



ΑΠΟΦΑΣΗ
1/503/13.3.2009
του Διοικητικού Συμβουλίου

Θέμα: Αποδεκτή πρακτική αγοράς: Αγορά ιδίων μετοχών και διακράτησή τους για μελλοντική απόκτηση μετοχών άλλης εταιρείας.

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Λαμβάνοντας υπόψη:

1. Την απόφαση 5/347/12.7.2005 (ΦΕΚ Β/983/13.7.2005) του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Διαδικασία και κριτήρια για τον χαρακτηρισμό πρακτικών της αγοράς ως αποδεκτών».
2. Τον Κανονισμό 2273/2003 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Επίσημη εφημερίδα των ΕΚ Ι 336/33-23.12.2003).
3. Τα αποτελέσματα της διαβούλευσης με τους ενδιαφερόμενους φορείς, όπως αυτή αποφασίστηκε κατά την 490^η/31.10.2008 συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου.
4. Το άρθρο 90 του π.δ. 63/2005 «Κωδικοποίηση της Νομοθεσίας για την Κυβέρνηση και τα Κυβερνητικά Όργανα» (ΦΕΚ Α/98/22.4.2005).

ΑΠΟΦΑΣΙΖΕΙ ΟΜΟΦΩΝΑ

Άρθρο 1
Αποδεκτή πρακτική αγοράς

1. Η αγορά ιδίων μετοχών και διακράτησή τους για μελλοντική απόκτηση μετοχών άλλης εταιρείας θεωρείται ως αποδεκτή πρακτική αγοράς.
2. Η αναλυτική περιγραφή της συγκεκριμένης αποδεκτής πρακτικής αγοράς και οι παράγοντες που ελήφθησαν υπόψη για τον χαρακτηρισμό της ως αποδεκτής πρακτικής περιγράφονται στο Παράρτημα της παρούσας.

Άρθρο 2
Έναρξη Ισχύος

1. Η απόφαση αυτή ισχύει από τη δημοσίευσή της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.
2. Η απόφαση αυτή να δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (Τεύχος Β)
3. Από τις διατάξεις της απόφασης αυτής δεν προκαλείται δαπάνη σε βάρος του Κρατικού Προϋπολογισμού.

4. Το Παράρτημα της παρούσας απόφασης αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα της.

Ο Γραμματέας

Ο Πρόεδρος

Ο Α΄ Αντιπρόεδρος

Ο Β΄ Αντιπρόεδρος

Αλέξιος Α. Πιλάβιος

Γιάγκος Χαραλάμπους

Αναστάσιος Θ. Γαβρηλίδης

Τα Μέλη

Παράρτημα

ΑΠΟΔΕΚΤΗ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑΣ

Αγορά ιδίων μετοχών και διακράτησή τους για μελλοντική απόκτηση μετοχών άλλης εταιρείας.

Για να εφαρμοσθεί η απαλλαγή του άρθρου 8 της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ σε ένα πρόγραμμα αγοράς ιδίων μετοχών, πρέπει το πρόγραμμα αυτό να αποσκοπεί αποκλειστικά στη μείωση του κεφαλαίου ενός εκδότη (σε αξία ή σε αριθμό μετοχών) ή στην εκπλήρωση υποχρεώσεων που απορρέουν από:

- α) τίτλους χρέους μετατρέψιμους σε μετοχικούς τίτλους, ή
- β) την άσκηση δικαιωμάτων αγοράς μετοχών εκ μέρους των εργαζομένων (employee share option programmes) ή από άλλες διαθέσιμες μετοχών σε εργαζομένους του εκδότη ή συνδεδεμένης με αυτόν εταιρείας.

