



ΣΧΟΛΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ, ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ, ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΜΣ: ΔΙΕΘΝΕΣ & ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ
ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ: ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΠΟΙΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΑΚΟ ΕΤΟΣ: 2022-2023

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

του Παναγιώτη Γεωργίου Μπαλατσούκα

(Α.Μ.: 2122Μ006)

«Έγκλημα της Κεφαλαιαγοράς: ευρωπαϊκή διάσταση»

"Capital Market Crime: European Dimension"

Επιβλέπων Καθηγητής:

Νικόλαος Λίβος

Αθήνα, Δεκέμβριος 2023

Τριμελής Επιτροπή Αξιολόγησης:

Καθ., Νικόλαος Λίβος

Καθ., Μαρία Μενγκ-Παπαντώνη

Επ. Καθ., Όλγα Τσόλκα

Copyright © [Παναγιώτης Γεώργιος Μπαλατσούκας, 2023]

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα.

Οι απόψεις και θέσεις που περιέχονται σε αυτήν την εργασία εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Παντείου Πανεπιστημίου.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η ανά χείρας εργασία αποσκοπεί να αποτελέσει μία επικαιροποιημένη και ενοποιημένη παρουσίαση του πλαισίου ποινικής προστασίας της κεφαλαιαγοράς. Έμφαση δίδεται στην ενωσιακή διάσταση των ευρωπαϊκών εγκλημάτων κατά της κεφαλαιαγοράς με άξονα αναφοράς τον Κανονισμό (ΕΕ) 596/2014 (MAR) και την Οδηγία 2014/57/ ΕΕ (MAD II) ενώ επίσης γίνεται αναφορά και στο πλαίσιο προστασίας της ελληνικής έννομης τάξης υπό τον ισχύοντα ν.4443/2016. Ειδικότερα, παρουσιάζεται το ευρύτερο πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς και των συμμετεχόντων σε αυτή, ενώ βασικό κορμό επεξεργασίας της παρούσας μελέτης αποτελεί η ανάλυση των βασικών αδικημάτων επί τη βάση των οποίων συγκροτείται η έννοια της κατάχρησης της αγοράς, ήτοι της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών και της χειραγώγησης της αγοράς. Τέλος, αναφορά γίνεται σε ειδικότερα αδικήματα κατά της κεφαλαιαγοράς και συγκεκριμένα στα εγκλήματα της άνευ αδείας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και της χρηματιστηριακής απάτης.

ABSTRACT

This paper aims to be an updated and unified presentation of the criminal protection framework of the capital market. Emphasis is placed on the EU dimension of European crimes against the capital market with reference to Regulation (EU) 596/2014 (MAR) and Directive 2014/57/EU (MAD II), while reference is also made to the protection of the Greek legal order under the current law 4443/2016. In particular, the broader context of the capital market and its participants is presented, while the main body of the present study is the analysis of the basic offenses on the basis of which the concept of market abuse is formed, i.e. the abuse of privileged information and the manipulation of the market. Finally, reference is made to specific offenses against the capital market, specifically the crimes of unlicensed provision of investment services and stock market fraud.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

A. Εισαγωγή	6
I. Η ρύθμιση της αγοράς στο πλαίσιο του ενωσιακού δικαίου	7
II. Ειδικότερες όψεις του ενωσιακού και εθνικού πλαισίου προστασίας.	11
B. Τα κατ' ιδίαν ενωσιακά εγκλήματα κατάχρησης της αγοράς	15
I. Η κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών	15
i) Το «προνομιακό» στοιχείο της πληροφορίας	17
ii) Οι κάτοχοι πληροφοριών	19
iii) Χρηματομεσίτες και Διαμεσολαβητές	21
iv) Παράνομη ανακοίνωση πληροφοριών	21
v) Βολιδοσκοπήσεις της αγοράς	24
vi) Επαπειλούμενες Ποινές	25
II. Η χειραγώγηση της αγοράς	28
i) Πραγματοποίηση συναλλαγών ή διαβίβαση εντολών.	33
ii) Συναλλαγές ή εντολές χειραγώγησης	35
iii) Διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών	38
iv) Χειραγώγηση δεικτών αναφοράς	41
v) Αποδεκτές Πρακτικές	43
vi) Ενδείκτες Χειραγώγησης	45
vii) Επαπειλούμενες ποινές	48
Γ. Επιμέρους πτυχές εγκληματικής δραστηριότητας στην Κεφαλαιαγορά	50

I. Ειδικότερα εγκλήματα	50
i) Η άνευ αδείας παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.....	51
ii) Η χρηματιστηριακή απάτη.....	53
Δ. Συμπεράσματα	54
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	55

A. Εισαγωγή

Ο όρος «αγορά», όπως αυτός καθορίζεται εννοιολογικά στον ιδιαίτερο κλάδο του «δικαίου της κεφαλαιαγοράς», η ποινική προστασία της οποίας είναι αντικείμενο της ανά χειρας εργασίας, νοείται ως ο τρόπος επιλογής και πραγματοποίησης συναλλαγών στον οποίο συγκεντρώνεται η προσφορά και η ζήτηση ομοειδών αγαθών. Η αναφορά βέβαια στην έννοια της «αγοράς» αφορά και προσδιορίζει έναν ευρύτερο όρο καθώς ανάλογα με το αντικείμενο της εκάστοτε διαπραγμάτευσης, τον τρόπο και τον τόπο κατάρτισης των εκάστοτε συναλλαγών και την λειτουργία που επιτελεί κάθε ιδιαίτερη «αγορά», υφίσταται κατηγοριοποίηση της αγοράς κατά πολλαπλούς τρόπους (λ.χ. σε αγορές κεφαλαίων, εμπορευμάτων, χρήματος ή συναλλάγματος, σε αγορές κατάρτισης συναλλαγών «τοις μετρητοίς» ή παραγώγων (με προθεσμία), σε αγορές χρηματιστηριακές ή εξωχρηματιστηριακές και σε αγορές πρωτογενείς ή δευτερογενείς κλπ)¹.

