

# ΑΡΧΙΑΗ ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΥΘΕΣΗ

προς αυτές. Όπως επισημαίνεται στο Προοίμιο της Οδηγίας, η κατάχρηση αγοράς, σε όλες τις μορφές της, θίγει την ακεραιότητα των χρηματοοικονομικών αγορών και την εμπιστοσύνη του κοινού στις αγορές επενδυτικών αξιογράφων και παραγώγων μέσων, πολύ περισσότερο σήμερα που οι τεχνικές καινοτομίες και ιδίως η εμφάνιση νέων προϊόντων και νέων τεχνολογιών, η ανάπτυξη των διασυνοριακών δραστηριοτήτων και η χρήση του Διαδικτύου, αυξάνουν τα κίνητρα, τα μέσα και τις ευκαιρίες για πρακτικές κατάχρησης. Τόσο οι πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες όσο και η χειραγώγηση της αγοράς εμποδίζουν τη δημιουργία συνθηκών πλήρους διαφάνειας στη αγορά, η οποία αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση τόσο για την ανόθευτη λειτουργία του μηχανισμού προσφοράς και ζήτησης χρηματοπιστωτικών μέσων όσο και για την επίτευξη ουσιαστικής ισοτιμίας στη μεταχείριση των επενδυτών.

Η έννοια της κατάχρησης αγοράς, όπως αυτή προβλέπεται στο άρθρο 392 και αναλύεται ορολογικά και περιπτωσιολογικά στα άρθρα 393 έως 402 του Κώδικα, καλύπτει τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τη χειραγώγηση της αγοράς. Άλλωστε, ο κοινοτικός νομοθέτης επέλεξε την από κοινού ρύθμιση της εσωτερικής πληροφόρησης και της χειραγώγησης ως υπαλλακτικών μορφών ενός βασικού χρηματιστηριακού αδικήματος, που είναι η κατάχρηση της αγοράς. Όπως ορθά επισημαίνεται και στο Προοίμιο της Οδηγίας, ο στόχος της νομοθεσίας για την απαγόρευση των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες ταυτίζεται με εκείνον της νομοθεσίας κατά της χειραγώγησης της αγοράς και συνίσταται στη διασφάλιση της ακεραιότητας των χρηματοοικονομικών αγορών και της ενίσχυσης της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές αυτές. Είναι, επομένως σκόπιμη, η υπέρβαση της συστηματικής διάκρισης των δύο μορφών παραβάσεων, με τη διατήρηση των αναγκαίων εννοιολογικών αποχρώσεων, και η από κοινού νομοθετική αντιμετώπισή τους με την ένταξή τους στο έκτο βιβλίο του Κώδικα και την άμεση προσαρμογή στις επιταγές του κοινοτικού νομοθέτη.

Για να εξασφαλιστεί η επάρκεια του νέου πλαισίου καταπολέμησης της κατάχρησης αγοράς, όπως αυτό εισάγεται με το έκτο βιβλίο του Κώδικα, αναγκαία είναι η κατάστρωση ενός συστήματος κυρώσεων οι οποίες, όπως αναφέρεται και στο Προοίμιο της Οδηγίας «πρέπει να είναι αρκούντως αποτρεπτικές, ανάλογες με τη

βαρύτητα της παράβασης και προς τα αποκομισθέντα κέρδη και να επιβάλλονται με συνέπεια.

Η ευρωπαϊκή πείρα διδάσκει ότι τις προϋποθέσεις αυτές συγκεντρώνουν διοικητικές αρχές εξοπλισμένες νομοθετικά με τις αναγκαίες αρμοδιότητες παρά η ποινική δικαιοσύνη, οι δομές της οποίας είναι προσαρμοσμένες στην κοινή και όχι την οικονομική παραβατικότητα και ιδίως στη μορφή εκείνη οικονομικής παραβατικότητας που αναπτύσσεται στο πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς. Κατεξοχήν, επομένως, αποτρεπτικές, αναλογικές και γενικότερα αποτελεσματικές κυρώσεις αποτελούν οι διοικητικές κυρώσεις, όπως αυτές προβλέπονται στο άρθρο 407 του κώδικα, με παράλληλη διεύρυνση των ευχερειών και δυνατοτήτων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τον αποτελεσματικό εντοπισμό και ουσιαστική κύρωση των παραβάσεων, όπως αυτές προβλέπονται στις διατάξεις των άρθρων 403 έως 406 του Κώδικα. Οι διοικητικές αυτές κυρώσεις εξοπλισμένες με τη διεύρυνση των αρμοδιοτήτων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, θα μπορούσαν να θεωρηθούν ότι αποτελούν την πεμπτουσία του δικαίου της κεφαλαιαγοράς, δεδομένου ότι είναι τα κατεξοχήν μέσα προστασίας του επενδυτή και της ακεραιότητας της αγοράς. Ο κίνδυνος αυθαιρεσίας κατά την επιβολή των κυρώσεων εκμηδενίζεται, δεδομένου ότι η κάθε εκτέλεση απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υπόκειται σε δικαστικό έλεγχο.