Εισηγμένες εταιρείες έχουν επισημάνει ότι τα προγράμματα αγοράς ιδίων μετοχών για το σκοπό ανταλλαγής των ιδίων μετοχών με μετοχές άλλων εταιρειών, στο πλαίσιο στρατηγικών επιλογών τους, μπορεί να εκτίθενται στον κίνδυνο επιβολής κυρώσεων για κατάχρηση αγοράς δεδομένου ότι δεν εμπίπτουν στον ορισμό του άρθρου 3 του Κανονισμού 2273/2003 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Επίσημη εφημερίδα των ΕΚ L 336/33-23-12-2003) με αποτέλεσμα να μην εφαρμόζονται οι εξαιρέσεις του άρθρου 9 του ν. 3340 (ΦΕΚ Α 112, 2005), το οποίο μετέφερε στο Ελληνικό δίκαιο το άρθρο 8 της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θεωρεί ότι τα προγράμματα αγοράς ιδίων μετοχών που έχουν ως σκοπό την ανταλλαγή των ιδίων μετοχών με μετοχές άλλων εταιρειών, στο πλαίσιο της στρατηγικής τους, μπορεί να διευκολύνουν τις επιλογές των εισηγμένων εταιρειών (χρησιμοποίηση ιδίων μετοχών ως μέσο πληρωμής).

Για το λόγο αυτό, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με την απόφαση της 5/347/12-7-2005, η οποία μετέφερε στο Ελληνικό δίκαιο την Οδηγία 2004/72/ΕΚ, εξετάζει τη σκοπιμότητα της αναγνώρισης ως αποδεκτής πρακτικής αγοράς, την αγορά ιδίων μετοχών από εκδότη και τη διακράτησή τους για μελλοντική απόκτηση μετοχών άλλης εταιρείας, εφόσον η δραστηριότητα αυτή πληροί ορισμένες προϋποθέσεις, οι οποίες περιορίζουν, τον κίνδυνο οι σχετικές συναλλαγές να συνιστούν κατάχρηση αγοράς.

Επισημαίνεται ωστόσο, ότι η απόκτηση ιδίων μετοχών στο πλαίσιο της παρούσας πρακτικής πρέπει να αποτελεί περιστασιακή και όχι συνεχή δραστηριότητα από τον εκδότη.

Παρόμοια πρακτική προγράμματος αγοράς ιδίων μετοχών για διακράτηση τους με σκοπό τη μελλοντική απόκτηση μετοχών άλλης εισηγμένης εταιρείας έχει ήδη γίνει αποδεκτή στη Γαλλία και βρίσκεται σε στάδιο διαβούλευσης στην Ιταλία.

Περιγραφή της Εθνικής Αποδεκτής Πρακτικής Αγοράς

Μία εταιρεία (ο εκδότης) της οποίας οι μετοχές διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά – μπορεί να αγοράσει και να διακρατήσει τις δικές της μετοχές για μελλοντική χρήση ως μέσω πληρωμής με σκοπό να αγοράσει μετοχές μίας άλλης εταιρείας. Εάν η διακράτηση αυτών των μετοχών αποδειχθεί μη αναγκαία, ο εκδότης μπορεί να τις χρησιμοποιήσει για τους σκοπούς που αναφέρονται στο άρθρο 3 του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2273/2003 ή να τις πουλήσει.

Όταν αγοράζει τις δικές του μετοχές, υπό την παρούσα αποδεκτή πρακτική αγοράς, ο εκδότης πρέπει να συμμορφώνεται με τα άρθρα 4, 5 και 6 της του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2273/2003. Οι συναλλαγές που διενεργούνται βάσει αυτής της πρακτικής δεν πρέπει να επιτρέπουν στον εκδότη να διακρατά, οποιαδήποτε στιγμή, περισσότερο από το 10% του μετοχικού κεφαλαίου του.

Απαιτείται απόφαση Γενικής Συνέλευσης προκειμένου ο εκδότης να χρησιμοποιήσει τις μετοχές για άλλο σκοπό από αυτόν που έχει ήδη δημοσιεύσει σύμφωνα με την πρώτη παράγραφο. Η απόφαση αυτή ανακοινώνεται στο κοινό χωρίς υπαίτια βραδύτητα.

