

**Θέμα: Αστική ευθύνη του δημοσίου για ζημίες ιδιωτών  
από την πτώση των τιμών των μετοχών στο ΧΑΑ**

Πρώτη προϋπόθεση αστικής ευθύνης του Δημοσίου που απαιτείται να εξετασθεί είναι η ύπαρξη πράξης ή παράλειψης διοικητικού οργάνου κατά την άσκηση δημόσιας εξουσίας. Παρά τη μετατροπή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών σε Α.Ε με τον ν. 2324/1995 μάλλον δεν μπορεί να αμφισβητηθεί ότι ενδεχόμενες πράξεις εποπτείας ή ελέγχου είναι διοικητικές πράξεις, αφού συνιστούν άσκηση δημόσιας διοίκησης.

Αντιθέτως, πρέπει να τονισθεί ότι για τη στοιχειοθέτηση ευθύνης απαιτείται *συγκεκριμένη πράξη ή παράλειψη του διοικητικού οργάνου*. Τέτοια δεν συνιστά ούτε η αόριστη μνεία σε «παράλειψη ελέγχου», ούτε και η αναφορά σε αόριστες δηλώσεις κυβερνητικών παραγόντων για άνοδο του χρηματιστηρίου ή κυβερνητικές διαφημίσεις με προτροπή στους πολίτες να συμμετέχουν στις συναλλαγές του. Και στις δύο περιπτώσεις ελλείπει παντελώς οποιαδήποτε αναφορά σε συγκεκριμένη πράξη ή παράλειψη και, κατά συνέπεια, η προσπάθεια για την αναζήτηση και θεμελίωση ευθύνης δεν έχει κανένα απολύτως νόημα.

Το επόμενο ζήτημα που ανακύπτει είναι η ύπαρξη παρανομίας. Η έκδοση των πράξεων, των οποίων θα γίνεται επίκληση για τη θεμελίωση της αστικής ευθύνης (λ.χ. έγκρισης δελτίου, απόφασης για εισαγωγή εταιρίας, πράξης ελέγχου) δεν πάσχει τυπική παρανομία. Είναι μάλλον προφανές ότι θα γίνει επίκληση παραβιάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας (λ.χ. ότι επετράπη η εισαγωγή εταιρίας, παρότι δεν πληρούσε τις κατά νόμο προϋποθέσεις). Το ζήτημα επομένως που αναφύεται είναι το *ελεγκτό της κρίσης του ΧΑΑ ως προς την ύπαρξη των πραγματικών περιστατικών και ως προς την εκτίμησή τους*, αν οι σχετικές διατάξεις του καταλείπουν ευχέρεια. Η νομολογία αποδέχεται ότι μπορεί να διαπιστωθεί πλάνη περί τα πράγματα και, συνακόλουθα, να θεμελιωθεί παρανομία κατά το άρθρο 105 ΕισΝΑΚ.

Η σχετική έρευνα για τη θεμελίωση ευθύνης διακόπτεται όμως σε κάθε περίπτωση λόγω έλλειψης της απαιτούμενης πάντοτε αιτιώδους συνάφειας μεταξύ ζημιογόνων γεγονότων και ζημίας. Πρέπει, ενπρώτοις, να επισημανθεί ότι η περιουσιακή βλάβη των επενδυτών, εξεταζόμενη σε συνάφεια με τις τυχόν παραλείψεις του ΧΑΑ, δεν είναι άμεση ζημία κατά την έννοια του δικαίου της

αστικής ευθύνης, αλλά (είναι ζητούμενο αν αποτελεί) έμμεση, απώτερη δηλαδή συνέπεια του ζημιογόνου γεγονότος, η σύνδεση της οποίας με το τελευταίο αποτελεί την, χρίζουσα ιδιαίτερης θεμελίωσης, εξαίρεση και όχι τον κανόνα.

Επιπλέον, η θεωρία της πρόσφορης αιτίας, την οποία κατ'αρχήν απαιτεί η νομολογία για την θεμελίωση αστικής ευθύνης του δημοσίου, δεν νοείται ως μηχανικό κριτήριο αξιοποίησης του νόμου των πιθανοτήτων, αλλά απαιτεί τελολογικές σταθμίσεις ως προς το ποιες ζημίες πρέπει εν τέλει να καταλογίζονται. Οι προαναφερθείσες σταθμίσεις και η συνακόλουθη διαπίστωση αιτιότητας θα πρέπει να λάβουν υπόψη τη φύση της χρηματιστηριακής αγοράς και τις ιδιαίτερες συνθήκες που επικρατούν σ' αυτή.

Ειδικότερα, η χρηματιστηριακή αγορά έχει χαρακτήρα όχι μόνον χώρου επένδυσης χρημάτων σε χρηματιστηριακά πράγματα, αλλά και *χώρο νόμιμου, δεσμευτικού, παιγνίου*. Από το γεγονός αυτό συνάγεται αναγκαία η διαπίστωση ότι η απόδοση της κάθε μετοχής δεν είναι συνάρτηση αμιγώς οικονομικών σταθερών (όπως της προσφοράς και της ζήτησης ή της οικονομικής κατάστασης των εισηγμένων επιχειρήσεων), αλλά *ενέχει και χαρακτήρα τυχηρού γεγονότος*. Τα δεδομένα αυτά συναποδέχεται αναγκαία όποιος αποφασίζει να εισέλθει στη χρηματιστηριακή αγορά, γνωρίζοντας τον αυξημένο χαρακτήρα κινδύνου του χρηματιστηρίου έναντι των λοιπών επενδύσεων.

Το σχετικό θεσμικό πλαίσιο έχει προεχόντως χαρακτήρα κανόνων οργάνωσης της σχετικής αγοράς. Σκοπός δηλαδή είναι η παροχή ενός πλαισίου εύρυθμης λειτουργίας και η δημιουργία συνθηκών ευχερούς διαπραγμάτευσης και *όχι η θέσπιση κανόνων που θα εγγυώνται την κερδοφορία ή έστω την διατήρηση του επενδυθέντος κεφαλαίου*.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι ενδεχόμενες ζημίες των ιδιωτών κατά την άσκηση της επενδυτικής τους δραστηριότητας αποτελούν απόρροια πολλών και αστάθμητων παραγόντων λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς. Κατά συνέπεια, δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι ενδεχόμενη παραβίαση κανόνων λειτουργίας της χρηματαγοράς συνιστά πρόσφορη αιτία της ζημίας: η παραβίαση των σχετικών κανόνων συνδέεται αιτιωδώς με την μη επιβολή διοικητικών κυρώσεων. Η επιβολή κυρώσεων (ενδιάμεσο αποτέλεσμα) δεν είναι όμως πρόσφορη, υπό τις δεδομένες συνθήκες, να αποτρέψει τη σχετική ζημία των επενδυτών.

Με αυτές τις σκέψεις, μπορεί να συναχθεί αβίαστα το συμπέρασμα ότι τυχόν πράξεις και παραλείψεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ή της διοικούσας επιτροπής

του ΧΑΑ δεν συνδέονται αιτιωδώς με τις ενδεχόμενες ζημίες των επενδυτών και δεν θεμελιώνουν ευθύνη κατά το άρθρο 105 ΕισΝΑΚ.

Αθήνα, 16 Μαρτίου 2001

Dis.E(2)/OP/ChrimatistirioII.doc/16.3.2001/p1-3/md