Ο διαρκώς εντεινόμενος αριθμός προσώπων που συναλλάσσονται στην οργανωμένη κεφαλαιαγορά καθώς και το ύψος των κεφαλαίων που διακινούνται ημερησίως στην διεθνείς και ευρωπαϊκές αγορές χρήματος και πιστώσεων κατέστησαν αναγκαία τη λήψη μέτρων σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την προστασία τόσο της ίδιας της κεφαλαιαγοράς καθεαυτής όσο και της περιουσίας του επενδυτικού κοινού, το οποίο συναλλάσσεται αγοράζοντας ή και πωλώντας διαπραγματευόμενους τίτλους, τα χρηματοπιστωτικά μέσα ή τα συναφή με αυτά συμβόλαια άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων κ.λπ.

Η αναγκαιότητα για οικονομική ευημερία και διαφάνεια στην αγορά, ως διασφάλιση και εμπέδωση της αρχής της ακεραιότητας, αποτελεί αυτόνομο αντικείμενο νομικής προστασίας στο πλαίσιο του ενωσιακού ποινικού δικαίου της κεφαλαιαγοράς, το οποίο καθορίζεται μέσω ενός πλέγματος ειδικότερων νομοθετικών ρυθμίσεων. Οι ρυθμίσεις αυτές εστιάζουν στην αντιμετώπιση του φαινομένου κατάχρησης της αγοράς μέσω της θέσπισης δύο βασικών εγκλημάτων: α) της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών, και β) της χειραγώγησης της αγοράς, όπως αυτά διαμορφώθηκαν στην Ελλάδα ιδίως μετά το 2005, καθώς ο ν.3340/2005 ακολουθώντας την Οδηγία 2003/6/ΕΚ προέβη στην τυποποίηση κανόνων προστασίας των χρηματοπιστωτικών μέσων εισηγμένων σε μια οργανωμένη αγορά.

¹ Βλ. Τουντόπουλο, Δ., Β., ΔΙΚΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, β' εκδ., Εκδόσεις Σάκκουλα, σ. 64.

Η αυξανόμενη, ωστόσο, διαπραγμάτευση χρηματοπιστωτικών μέσων και η εμφάνιση καινοφανών χρηματιστηριακών προϊόντων και παραγώγων σε οργανωμένους μηχανισμούς διαπραγμάτευσης και εξωχρηματιστηριακές αγορές κατέστησε επιβεβλημένη την ανάγκη δημιουργίας ενός ενιαίου νομικού πλαισίου προστασίας του επενδυτικού κοινού. Στην προσπάθεια αυτή ετέθη σε εφαρμογή ο Κανονισμός (ΕΕ) 596/2014 (Market Abuse Regulation-MAR) ο οποίο περιέλαβε στη ρυθμιστική εμβέλεια προστασίας του, κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο, τίτλο ή προϊόν, σε οποιαδήποτε αγορά και αν αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης, ακόμα και εκείνων των μέσων που έχουν μεν αιτηθεί άδεια προς εισαγωγή σε κάποια αγορά προς διαπραγμάτευση αλλά η εν λόγω αδειοδότησή τους εκκρεμεί, πεδίο το οποίο βρισκόταν εκτός του προϊσχύσαντος νομοθετικού πλαισίου².

Η παρούσα μελέτη επιχειρεί κατ' αρχήν μία αναλυτική ερμηνεία των εγκλημάτων κατά της εύρυθμης λειτουργίας της Κεφαλαιαγοράς, ανάλυση η οποία διακλαδώνεται στα αδικήματα της παράνομης ανακοίνωσης εμπιστευτικών πληροφοριών και της χειραγώγησης της αγοράς ιδίως υπό τον Κανονισμό (ΕΕ) 596/2014 (MAR), και την Οδηγία 2014/57/ΕΕ (MAD II) με αναφορές στις ρυθμίσεις της ελληνικής έννομης τάξης, στο διαχρονικό προϊσχύσαν δίκαιο και στη νομολογιακή επεξεργασία αυτών, ενώ περαιτέρω αναλύονται ως ειδικότερα, τα εγκλήματα της άνευ αδείας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών η προβληματική της εφαρμογής του αδικήματος της απάτης στις περιπτώσεις χειραγώγησης της αγοράς σε ευθεία συσχέτιση με τα δύο βασικά αδικήματα που συγκροτούν τα αδικήματα κατάχρησης της αγοράς.

I. Το ενωσιακό πλαίσιο προστασίας της κεφαλαιαγοράς

Η δημιουργία μιας ενιαίας κεφαλαιαγοράς, ήδη από τα τέλη της δεκαετίας του 1980, αποτελούσε κεντρική επιλογή του ευρωπαϊκού νομοθέτη, η νομοπαραγωγική δραστηριότητα του οποίου είχε ως κεντρικό της άξονα τη διασφάλιση της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων καθώς επίσης και την ελευθερία ως προς την εγκατάσταση και παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών³.

Αναγκαία αλλά και απαραίτητη προϋπόθεση ως προς την επίτευξη του παραπάνω σκοπού ήταν η εναρμόνιση των επιμέρους εσωτερικών δικαίων με τις βασικές επιδιώξεις

² βλ. Αιτιολογική έκθεση του ν.4443/2016.