Για ποιους λόγους η πρακτική μπορεί να συνιστά χειραγώγηση

Αυτή η πρακτική δεν μπορεί να επωφεληθεί από την εξαίρεση των απαγορεύσεων της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ όπως προβλέπονται στο άρθρο 8 αφού δεν ανταποκρίνεται στους σκοπούς του άρθρου 3 του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2273/2003.

Παράγοντες που ελήφθησαν υπόψη κατά την εξέταση της πρακτικής αγοράς

Το άρθρο 2 της Απόφασης 5/347/2005 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με το οποίο ενσωματώνεται στην ελληνική νομοθεσία το άρθρο 2 της Οδηγίας 2004/72/ΕΚ αναφέρεται σε μη περιοριστικό κατάλογο παραγόντων που λαμβάνονται υπόψη από τις αρμόδιες αρχές όταν αξιολογούν συγκεκριμένες πρακτικές.

- Ο βαθμός διαφάνειας της πρακτικής σε σχέση με το σύνολο της αγοράς (περ. (α) του άρθρου 2 της Απόφασης 5/347/2005 ή άρθρο 2(1) (α) της Οδηγίας 2004/72/ΕΚ).

Η διαφάνεια των πρακτικών που εφαρμόζουν οι συμμετέχοντες στην αγορά έχει καθοριστική σημασία για να προσδιοριστεί εάν μια συγκεκριμένη πρακτική της αγοράς μπορεί να θεωρηθεί αποδεκτή από τις αρμόδιες αρχές. Όσο λιγότερο διαφανής είναι μια πρακτική τόσο πιθανότερο είναι να μην είναι αποδεκτή. Ωστόσο, ορισμένες πρακτικές σε μη ρυθμιζόμενες αγορές μπορεί, για διαρθρωτικούς λόγους, να είναι λιγότερο διαφανείς από ότι παρόμοιες πρακτικές σε ρυθμιζόμενες αγορές. Οι πρακτικές αυτές όμως δεν πρέπει να θεωρούνται αυτόματα μη αποδεκτές από τις αρμόδιες αρχές. (Προοίμιο 2 Οδηγίας 2004/72/ΕΚ)

Συμπέρασμα εποπτικής αρχής

Για τη διασφάλιση της διαφάνειας αυτής της πρακτικής, όταν αγοράζονται μετοχές βάσει της παρούσας αποδεκτής πρακτικής αγοράς, ο εκδότης πρέπει να τηρεί τις υποχρεώσεις διαφάνειας του άρθρου 4 παρ.4 του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2273/2003. Ο εκδότης πρέπει επίσης να δημοσιοποιεί τον αριθμό μετοχών που αφορά αυτή η πρακτική.

- Η ανάγκη να διασφαλισθεί η λειτουργία των δυνάμεων της αγοράς και η απρόσκοπτη αλληλεπίδραση προσφοράς και ζήτησης. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αναλύει ιδίως τις επιπτώσεις της σχετικής πρακτικής με βάση τις κυριότερες παραμέτρους της αγοράς, όπως οι συνθήκες που επικρατούσαν στην αγορά πριν την εφαρμογή της σχετικής πρακτικής, η μέση σταθμισμένη τιμή σε μία μόνο συνεδρίαση ή η καθημερινή τιμή κλεισίματος. (περ. (β) του άρθρου 2 της Απόφασης 5/347/2005 ή άρθρο 2(1) (β) της Οδηγίας 2004/72/EK).

Οι πρακτικές της αγοράς που παρεμποδίζουν την αλληλεπίδραση προσφοράς και ζήτησης, περιορίζοντας τις δυνατότητες αντίδρασης των άλλων συμμετεχόντων στις διενεργούμενες συναλλαγές, μπορούν να προκαλέσουν σημαντικούς κινδύνους για την ακεραιότητα της αγοράς, και είναι συνεπώς λιγότερο πιθανό να θεωρηθούν αποδεκτές από τις αρμόδιες αρχές. (Προοίμιο 1 Οδηγίας 2004/72/EK).