Σημειώνεται ότι το σχέδιο της Οδηγίας προέβλεπε υποχρεώσεις των κρατών μελών για τη θέσπιση και ποινικών διατάξεων για την καταστολή της κατάχρησης της αγοράς, η σχετική πρόβλεψη όμως απαλείφτηκε κατά τη συζήτηση και ψήφιση του τελικού κειμένου της Οδηγίας, δεδομένου ότι πολλά κράτη μέλη θεώρησαν ότι η πρόβλεψη και καταστολή της κατάχρησης αγοράς επιτυγχάνονται καλύτερα με μόνη τη θέσπιση διοικητικών κυρώσεων.

Με τον εκσυγχρονισμό και τη διεύρυνση των απαγορευτικών διατάξεων για την κατάχρηση της αγοράς και τη θέσπιση ευρύτατης κλίμακας διοικητικών κυρώσεων, κρίνεται, επομένως, αποτελεσματικότερη η κατάργηση των ποινικών διατάξεων που έχουν σχέση με την κατάχρηση της αγοράς, δεδομένου ότι η περιγραφή της Οδηγίας για την κατάχρησης της αγοράς, όπως αυτή ενσωματώνεται στον Κώδικα, είναι πολύ αμφίβολο εάν προσαρμόζεται στις στενές συνταγματικές προδιαγραφές και κανόνες

του nullum crimen, nulla poena sine lege, με συνέπεια η αποτελεσματικότητα της ποινικής καταστολής στις περισσότερες περιπτώσεις να είναι τουλάχιστον αμφίβολη.

Στην παραπάνω άποψη συνηγορεί η μέχρι σήμερα δικαστηριακή εμπειρία, σχετικά με την αντιμετώπιση αδικημάτων που έχουν σχέση με την κατάχρηση της αγοράς. Δεδομένου όμως ότι η χρηματιστηριακή παραβατικότητα δεν είναι δικαιοπολιτικώς ευκαίιο να παραμένει στο απυρόβλητο της ποινικής καταστολής, η Επιτροπή εκφράζει την ευχή σε πρώτη ευκαιρία οι περί απάτης διατάξεις του Ποινικού Κώδικα να συμπληρωθούν από ειδική ρύθμιση περί χρηματιστηριακής απάτης, η οποία να διαμορφώνεται σε κακούργημα.

Η διατύπωση όμως της σχετικής ποινικής διάταξης εκφεύγει ή υπερβαίνει την εντολή της Ειδικής Νομοπαρασκευαστικής Επιτροπής για τη Σύνταξη του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς.

Ειδικότερα, το Έκτο Βιβλίο αποτελείται από 4 κεφάλαια, τα οποία επιγραμματικά θα μπορούσαν να αναλυθούν ως ακολούθως:

Κεφάλαιο Α΄ (Γενικές Διατάξεις)

Άρθρο 392- Αποτελεί νέα διάταξη. Προσδιορίζει την έννοια της κατάχρησης της αγοράς σύμφωνα με την Οδηγία 2003/6/ΕΚ.

Άρθρο 393-Αποτελεί νέα διάταξη. Αναφέρεται σε ορισμούς σύμφωνα με το άρθρο 1 παρ. 5 της Οδηγίας.

Άρθρο 394-Αναφέρεται σε έκταση εφαρμογής των απαγορεύσεων που προβλέπονται στο «Βιβλίο» για πράξεις που διενεργούνται στην Ελλάδα σύμφωνα με το άρθρο 10 της Οδηγίας και αποτελεί μεταφορά του άρθρου αυτού.

Άρθρο 395-Αναφέρεται στην ισχύ των απαγορεύσεων που προβλέπονται στο Βιβλίο Έκτο σε χρηματοοικονομικά μέσα σύμφωνα με το άρθρο 9 παρ. 2 της Οδηγίας και αποτελεί μεταφορά του άρθρου αυτού.

Άρθρο 396-Αναφέρεται στις πράξεις που εξαιρούνται των απαγορεύσεων που προβλέπονται στο «Βιβλίο». Η περίπτωση α΄ διατυπώνεται σύμφωνα με το άρθρο 7 της Οδηγίας και η περίπτωση β΄ σύμφωνα με το άρθρο 8 της Οδηγίας και αποτελεί μεταφορά του άρθρου αυτού.