³ βλ. Αυγητίδη, Δίκαιο της κεφαλαιαγοράς, 2019, σελ. 6-8

της τότε κοινοτικής νομοθεσίας. Σε αυτό το πλαίσιο ο κοινοτικός νομοθέτης επιχείρησε μέσω της έκδοσης σειράς Οδηγιών να θεσπίσει ορισμένους ελάχιστους κανόνες εναρμόνισης της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς. Οι πρώτες αυτές ρυθμίσεις έλαβαν χώρα όχι με έναν ολοκληρωμένο αλλά με έναν μάλλον αποσπασματικό τρόπο⁴.

Στα χρόνια που ακολούθησαν οι προσπάθειες για την ενοποίηση της κεφαλαιαγοράς αλλά και τη θέσπιση ενός πληρέστερου και συστηματοποιημένου κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας της συνεχίστηκαν μέσω της υιοθέτησης, το έτος 1999, του Σχεδίου Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (Financial Services Action Plan), το οποίο αποσκοπούσε στην επιτάχυνση των διαδικασιών δημιουργίας ενιαίας αγοράς. Ταυτόχρονα, η διαπίστωση της αναγκαιότητας για τη θέσπιση ενός πληρέστερου κανονιστικού πλαισίου που θα ρυθμίζε με συνολικότερο τρόπο τις υπηρεσίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, τη λειτουργία των επιμέρους αγορών χρήματος και πιστώσεων, τη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών αλλά και την αποτελεσματική εποπτεία των αγορών οδήγησε στην έκδοση οδηγιών κατ' εφαρμογή της υιοθέτησης των συμπερασμάτων της επιτροπής Lamfalussy. Η συγκεκριμένη προσπάθεια αποτέλεσε κομβική ρύθμιση για την θέσπιση ενός αποτελεσματικού πλαισίου κανόνων που διέπουν τις αγορές κινητών αξιών και στην ρυθμιστική της εμβέλεια περιλαμβάνονται τέσσερα επίπεδα κανόνων⁵.

Στο πρώτο επίπεδο εκδίδεται Οδηγία στην οποία περιλαμβάνεται το ευρύτερο πλαίσιο κανόνων εναρμόνισης ενώ ταυτόχρονα παρέχεται στην Επιτροπή η εξουσία έγκρισης κατ' εξουσιοδότηση πράξεων σύμφωνα με την πρόβλεψη του άρθρου 290 ΣΛΕΕ ή αντίστοιχα εκτελεστικών πράξεων σύμφωνα με το άρθρο 291 ΣΛΕΕ, η οποία αποτελεί το δεύτερο επίπεδο. Εν συνεχεία, οι εθνικές αρχές υποχρεούνται να αναλαμβάνουν δράση για

⁴ Οι συγκεκριμένες Οδηγίες είναι: η Οδηγία 80/390/ΕΟΚ, περί συντονισμού των όρων κατάρτισης, ελέγχου και διαδόσεως του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών, η Οδηγία 79/279/ΕΟΚ, περί του συντονισμού των όρων εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών, η Οδηγία 82/121/ΕΟΚ, περί της περιοδικής πληροφόρησης που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών, η Οδηγία 87/345/ΕΟΚ, περί συντονισμού των όρων κατάρτισης, ελέγχου και διάδοσης του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών, η Οδηγία 88/627/ΕΟΚ, σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, η Οδηγία 89/298/ΕΟΚ, για τον συντονισμό των όρων κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση για κινητές αξίες, η Οδηγία 89/592/ΕΟΚ, για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών και η Οδηγία 93/22/ΕΟΚ, σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα κινητών αξιών.

⁵ βλ. Αυγητίδη, Δίκαιο της κεφαλαιαγοράς, όπ. π., σελ. 15 επ. και Γκόρτσος, Σταϊκούρας, Λιβαδά, Στοιχεία ελληνικού δικαίου της κεφαλαιαγοράς, 2009, 19 επ.

το συντονισμό της ομοιόμορφης εφαρμογής των κανόνων που θεσπίζονται στα δύο παραπάνω επίπεδα (τρίτο επίπεδο) και εν τέλει διενεργείται έλεγχος της ορθής και έγκαιρης εφαρμογής του κανονιστικού πλαισίου που θεσπίζεται στα προηγούμενα επίπεδα (τέταρτο επίπεδο).

Επί τη βάσει των ανωτέρω θεσπίστηκαν πέντε Οδηγίες, οι οποίες συγκροτούν τα θεμέλια του ευρωπαϊκού κανονιστικού πλαισίου για την Κεφαλαιαγορά:

1. Η Οδηγία 2003/71/EK, αναφορικά με την έκδοση ενημερωτικών δελτίων, τα οποία πρέπει να δημοσιεύονται κατά την διενέργεια δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/EK. Η συγκεκριμένη Οδηγία μεταφέρθηκε στην εσωτερική έννομη τάξη με το ν.3401/2005 και περιλαμβάνει κανόνες για την κατάρτιση, έγκριση και διανομή του ενημερωτικού δελτίου.
2. Η Οδηγία 2003/6/EK, αναφορικά με τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών και τις πράξεις κατάχρησης αγοράς (Market Abuse Directive - MAD) και οι Οδηγίες 2003/124/EK, 2003/125/EK και η Οδηγία 2004/72/EK καθώς και ο Κανονισμός 2273/2003, οι οποίοι περιλαμβάνουν εκτελεστικά μέτρα αυτής. Η παραπάνω Οδηγία όσο και τα εκτελεστικά μέτρα της μεταφέρθηκαν στο ελληνικό δίκαιο με το ν. 3340/2005.
3. Η Οδηγία 2004/109/EK, η οποία αφορούσε την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας σε σχέση με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότριες εταιρείες των οποίων κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και την τροποποίηση της Οδηγίας 2001/34/EK και την Οδηγία 2007/14/EK, η οποία περιλαμβάνει τα εκτελεστικά αυτής μέτρα. Οι παραπάνω Οδηγίες μεταφέρθηκαν στην ελληνική έννομη τάξη με το ν. 3556/2007.
4. Η Οδηγία 2014/39/EK, αναφορικά με τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων για την τροποποίηση των Οδηγιών 85/611/ΕΟΚ, 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου και της Οδηγίας 2000/12/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, η Οδηγία 2004/39/EK και ο Κανονισμός 1287/2006, οι οποίοι

περιέχουν τα εκτελεστικά μέτρα αυτής. Οι ανωτέρω ρυθμίσεις ενσωματώθηκαν στο ελληνικό δίκαιο με το ν. 3606/2007.