Συμπέρασμα εποπτικής αρχής

Οι αγορές που διενεργούνται βάσει αυτής της πρακτικής από τον εκδότη δεν έχουν σκοπό να στρεβλώσουν τις λειτουργίες των δυνάμεων της αγοράς. Γενικότερα, όλες οι συναλλαγές κατά τη διάρκεια του προγράμματος αγοράς δημοσιοποιούνται σύμφωνα με του άρθρο 4 παρ.4 του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2273/2003 και την από 195/22.7.2008 επιστολή του Προέδρου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί ως εκ τούτου να διενεργήσει οποιαδήποτε έρευνα που θα θεωρηθεί αναγκαία για να επιβεβαιώσει την απουσία χειραγώγησης αγοράς.

- Ο βαθμός στον οποίο η πρακτική επηρεάζει τη ρευστότητα και την αποτελεσματικότητα της αγοράς (περ. (γ) του άρθρου 2 της Απόφασης 5/347/2005 ή άρθρο 2(1) (γ) της Οδηγίας 2004/72/EK).

Οι πρακτικές της αγοράς που αυξάνουν τη ρευστότητα μπορούν πιο εύκολα να θεωρηθούν αποδεκτές από τις πρακτικές που την περιορίζουν. (Προοίμιο 1 Οδηγίας 2004/72/EC).

Συμπέρασμα εποπτικής αρχής

Στις περιπτώσεις αγοράς μετοχών βάσει της παρούσας αποδεκτής πρακτικής αγοράς, ο εκδότης πρέπει να συμμορφώνεται με τις προϋποθέσεις για τον όγκο, όπως προβλέπεται στο άρθρο 5(2) του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2273/2003. Οι συναλλαγές που διενεργούνται βάσει αυτής της πρακτικής κατ' επέκταση δεν έχουν σημαντική επίδραση στην αγορά.

- Ο βαθμός στον οποίο η πρακτική λαμβάνει υπόψη τους μηχανισμούς διαπραγμάτευσης της σχετικής αγοράς και επιτρέπει στους συμμετέχοντες στην αγορά να αντιδρούν κατάλληλα και έγκαιρα στις νέες συνθήκες στην αγορά που δημιουργεί η πρακτική αυτή (περ. (δ) του άρθρου 2 της Απόφασης 5/347/2005 ή άρθρο 2(1) (δ) της Οδηγίας 2004/72/ΕΚ).

Συμπέρασμα εποπτικής αρχής

Οι αγορές διενεργούνται σε οργανωμένες αγορές και κατ' επέκταση πληρούν τους κανόνες διαπραγμάτευσης και λειτουργίας της οργανωμένης αγοράς.

- Οι εγγενείς κίνδυνοι της πρακτικής για την ακεραιότητα άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένων αγορών, οργανωμένων ή μη, στις οποίες το σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (περ. (ε) του άρθρου 2 της Απόφασης 5/347/2005 ή άρθρο 2(1) (ε) της Οδηγίας 2004/72/ΕΚ) .

Οι συγκεκριμένες πρακτικές που εφαρμόζονται σε δεδομένη αγορά δεν πρέπει να θέτουν σε κίνδυνο την ακεραιότητα άλλων άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένων αγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, είτε οι αγορές αυτές είναι ρυθμιζόμενες είτε όχι. Συνεπώς, όσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος για την ακεραιότητα της αγοράς σε μια συνδεδεμένη αγορά εντός της Κοινότητας, τόσο λιγότερο πιθανό είναι οι πρακτικές αυτές να θεωρηθούν αποδεκτές από τις αρμόδιες αρχές. (Προοίμιο 3 Οδηγίας 2004/72/ΕΚ)

Συμπέρασμα εποπτικής αρχής

Όταν αγοράζονται μετοχές βάσει της παρούσας αποδεκτής πρακτικής αγοράς, ο εκδότης πρέπει να τηρεί τις προϋποθέσεις και τους περιορισμούς των άρθρων 5 και 6 του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2273/2003. Αυτές οι προϋποθέσεις αποσκοπούν στην ασφάλεια όλων των επενδυτών και στην ακεραιότητα της αγοράς.

