

**Ομιλία του Προέδρου του ΣΕΒ
κ. Οδυσσέα Κυριακόπουλου
σε Ημερίδα με θέμα: «Το νέο πλαίσιο διαφάνειας
και ελέγχου στη λειτουργία των αγορών».**

***Οργάνωση:* Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς/
Χρηματιστήριο Αθηνών/
Ένωση Ελληνικών Τραπεζών/
Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών**

Αθήνα, 9 Ιουλίου 2003
**Αμφιθέατρο νέου Κτηρίου Διοίκησης της
Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος**

Κύριε υπουργέ,
Κυρίες και κύριοι,

Το θέμα της ημερίδας μας είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρον διότι η έλλειψη διαφάνειας αποτελεί σημαντικό αποτρεπτικό παράγοντα που αποθαρρύνει τους σοβαρούς Έλληνες και ξένους επενδυτές από κάθε αγορά. Οι αποφάσεις που παίρνει η κυβέρνηση και οι ενέργειες στις οποίες προβαίνουμε όλοι δεν πρέπει να αποτελούν αυτοσκοπό παρά να συντελούν στη δημιουργία ενός περιβάλλοντος που εγγυάται την εύρυθμη λειτουργία των επιχειρήσεων και την επαρκή χρηματοδότησή τους μέσα από την κεφαλαιαγορά. Πιστεύω ότι όλοι μας επιθυμούμε την **εύρυθμη λειτουργία** της κεφαλαιαγοράς.

Τίθεται λοιπόν το εξής ερώτημα: ***η διαφάνεια οδηγεί την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς; ή η διαφάνεια είναι αποτέλεσμα της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών;*** Είναι προφανές ότι σε μεγάλο βαθμό και οι δύο αυτές έννοιες είναι σωστές και το ένα αποτελεί προϋπόθεση για το άλλο. (αυγό και κότα) Αλλά αξίζει κανείς να προβληματιστεί λίγο περισσότερο γύρω από αυτό το ερώτημα. Και αυτό γιατί ο προβληματισμός πέρα από την φιλοσοφική του διάσταση πιθανόν να βοηθήσει στην στοχοθέτηση και στον καθορισμό προτεραιοτήτων.

Για να γίνω πιο σαφής, ας υποθέσουμε ότι υφίστανται οι παράγοντες που κατά την γνώμη μου συντελούν στην εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Δηλαδή, έχουμε μία κεφαλαιαγορά:

- με σαφώς **διαχωρισμένες τις ελεγκτικές κανονιστικές και λειτουργικές αρμοδιότητες μεταξύ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του ΧΑ**.
- με εταιρίες όπου **τα συμφέροντα** της διοίκησης είναι εναρμονισμένα με τα συμφέροντα **όλων και όχι μόνο των μεγάλων μετόχων**.
- με **αξιόπιστες εταιρικές οικονομικές καταστάσεις** μέσα στα πλαίσια γενικών αρχών όπως είναι τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) εξασφαλίζοντας την όσο το δυνατόν ουσιαστικότερη απεικόνιση των δραστηριοτήτων της εταιρίας στις οικονομικές της καταστάσεις.
- με εταιρίες όπου είναι **σαφώς διαχωρισμένοι οι ρόλοι της ιδιοκτησίας και της διοίκησης**. (Αναγνωρίζοντας την Ελληνική πραγματικότητα, αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα διαφορετικά πρόσωπα αλλά απαιτεί προσεκτικό καθορισμό των ρόλων.)
- με θεσμικούς επενδυτές οι οποίοι αναδεικνύονται σε **ενεργούς και ενήμερους μετόχους**.
- με **μεγαλύτερες και πιθανώς λιγότερες εισηγμένες εταιρίες**.
- **Με όσο το δυνατόν μεγαλύτερη διασπορά** στην μετοχική τους σύνθεση. (Που σημαίνει αυξημένο συναλλακτικό ενδιαφέρον και

περιορισμένες ευκαιρίες για χειραγώγηση. Που προϋποθέτει κίνητρα για συγχωνεύσεις αλλά και την δυνατότητα εξαγοράς υπό προϋποθέσεις του 100% μιας εταιρίας και εξόδου της από το ΧΑ (squeeze-out).)

Ε, λοιπόν πιστεύω ότι σε μία τέτοια κεφαλαιαγορά η διαφάνεια έχει γίνει πράξη και είναι το φυσικό αποτέλεσμα της εύρυθμης λειτουργίας της.