5. Η Οδηγία 2004/25/ΕΚ, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, η οποία μεταφέρθηκε στην εσωτερική έννομη τάξη με τον ν. 3461/2006.

Σε κάθε περίπτωση, οι παραπάνω ενωσιακές προβλέψεις οι οποίες έχουν συνταχθεί έχοντας ως άξονα το πρότυπο επιχειρηματικότητας και το σύστημα διάρθρωσης της οικονομίας άλλων ευρωπαϊκών κρατών κατ' ουσίαν αποτέλεσαν αντικείμενο απλής αντιγραφής από τον έλληνα νομοθέτη χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες της ελληνικής οικονομίας και επιχειρηματικότητας.

Αναλυτικότερα, κεντρικό χαρακτηριστικό σχετικά με τη λειτουργία των αγορών στα παραπάνω ενωσιακά νομοθετικά κείμενα είναι το ότι απευθύνονται σε ένα οικονομικό σύστημα όπου η ταυτότητα του επιχειρηματία δεν συνδέεται με την επιχείρησή του και η οποία ως νομική οντότητα αποτελεί ανεξάρτητο αντικείμενο αξιολόγησης από τους εκάστοτε επενδυτές. Είναι αδιαμφισβήτητο ότι το παραπάνω πρότυπο σαφώς επικρατεί τόσο στις ανεπτυγμένες αγορές των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενώ οι ενωσιακοί κανόνες απευθύνονται και στο σαφώς μικρότερο πεδίο εμβέλειας του ελληνικού χρηματιστηρίου παρά τις σημαντικά μικρότερες διαστάσεις της ελληνικής οικονομίας και κεφαλαιαγοράς εν συνόλω, όπου κυριαρχεί το προσωποκεντρικό μοντέλο διοίκησης και λειτουργίας των επιχειρήσεων και η πλειοψηφία των επιχειρηματικών σχημάτων ή εταιρειών είναι μικρομεσαίες, προσωπικές συνήθως εταιρείες, παρά μεγάλες, κεφαλαιουχικές εταιρείες⁶.

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, ανέδειξε τα τεράστια ελλείμματα στην νομοθέτηση και ειδικότερα στην άσκηση εποπτείας, στη ρύθμιση νέων επενδυτικών προϊόντων, την προστασία των επενδυτών καθώς επίσης και την ορθή εφαρμογή της ευρωπαϊκής νομοθεσίας για τις οργανωμένες αγορές χρήματος και πιστώσεων⁷.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η ευθύνη για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των παραπάνω διεθνών οικονομικών προβλημάτων ανατέθηκε από την Επιτροπή σε Ομάδα Ειδικών (task force) προκειμένου αυτή να διατυπώσει συστάσεις προς λήψη μέτρων

⁶βλ. σχετ. <https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/grafeio-typoy/anazhthsh-enhmerwsewn/enhmerwseis?announcement=a66cdf8e-168b-4cd1-86b9-4f7de3e8f4fd>

⁷ βλ. Αυγητίδη, Δίκαιο της κεφαλαιαγοράς, όπ.π, σελ. 18 επ.

σχετικά με την επίλυση της ραγδαίας τραπεζικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης. Με τον τρόπο αυτό, συγκροτήθηκε Ομάδα Ειδικών, η οποία δημοσίευσε την έκθεση *De Larosiere*⁸ (από το όνομα του Προέδρου της) επί τη βάσει της οποίας θεσπίστηκαν περαιτέρω Οδηγίες και Κανονισμούς που στόχο είχαν να ενισχύσουν τις εποπτικές ρυθμίσεις και να καταστήσουν αποτελεσματικότερη την προστασία του επενδυτικού κοινού.

Έτσι λοιπόν εκδόθηκε το πρώτον η Οδηγία 2014/65/ΕΕ, η οποία αφορούσε τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της Οδηγίας 2012/92/ΕΕ και της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ, ο Κανονισμός 648/2012 για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, που αφορούσε τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Κομβικής σημασίας είναι η έκδοση της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ για τη θέσπιση ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση της αγοράς (Οδηγία για την κατάχρηση της αγοράς) καθώς επίσης και ο Κανονισμός (ΕΕ) 596/2014 αναφορικά με την κατάχρηση της αγοράς (Κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς) και την κατάργηση της Οδηγίας 2013/6/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και των Οδηγιών της Επιτροπής 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ. Καταληκτικά, το πλέγμα των νέων ρυθμίσεων απέκτησε μεγαλύτερη ρυθμιστική εμβέλεια αποσκοπώντας να καλύψει νέους τρόπους διαπραγμάτευσης, καινοφανή επενδυτικά προϊόντα και περισσότερες αξιόποινες συμπεριφορές.