- Το αποτέλεσμα οποιασδήποτε έρευνας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την πρακτική, όπως αναφέρεται στο άρθρο 12 παρ. 1 της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ, ιδίως όσον αφορά περιπτώσεις στις οποίες η πρακτική παραβιάζει κανόνες ή διατάξεις για την αποτροπή της κατάχρησης αγοράς ή κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς, στην εξεταζόμενη αγορά ή σε άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένες αγορές στην Ευρωπαϊκή Ένωση. (περ. (στ) του άρθρου 2 της Απόφασης 5/347/2005 ή άρθρο 2(1) (στ) της Οδηγίας 2004/72/ΕΚ)

Συμπέρασμα εποπτικής αρχής

Δεν έχει υπάρξει κάποιο αρνητικό αποτέλεσμα έρευνας που μπορεί να αμφισβητήσει αυτήν την πρακτική.

- Τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της σχετικής αγοράς, και ιδίως αν πρόκειται ή όχι για οργανωμένη αγορά, τα είδη των διαπραγματευόμενων σε αυτήν χρηματοπιστωτικών μέσων και τα χαρακτηριστικά των συμμετεχόντων στην αγορά, και ιδίως το βαθμό συμμετοχής των ιδιωτών επενδυτών στη σχετική αγορά (άρθρο 2(1)(ζ)) της Οδηγίας 2004/72/ΕΚ).

Συμπέρασμα εποπτικής αρχής

Οι συναλλαγές που διενεργούνται από τον εκδότη πραγματοποιούνται σε οργανωμένη αγορά. Οι περιορισμοί και οι προϋποθέσεις της πρακτικής αποσκοπούν στην ασφάλεια όλων των επενδυτών και στην ακεραιότητα της σχετικής αγοράς.

Βασικές Αρχές της CESR

Οι βασικές αρχές που παρατηρούνται από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές για να εξασφαλίσουν ότι οι αποδεκτές πρακτικές αγοράς δεν υπονομεύουν την ακεραιότητα της αγοράς, ενώ ενθαρρύνουν την καινοτομία και την συνεχιζόμενη δυναμική ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι:

- Νέες ή αναδυόμενες αποδεκτές πρακτικές αγοράς δεν θα πρέπει να υποτεθεί ότι είναι μη αποδεκτές από την αρμόδια εποπτική αρχή επειδή απλώς δεν έχουν γίνει προηγούμενα αποδεκτές
- Απαιτείται αμεροληψία και αποτελεσματικότητα από τους συμμετέχοντες στην αγορά με σκοπό να μην παρεμποδίζεται η ομαλή δραστηριότητα της αγοράς και η ακεραιότητά της.
- Οι αρμόδιες εποπτικές αρχές πρέπει να αναλύουν την επίπτωση της σχετικής πρακτικής αγοράς έναντι των βασικών παραμέτρων της αγοράς όπως η μέση σταθμισμένη τιμή μίας μεμονωμένης συνεδρίασης, οι ημερήσιες τιμές κλεισίματος και οι συγκεκριμένες συνθήκες της αγοράς, πριν τη διενέργεια της σχετικής πρακτικής αγοράς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέτασε τη σκοπιμότητα αναγνώρισης της συγκεκριμένης αποδεκτής πρακτικής αγοράς, σύμφωνα με τα ανωτέρω σημεία όπως εξειδικεύτηκαν στο κείμενο της CESR/04-505b «Market Abuse Directive – Level 3 First set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive».