσκεται στην ηλεκτρονική διεύθυνση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ιδού ποιες είναι οι προτάσεις της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (CESR) για τα μέτρα, προκειμένου να εφαρμοστεί η σχετική Ευρωπαϊκή Οδηγία για την κατάχρηση αγοράς: Για την κατάχρηση εσωτερικής πληροφόρησης

1. Ορίζεται η έννοια της εσωτερικής πληροφόρησης: Η πληροφορία πρέπει να είναι συγκεκριμένη και να έχει επίδραση στην τιμή των μετοχών. Η πληροφορία μπορεί να αφορά γεγονότα του παρόντος ή του μέλλοντος.
2. Μία πληροφορία θεωρείται ότι έχει σημαντική επίδραση στην τιμή των μετοχών, όταν δεν μπορεί να την παραβλέψει ένας επενδυτής για να σχεδιάσει την επενδυτική του στρατηγική. Δηλαδή μία πληροφορία είναι σημαντική ανεξαρτήτως εάν τελικά προκάλεσε μεταβολή στις τιμές των μετοχών.
3. Οι πληροφορίες μπορεί να σχετίζονται με τις εταιρείες (π.χ. αλλαγές στη διοίκηση, αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου κ.λπ.), με την αγορά (π.χ. δεδομένα, στατιστικά, αναλύσεις από επενδυτικούς φορείς, αποφάσεις κεντρικών τραπεζών για επιτόκια κ.λπ.) και με τις συναλλαγές (π.χ. εντολές για συναλλαγές, αλλαγή στον τρόπο διαπραγμάτευσης κ.λπ.).
4. Η πληροφορία μπορεί να αφορά μία ή περισσότερες μετοχές.

Για τη χειραγώγηση

5. Καθορίζεται πότε μία συναλλαγή μπορεί να δώσει παραπλανητική εικόνα στην αγορά σχετικά με τη ζήτηση, την προσφορά ή το επίπεδο τιμών των μετοχών.
6. Καθορίζεται πότε μία συναλλαγή μπορεί να φέρει την τιμή μιας ή πολλών μετοχών σε μη φυσιολογικά επίπεδα.
7. Καθορίζεται πότε μία συναλλαγή μπορεί να εμπεριέχει τέχνασμα, δόλο ή απάτη.

Για την αποκάλυψη εσωτερικής πληροφόρησης

8. Οι πληροφορίες πρέπει να δημοσιοποιούνται (αποκαλύπτονται) σωστά και από τα κατάλληλα κανάλια.
9. Η αποκάλυψη της πληροφορίας στο κοινό πρέπει είναι ολοκληρωμένη και άμεση και όχι παραπλανητική.
10. Η αποκάλυψη της πληροφορίας πρέπει να είναι έγκαιρη.
11. Η αποκάλυψη μιας πληροφορίας μπορεί να καθυστερήσει υπό προϋποθέσεις.

Για τους αναλυτές

12. Οι αναλύσεις πρέπει να είναι ακριβείς, ξεκάθαρες, να μην είναι παραπλανητικές, να βασίζονται σε γεγονότα και τα συμφέροντα των αναλυτών να μην επηρεάζουν την αντικειμενικότητα των πληροφοριών.
13. Τα συμφέροντα και η σύγκρουση συμφερόντων των αναλυτών και των οίκων πρέπει να αποκαλύπτονται (π.χ. η σχέση του αναλυτή ή του επενδυτικού οίκου με μία εισηγμένη εταιρεία κ.λπ.).
14. Πρέπει να προσδιορίζεται και να αναγράφεται η ταυτότητα του αναλυτή.
15. Ευθύνη έχουν και οι τρίτοι που μεταδίδουν την ανάλυση.