II. Ειδικότερες όψεις του ενωσιακού και εθνικού πλαισίου προστασίας

Έχοντας ως στόχο την προστασία της εύρυθμης λειτουργίας των ρυθμιζόμενων αγορών χρήματος και πιστώσεων, τη διαφάνεια και την ακεραιότητα των συναλλαγών καθώς και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος η πρώτη ρύθμιση για την αντιμετώπιση της κατάχρησης προνομιακών και εμπιστευτικών πληροφοριών στο πλαίσιο του ελληνικού δικαίου πραγματοποιήθηκε με το άρ. 30 του ν. 1806/1988⁹. Σε συνέχεια

⁸ προσβάσιμη στο: https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/deea/dv/2110_09/2110_09en.pdf

⁹ Άρθρο 30 - ν. 1806/1988: 1.Με φυλάκιση τουλάχιστον τριών μηνών και χρηματική ποινή τιμωρείται όποιος, έχοντας αποκτήσει γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση με αφορμή μόνιμη ή πρόσκαιρη παροχή υπηρεσιών με οποιαδήποτε ιδιότητα προς επιχείρηση ή για επιχείρηση, χρησιμοποιεί τις πληροφορίες αυτές, είτε ο ίδιος είτε μέσω άλλου προσώπου, και αγοράζει ή πωλεί χρηματιστηριακές αξίες των επιχειρήσεων αυτών, για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτο ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημία σε τρίτο., 2.Με την ίδια ποινή τιμωρείται όποιος αποκτά άμεσα ή έμμεσα γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση από πρόσωπα που είχαν αποκτήσει, κατά τα

ακολούθησε το Π.Δ. 53/1992 με το οποίο μεταφέρθηκαν στην εσωτερική έννομη τάξη ρυθμίσεις της Οδηγίας 89/592/ΕΟΚ για την αντιμετώπιση της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών. Το συγκεκριμένο πλέγμα ρυθμίσεων κρίθηκε ως ανεπαρκές καθώς ούτε σε κοινοτικό ούτε σε εθνικό επίπεδο καθώς πέραν ορισμένων αποσπασματικών προβλέψεων για την αντιμετώπιση της κατάχρησης των προνομιακών πληροφοριών στο άρ. 34 του ν. 3632/ 1928 και στο άρ. 72 του 1969/1991 δεν προέβλεπε επαρκείς και αποτελεσματικές ρυθμίσεις για την αντιμετώπιση της χειραγώγησης της αγοράς .

Η θέσπιση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ (Market Abuse Directive I - MAD I), όπως αναφέρθηκε παραπάνω, αποτέλεσε προϊόν της έκθεσης που συνέταξε η επιτροπή *Lamfalussy* και μεταφέρθηκε στο ελληνικό δίκαιο με το νόμο 3340/2005 καταργώντας την έως τότε ισχύουσα Οδηγία 89/592/ΕΟΚ και το Π.Δ. 53/1992 επιχειρώντας την εναρμόνιση του ελληνικού δικαίου της κεφαλαιαγοράς με το αντίστοιχο ενωσιακό δίκαιο, ενώ ρυθμίστηκε για πρώτη φορά με επαρκή περιπτωσιολογία και υπό τον ενιαίο τίτλο/ομπρέλα η κατάχρηση της αγοράς ως περιλαμβάνουσα δύο επιμέρους αδικήματα: α) την κατάχρηση προνομιακή πληροφορίας και β) την χειραγώγηση της αγοράς.¹⁰

Ωστόσο λόγω των νομοθετικών κενών της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ (MAD I) αλλά και της εμφάνισης νέων χρηματοπιστωτικών μέσων που επηρέαζαν δυσμενώς την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού και την ακεραιότητα των αγορών η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διατύπωσε πρόταση Κανονισμού για εγκληματικές πράξεις σχετιζόμενες με την κατάχρηση της αγοράς, δηλαδή για τη συγκεκριμενοποίηση πράξεων κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών που διαταράσσουν το εύρυθμο της αγοράς αλλά και πρόταση Οδηγίας για πράξεις χειραγώγησης των αγορών μέσω της πρόβλεψης σχετικών ποινικών κυρώσεων.

Αποτέλεσμα της υιοθέτησης των προτάσεων αυτών της Επιτροπής ήταν η ψήφιση της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου αναφορικά με

οριζόμενα στην προηγούμενη παράγραφο, γνώση των πληροφοριών και τις χρησιμοποιεί εν γνώσει του γεγονότος ότι οι πληροφορίες είναι εμπιστευτικές, είτε ο ίδιος είτε μέσω άλλου προσώπου, και αγοράζει ή πωλεί χρηματιστηριακές αξίες της επιχείρησης αυτής, για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτο ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημία σε τρίτο. 3.Αποτελεί επιβαρυντική περίπτωση η τέλεση πράξεων των παρ. 1 και 2' από άτομα που ασχολούνται σε ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες, στο κεφάλαιο των οποίων μετέχουν τράπεζες, ή σε τράπεζα, μέτοχο τέτοιων εταιριών. 4.Εμπιστευτική πληροφορία κατά την έννοια των προηγούμενων παραγράφων είναι η πληροφορία η οποία: α) δεν είναι δημοσιευμένη, ούτε έχει με άλλον τρόπο γίνει γνωστή στο κοινό, β) έχει συγκεκριμένο χαρακτήρα και αφορά επιχείρηση που οι αξίες της έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο και γ) αν γινόταν γνωστή στο κοινό, θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την τιμή των αξιών αυτών.

¹⁰ Σε κάθε περίπτωση πάντως στην πραγματικότητα πρόκειται για δύο αυτόνομα και διαφορετικά αδικήματα κατά της κεφαλαιαγοράς, τα οποία στεγάζονται κάτω από τον ενιαίο τίτλο της κατάχρησης της αγοράς.

τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (Markets in Financial Instruments Directive/MiFID II) και τον Κανονισμό (ΕΕ) 600/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (Markets in Financial Instruments Regulation/MiFIR). Εν συνεχεία, καθοριστικής σημασίας ήταν η ψήφιση του Κανονισμού (ΕΕ) 2014/596 (Market Abuse Regulation - MAR) αναφορικά με το κανονιστικό πλαίσιο κατάχρησης της αγοράς αλλά και η Οδηγία 2014/57/ΕΕ (Market Abuse Directive II - MAD II) με την οποία καταργήθηκε η Οδηγία 2003/6/ΕΚ (MAD I) αναφορικά με την θέσπιση ποινικών κυρώσεων και τη θεσμοθέτηση μιας ενιαίας, λιγότερο πολύπλοκης, ενωσιακής νομοθεσίας προκειμένου να προστατευτεί η κεφαλαιαγορά και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών σε αυτή.

Ο παραπάνω Κανονισμός (ΕΕ) 2014/596 (MAR) αναφορικά με το κανονιστικό πλαίσιο της κατάχρησης αγοράς αλλά και η νέα Οδηγία 2014/57/ΕΕ (MAD II) αναφορικά με τη θέσπιση ποινικών κυρώσεων μεταφέρθηκαν στην εσωτερική έννομη τάξη με το ν. 4443/2016 (Β' Μέρος) περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση της αγοράς δυνάμει του οποίου καταργήθηκε το μεγαλύτερο μέρος των διατάξεων του προϋσχύσαντος δικαίου υπό τον ν. 3340/2015. Στη βάση της νέας νομοθεσίας θεσπίστηκε ένα κοινό πλαίσιο αναφορικά με την κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών, την παράνομη χειραγώγηση της αγοράς καθώς επίσης ελήφθησαν μέτρα για την πρόληψη και διασφάλιση της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, την προστασία των επενδυτών, και την ταυτόχρονη συμπερίληψη στο ρυθμιστικό πλαίσιο των ανωτέρω κάθε χρηματοπιστωτικού μέσου που έχει εισαχθεί ή έχει υποβληθεί αίτηση για να εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή αποτελεί αντικείμενο εξωχρηματιστηριακής διαπραγμάτευσης. Ταυτοχρόνως, με το ν. 4443/2016 σε ευθεία μεταφορά και εφαρμογή της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ ποινικοποιήθηκε το πρώτον η σύσταση για διενέργεια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών με χρήση προνομιακών πληροφοριών, καθώς και η παράνομη ανακοίνωση προνομιακών πληροφοριών σε τρίτους.

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο προστασίας από το ν. 4443/2016 καθορίζονται στο παράρτημα Ι του ν. 4514/2018 (Οδηγία MiFiD II) και περιλαμβάνουν κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις και άλλες συμβάσεις παραγώγων που σχετίζονται:

1. Με κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, δικαιώματα εκπομπής ή άλλα μέσα, παράγωγα, χρηματοπιστωτικούς δείκτες ή χρηματοπιστωτικά μεγέθη δεκτικά εκκαθάρισης ή ρευστά διαθέσιμα.
2. Με εκκαθαριστέα εμπορεύματα με ρευστά διαθέσιμα, ή δυνάμενα να εκκαθαριστούν και να ρευστοποιηθούν κατ' επιλογήν ενός συμβαλλόμενου μέρους. Δεν περιλαμβάνεται στο παρόν η μη εκπλήρωση λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος το οποίο δύναται να επιφέρει λύση της συμβατικής σχέσης, ή επίσης εμπορεύματα δυνάμενα να εκκαθαριστούν μέσω φυσικής παράδοσης, εφόσον αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά, μονομερή ή πολυμερή, με εξαίρεση τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής. Αυτά αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μονομερείς αγορές πρέπει ex lege να εκκαθαρίζονται μέσω φυσικής παράδοσης. Εξαίρεση σε αυτού του τύπου τα εμπορεύματα είναι εκείνα που μπορούν να εκκαθαριστούν με φυσική παράδοση και αναφέρονται στην ανωτέρω περίπτωση καθώς δεν προορίζονται για εμπορικούς σκοπούς διατηρώντας χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων.
3. Με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές εκκαθαριστέες με ρευστά διαθέσιμα ή δυνάμενες να εκκαθαριστούν μέσω ρευστών διαθεσίμων κατ' επιλογήν ενός συμβαλλόμενου μέρους όχι όμως λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης καθώς και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα, υποχρεώσεις δείκτες και μέτρα, εφόσον δεν προβλέπεται διαφορετικά στο παρόν τμήμα, που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά, μεταξύ άλλων, το κατά πόσον είναι αντικείμενα διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά, μονομερούς ή πολυμερούς διαπραγμάτευσης
4. Τέλος, περιλαμβάνονται και τα παράγωγα μέσα για τη μετακύλιση του πιστωτικού κινδύνου, χρηματοοικονομικές συμβάσεις επί διαφορών (contracts for differences), και τα δικαιώματα εκπομπής τα οποία περιλαμβάνουν μονάδες οιαδήποτε τύπου που πληρούν τις απαιτήσεις της οδηγίας 2003/87/EK (Σύστημα εμπορίας εκπομπών).

B. Τα κατ' ιδίαν ενωσιακά εγκλήματα κατάχρησης της αγοράς

Τα δύο αδικήματα επί τη βάσει των οποίων συγκροτείται η έννοια της κατάχρησης της αγοράς είναι η κατάχρηση των προνομιακών πληροφοριών και η χειραγώγηση της αγοράς. Στο πλαίσιο αυτό θα ακολουθήσει ανάλυση των ανωτέρω εγκλημάτων με άξονα τον Κανονισμό (ΕΕ) 596/2014 (MAR) και την Οδηγία 2014/57/ΕΕ (MAD II) ενώ έπεται αναφορά στο ισχύον νομικό πλαίσιο στην ελληνική έννομη τάξη, δηλαδή στο ν. 4443/2016, καθώς και στο προϋσχύσαν δίκαιο (ν. 3340/2005).

I. Κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών

Το αδίκημα της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών τυποποιείται στα άρθρα 3, 4 και 6 έως 9 της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ (MAD II), καθώς επίσης και στο εσωτερικό δίκαιο στα άρθρα 28 έως 30 του ν. 4443/2016. Ο Κανονισμός 596/2014/ΕΕ (MAR) στην πρόβλεψη του άρθρου 9 αυτού, καθορίζει το πλαίσιο εντός του οποίου ορισμένες από τις περιπτώσεις χρήσεως προνομιακών πληροφοριών αποτελούν σύννομες συμπεριφορές και οι οποίες, παρά το γεγονός ότι δεν τυποποιούνται στην ελληνική νομοθεσία, ήτοι στο ν. 4443/2016, έχουν ευθεία εφαρμογή στο εσωτερικό δίκαιο.

Συγκεκριμένα, ορίζεται ότι το γεγονός ότι ένα υποκείμενο κατέχει ή διαθέτει προνομιακή πληροφορία δεν συνεπάγεται άνευ ετέρου ότι η κατοχή αφ' εαυτή συνιστά κατάχρηση της συγκεκριμένης πληροφορίας. Επομένως, δεν εκδηλώνεται συμπεριφορά καταχρηστική της προνομιακής πληροφορίας εφόσον έχει πραγματοποιηθεί συναλλαγή προς διάθεση ή απόκτηση ορισμένου χρηματοπιστωτικού μέσου και η συναλλαγή αυτή πραγματοποιείται επί τη βάσει συμβατικώς καλόπιστης εκπλήρωσης υποχρέωσης που έχει αναληφθεί και η οποία δεν πραγματοποιείται προς σκοπό παράκαμψης των κανόνων εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς.

Ειδικώς δε, το παραπάνω ισχύει όταν η εν λόγω υποχρέωση αποτελεί εκπλήρωση νόμιμης υποχρέωσης απορρέουσας από προηγούμενη εντολή που δόθηκε με προγενέστερη συμφωνία πριν την απόκτηση της εν λόγω προνομιακής πληροφορίας ή εφόσον η συναλλαγή αποτελεί ενάσκηση προηγούμενης νόμιμης, κανονιστικής ή δικαιοπρακτικής, υποχρέωσης που προέκυψε πριν το συγκεκριμένο πρόσωπο λάβει γνώση της προνομιακής αυτής πληροφορίας.

Το αυτό συμβαίνει και σε περιπτώσεις που ορισμένο πρόσωπο αποκτήσει πρόσβαση σε προνομιακή πληροφορία στο πλαίσιο δημόσιας διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά κινητών αξιών ή στο πλαίσιο συγχώνευσης άλλης εταιρείας δια της οποίας δύναται να χρησιμοποιηθεί η εν λόγω πληροφορία αποκλειστικά για τους παραπάνω σκοπούς. Προϋπόθεση προς τούτο αποτελεί η τυχόν προνομιακή πληροφορία να έχει καταστεί δημοσίως προσβάσιμη ή διαφορετικά να έχει απολέσει τον προνομιακό της χαρακτήρα κατά το χρόνο στον οποίον δίδεται η έγκριση της συγχώνευσης από τους μετόχους της συγχωνευόμενης εταιρείας ή της αποδοχής της δημόσιας πρότασης τους στο πλαίσιο της δημόσιας διαπραγμάτευσης. Εξάιρεση, η οποία μάλιστα προβλέπεται ρητά από τον Κανονισμό στο αρ. 9 στ. 4 παρ. 2 αυτού, είναι η απόκτηση εταιρικής συμμετοχής (stakebuilding).

Επιπροσθέτως, στον Κανονισμό ορίζεται ότι απλώς και μόνον το γεγονός ότι ένα πρόσωπο εξ ιδίας γνώσεως έχει αποφασίσει να διαθέσει ή να αποκτήσει χρηματοπιστωτικά μέσα προκειμένου απλώς να αποκτήσει συμμετοχή ή να διαθέσει τα συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα, αυτή η συμπεριφορά δεν δύναται να συνιστά άνευ ετέρου χρήση προνομιακής πληροφορίας. Εάν όμως διαπιστωθεί ότι το δικαιοπρακτικό θεμέλιο για τη διενέργεια της συγκεκριμένης συναλλαγής συνιστούσε αίτια αντίθετη στο νόμο δυνάμει της οποίας σχεδιάστηκε και εκτελέστηκε η εν λόγω συναλλαγή, και προκειμένου να αποφευχθούν αυθαίρετες ερμηνείες του Κανονισμού, ορίζεται ρητώς στο άρ. 9 στ. 6 αυτού, ότι παρόλα ταύτα δύναται να θεωρηθεί ότι η παραπάνω συμπεριφορά συνιστά κατάχρηση προνομιακής πληροφορίας.

Διασαφηνίζεται, τέλος, το ότι η κατοχή και μόνον της προνομιακής πληροφορίας δεν συνεπάγεται αυτοδικαίως και χρήση της, πολλώ δε μάλλον κατάχρησή της, αλλά και ότι πρόσωπο που κατέχει προνομιακή πληροφορία βάσει δικαιοπραξίας απόκτησης ή διάθεσης πράττει σύννομα εφόσον: α) έχει την ιδιότητα του ειδικού διαπραγματευτή ή του αδειοδοτημένου να ενεργεί ως αντισυμβαλλόμενος και β) εφόσον η συγκεκριμένη χρηματοπιστωτική συναλλαγή πραγματοποιείται νομίμως και εντός του πλαισίου άσκησης των συνήθων καθηκόντων του υπό τις ανωτέρω ιδιότητες, ή εφόσον διαθέτει άδεια εκτέλεσης εντολών εξ ονόματος τρίτων και η απόκτηση η διάθεση χρηματοπιστωτικών μέσων τα οποία αφορά η εν λόγω εντολή αφορά τη νόμιμη εκτέλεση της συγκεκριμένης εντολής στα πλαίσια της συνήθους επαγγελματικής άσκησης εργασίας ή εκτέλεσης των καθηκόντων που του έχουν ανατεθεί.