Σε μία κεφαλαιαγορά όμως που δεν υφίστανται οι ανωτέρω προϋποθέσεις η πρόκληση της διαφάνειας φαντάζει γιγαντιαία. Και μοιραία οδηγεί σε λεπτομερείς και εξαντλητικές νομοθετικές διατάξεις που ναι μεν οδηγούν στη τυπική τήρηση αυτών, αλλά που σπάνια είναι αρκετές για την επίτευξη της ουσιαστικής διαφάνειας.

Αναφέρθηκε ο Υπουργός στο εκτενέστατο πλαίσιο όπως έχει διαμορφωθεί στην Ελλάδα τα τελευταία δύο χρόνια αλλά και όπως σχεδιάζεται περαιτέρω να διαμορφωθεί με την ολοκλήρωση του πλαισίου που αναγκαστικά θα ενσωματώσει αποφάσεις της Ε.Ε.

Για την όλη υπόθεση της εταιρικής διακυβέρνησης συνεργασθήκαμε με την Πολιτεία και με παραγωγικούς φορείς κατά την εκπόνηση του συγκεκριμένου νόμου, προβήκαμε όμως παράλληλα και σε υιοθέτηση των δικών μας αρχών εταιρικής διακυβέρνησης **σε εκούσια βάση** που δεν έχει ουσιαστικές αποκλίσεις από τον ήδη ισχύοντα νόμο.

Πιστεύουμε σήμερα στον ΣΕΒ ότι το νομοθετικό πλαίσιο που ισχύει σήμερα, παρά τις κάποιες ακόμα δυσκολίες και το κόστος που έχει η εφαρμογή του, είναι συνολικά προς όφελος της αγοράς και κατ' επέκταση των επιχειρήσεων. Παρακολουθούμε με προσοχή της προσεγγίσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για εναρμόνιση των εθνικών καθεστώτων εταιρικής διακυβέρνησης μέσα στα πλαίσια της γενικότερης έρευνας για εναρμόνιση του δικαίου των ανωνύμων εταιριών και τολμούμε να πούμε ότι η Ελλάδα βρίσκεται σε αρκετά προχωρημένο στάδιο.

Όλοι αντιλαμβανόμαστε πόσο αποτρεπτική για τους σοβαρούς επενδυτές είναι η έλλειψη ποιότητας στην πληροφόρηση και η δυνατότητα από μερικούς χρήσης μη δημοσιοποιημένων πληροφοριών. Ομοίως η έλλειψη διαφάνειας στις λογιστικές καταστάσεις πολλών επιχειρήσεων καθώς και η ασταθής και μη προβλέψιμη συνολική φορολογική επιβάρυνση σχεδόν όλων των επιχειρήσεων μέχρι σήμερα εντείνουν την ανασφάλεια, ενισχύουν την σπέκουλα και αποτρέπουν την μακροχρόνια τοποθέτηση και επένδυση. Η ολοκλήρωση της φορολογικής μεταρρύθμισης και ο περιορισμός του καθεστώτος των λογιστικών διαφορών που δεν δικαιολογείται σε καμιά σοβαρή και κοινωνικά υπεύθυνη επιχείρηση θα ενισχύσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Στον ΣΕΒ πιστεύουμε ότι η διαφάνεια, ο εσωτερικός και ο εξωτερικός έλεγχος των επιχειρήσεων θα προωθηθούν περαιτέρω με την υιοθέτηση των «**Διεθνών Λογιστικών Προτύπων**» και με την σύνδεσή τους με το φορολογικό καθεστώς. Αυτό άλλωστε πρόβλεψε και ο νόμος (2992/2002) που αφορούσε «τα μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας» στα οποία τοποθετηθήκαμε θετικά.

Η έναρξη ισχύος των Δ.Λ.Π. εξαρτάται ακόμα από τις γνωστές διευκρινίσεις που εκκρεμούν. Ειδικότερα για τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα έχουμε υποδείξει, τις απαραίτητες τροποποιήσεις που πρέπει να υποστεί και η φορολογική νομοθεσία, ιδιαίτερα δε ο Κώδικας Βιβλίων και Στοιχείων. Αυτό που δεν πρέπει να συμβεί είναι η διατήρηση πολλαπλών συστημάτων και η δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων για την ίδια οικονομική περίοδο και εταιρεία. Το κόστος είναι πολύ μεγάλο και η πιθανή σύγχυση μεγάλη και σοβαρή.

Ενώ ο εσωτερικός έλεγχος των επιχειρήσεων τον οποίο ήδη εφαρμόζουμε προβλέπεται στο νόμο για την εταιρική διακυβέρνηση, ο εξωτερικός έλεγχος οργανώνεται καλύτερα από το ν. 3148/2003 για την **Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχου** (ΕΛΤΕ). Είδαμε ιδιαιτέρως θετικά και την ΕΛΤΕ και αναμένουμε να συμμετέχουμε στο συμβούλιό της με ένα εκπρόσωπο.

Ο πρόσφατος νόμος 3152/19.6.2003 «για την **ίδρυση και εποπτεία των χρηματιστηρίων** και τις **νέες αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς**» καλείται να υπηρετήσει αποτελεσματικότερα το ανωτέρω θεσμικό πλαίσιο.

Στο θεσμικό πλαίσιο διαφάνειας και ελέγχου των αγορών θα προστεθούν από την πλευρά της Ε.Ε. δύο πρόσφατες οδηγίες α) η νέα οδηγία του 2003 για το **ενημερωτικό δελτίο** και β) η νέα οδηγία του 2003 για την **κατάχρηση αγοράς**. Επίκειται δε η υιοθέτηση τριών νέων οδηγιών α) για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και ρυθμιζόμενων αγορών β) για τις δημόσιες προτάσεις εξαγορών και γ) για την διαφάνεια των παρεχομένων από τις εισηγμένες εταιρίες πληροφοριών.

Στο πνεύμα των αποφάσεων της Λισσαβόνας το 2000 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έθεσε προτεραιότητα στην επιτάχυνση της εφαρμογής του Σχεδίου Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες και την ολοκλήρωσή του μέχρι το 2005. Το σχέδιο δίνει έμφαση στην ανάγκη προστασίας των επενδυτών αλλά και των αγορών ως προϋπόθεση για τον οικονομικό εκσυγχρονισμό της Ε.Ε.

Παράλληλα όμως και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η Ελληνική Πολιτεία πρέπει να κατανοήσουν ότι στο θεσμικό πλαίσιο των κεφαλαιαγορών έχουν γίνει μεγάλα βήματα και ότι τώρα χρειάζεται και ο απαραίτητος χρόνος ώστε τα πρόσφατα νομοθετικά και λοιπά προϊόντα να αφομοιωθούν από τις επιχειρήσεις. Ο ρυθμός και η ποσότητα του νομοθετικού έργου σ' αυτό τον τομέα πρέπει να μετριασθούν και για ένα χρονικό διάστημα πρέπει να υπάρξει η λογικά αναμενόμενη αναστολή νέων νομοθετημάτων.

Γενικά σε θέματα εταιρικής συμπεριφοράς είμαστε οπαδοί της αυτορύθμισης μέσα σε ένα ευρύτερο αλλά σαφές νομικό πλαίσιο. Τούτο βέβαια σημαίνει ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα κάνει όλους τους αναγκαίους ελέγχους διασφαλίζοντας την καλή και δίκαιη εφαρμογή του κανονιστικού πλαισίου και

των σχετικών νόμων από όλους ανεξαιρέτως. Σε αυτό το πλαίσιο πιστεύω πως οι ενέργειες δεν πρέπει να κρίνονται μόνο κατά το γράμμα αλλά κυρίως κατά το πνεύμα του νόμου. Και φυσικά οι παραβάσεις καλώς τιμωρούνται, και πρέπει να τιμωρούνται αυστηρά. Αυτό βέβαια προϋποθέτει ελεγκτικούς οργανισμούς όχι μόνο με υψηλή γνώση αλλά και περισσή τόλμη.

Η κυβέρνηση τον τελευταίο καιρό φαίνεται να ανοίγει ένα νέο μέτωπο με τα κρούσματα διαφθοράς σε όλα τα επίπεδα της δημόσιας ζωής. Μεταξύ άλλων επεξεργάζεται ένα νέο νομοθετικό πλαίσιο ώστε να υπάρξει ουσιαστικός έλεγχος και στο «πόθεν έσχες» των πολιτικών. Η εισήγηση αναφέρεται σε νέες ρυθμίσεις, οι οποίες αναμορφώνουν σε ιδιαίτερα αυστηρά πρότυπα την υπάρχουσα διαδικασία για τον έλεγχο. Χαιρετίζουμε αυτή την νέα προσπάθεια και ελπίζουμε να φέρει τα αναμενόμενα αποτελέσματα που θα πείσουν την κοινή γνώμη και τους επενδυτές ότι πράγματι οι κανόνες και οι νόμοι στο τόπο μας ισχύουν για όλους ανεξαιρέτως και οι παραβάτες τιμωρούνται ανάλογα αλλά και αυστηρά. Μόνο έτσι θα δούμε ουσιαστική ανάκαμψη των αγορών και ουσιαστικό ενδιαφέρον των ξένων γι επενδύσεις στη χώρα μας.