Για επαναγορά μετοχών και σταθεροποίηση τιμών

16. Κατ' αρχήν, η επαναγορά ιδίων μετοχών και τα προγράμματα σταθεροποίησης τιμών θεωρούνται χειραγώγηση (κατάχρηση αγοράς).
17. Προσδιορίζονται οι προϋποθέσεις με τις οποίες η επαναγορά ιδίων μετοχών

και τα προγράμματα σταθεροποίησης τιμών δεν θεωρούνται χειραγώγηση (π.χ. δεν μπορεί η εταιρεία να αγοράζει πάνω από το 25% του ημερήσιου όγκου της μετοχής της, να μην δημιουργούνται διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών, να μην αγοράζει πάνω από το 10% του μετοχικού κεφαλαίου κ.λπ.).

18. Καθορίζονται υποχρεώσεις σχετικά με την ενημέρωση του κοινού για την εξέλιξη του προγράμματος επαναγοράς ιδίων μετοχών κ.λπ.

19. Καθορίζεται η χρονική περίοδος που θα γίνει η σταθεροποίηση των τιμών, ενώ η τιμή δεν πρέπει να διαμορφώνεται υψηλότερα από εκείνη της προσφοράς (δηλαδή να μη δημιουργούνται αυξητικές τάσεις) κ.λπ.

20. Καθορίζονται υποχρεώσεις σχετικά με την ενημέρωση του κοινού και των αρχών για το πρόγραμμα σταθεροποίησης τιμών

21. Η σταθεροποίηση τιμών πρέπει να αναλαμβάνεται από έναν επενδυτικό οίκο και όχι από την εισηγμένη εταιρεία.

Για την εφαρμογή

22. Τα μέτρα εφαρμόζονται σε όλα τα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Χρηματοοικονομικό προϊόν είναι ό,τι αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένα αγορά.

Η επιστροφή των κεφαλαίων

Τι είναι, λοιπόν, αυτό που θα ανατρέψει ριζικά την αρνητική συγκυρία στα χρηματιστήρια; Σύμφωνα με τους διεθνείς αναλυτές, υπάρχουν πέντε εναλλακτικές λύσεις, που λειτούργησαν στο παρελθόν, σε ανάλογες καταστάσεις. Είναι η στήριξη των μετοχών από τις ίδιες τις επιχειρήσεις, οι μειώσεις των επιτοκίων από την κεντρική αμερικανική τράπεζα και τις άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες, η λήψη μέτρων από τις κυβερνήσεις για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης, η επιστροφή των μικροεπενδυτών στις αγορές και, τέλος, οι ίδιες οι αγορές. Μετά την χρηματιστηριακή κατάρρευση του 1987, πολλές αμερικανικές εταιρείες ανακοίνωσαν σχέδια για επαναγορά μετοχών τους, στέλνοντας ένα πειστικό μήνυμα προς τους επενδυτές ότι οι μετοχές τους ήταν υποτιμημένες.

Η δεύτερη λύση βρίσκεται στα χέρια του ?λαν Γκρίνσπαν και των υπόλοιπων κεντρικών τραπεζιών. Το 1987, αλλά και το 1998, στο μέσον της χρηματιστηριακής κατάρρευσης, η FED προχώρησε σε επιθετικές μειώσεις των επιτοκίων, καταφέροντας να ανατρέψει την κατάσταση. Το ίδιο θα μπορούσε να γίνει και στην παρούσα συγκυρία, αν συνεχιστεί η πτώση. Η μείωση των επιτοκίων θα ψαλιδίσει και τις αποδόσεις των ομολόγων, δίνοντας στους επενδυτές το κίνητρο να επιστρέψουν στο χρηματιστήριο.

Η τρίτη επιλογή είναι η άμεση λήψη μέτρων από τις κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων χωρών για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης προς τις επιχειρήσεις και τα χρηματιστήρια. Η τέταρτη λύση είναι η επιστροφή των μικροεπενδυτών στα χρηματιστήρια. Η τελευταία λύση είναι η αναστροφή πορείας από τα ίδια τα χρηματιστήρια.