Σε ότι έχει να κάνει με το εσωτερικό δίκαιο, ήδη με το άρθρο 29 του ν. 3340/2005, το αδίκημα της κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας συνιστούσε κοινό αδίκημα συμπεριφοράς με υπερχειλή υποκειμενική υπόσταση θέτοντας ως προϋπόθεση την επιδίωξη σκοπού απόκτησης περιουσιακού οφέλους, ενώ ως προς την απόκτηση και διάθεση χρηματοπιστωτικών μέσων αποτελούσε αδίκημα δυνητικής διακινδύνευσης. Τροποποίηση επήλθε με το ν. 4443/2016, στην αιτιολογική έκθεση του οποίου η απόκτηση ή διάθεση χρηματοπιστωτικού μέσου είναι απαραίτητος όρος για τη στοιχειοθέτηση της αντικειμενικής υπόστασης του αδικήματος της απαγόρευσης κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών ενώ δεν εξαρχεί ο περαιτέρω σκοπός απόκτησης ή διάθεσης.

Η επιλογή αυτή του νομοθέτη καταδεικνύει τη βούληση του να αποφύγει τον συνδυασμό ενός εγκλήματος με υπερχειλές υποκειμενικό στοιχείο με ένα έγκλημα συμπεριφοράς καθώς και τη ρητή βούληση του να καταστήσει το έγκλημα της κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας ως ένα έγκλημα αποτελέσματος όπου εάν το εγκληματικό αποτέλεσμα δεν επέλθει, δηλαδή αν δεν αποκτηθεί ή διατεθεί ορισμένο χρηματοπιστωτικό μέσο, τότε εφαρμόζονται οι διατάξεις για την απόπειρα, σύμφωνα με το άρθρο 42 Ποινικού Κώδικα, αρκεί το υποκειμενικό στοιχείο, ήτοι ο δόλος του δράστη να καλύπτει το μη επελθόν αποτέλεσμα.

i) Το «προνομιακό» στοιχείο της πληροφορίας

Σύμφωνα με το άρθρο 7 παράγραφος 1 του Κανονισμού και στο πλαίσιο του ελληνικού δικαίου στο άρθρο 27 παράγραφος 8 του ν. 4443/2016 μία πληροφορία λογίζεται ως προνομιακή εφόσον πληροί ορισμένα κριτήρια. Τα κριτήρια αυτά είναι τα εξής: α) η πληροφορία θα πρέπει να είναι ορισμένη ως προς τη φύση της, ήτοι να είναι συγκεκριμένη ως προς τα χαρακτηριστικά της, ορισμένη και σαφής, β) θα πρέπει να μην έχει δημοσιοποιηθεί, γ) να σχετίζεται άμεσα ή έμμεσα έναν ή περισσότερους εκδότες ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα και δ) να είναι τέτοιας φύσης ώστε εάν δημοσιοποιείτο θα μπορούσε να επιδράσει σημαντικά στην τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων που αφορά ή στην τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, υπό την έννοια ότι είναι μία πληροφορία που ο μέσος συνετός επενδυτής κατά την λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων, μεταξύ άλλων, θα αξιολογούσε σημαντικά.

Μάλιστα δε, συγκεκριμένη θεωρείται η πληροφορία όταν αφορά σε μία κατάσταση που υφίσταται ή που ευλόγως αναμένεται να συμβεί ή αφορά ένα γεγονός που έχει συμβεί ή ευλόγως αναμένεται να εκδηλωθεί και είναι επαρκώς ορισμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπεράσματος σχετικά με την πιθανή επίδραση αυτής της κατάστασης ή του συγκεκριμένου γεγονότος ή στην άνοδο ή την πτώση των τιμών των χρηματοπιστωτικών μέσων, των συνδεόμενων με αυτά παραγωγών, σε συμβόλαια άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων ή σε εκπλειστηριαζόμενα προϊόντα που βασίζονται σε δικαιώματα εκπομπής, όπως λ.χ. δικαιώματα εκπομπής ρύπων όπως αυτά διαπραγματεύονται σε Χρηματιστήρια Ρύπων¹¹.

Συμπερασματικά, προκειμένου να θεωρηθεί ως *συγκεκριμένη* μία πληροφορία και ως εκ τούτου να δύναται να υπαχθεί στην έννοια της προνομιακής πληροφορίας πρέπει να πληρούνται οι εξής επιμέρους κατηγορίες στοιχείων: α) Η άμεση συσχέτιση με ορισμένο γεγονός ή κατάσταση που υφίσταται ήδη ή αναμένεται ευλόγως ότι θα εκδηλωθεί στο μέλλον, κριτήρια όμως που δεν ορίζονται στον Κανονισμό και ως εκ τούτου σύμφωνα με το Αυγητίδη ¹²πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την κοινή γλώσσα, και β) η δυνατότητα να οδηγήσει σε εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την ενδεχόμενη επίπτωση της κατάστασης αυτής ή του γεγονότος στην αυξομείωση των τιμών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεόμενων με αυτά παραγωγών, συμβολαίων, δικαιωμάτων κλπ.

Όλα βέβαια τα παραπάνω τελούν υπό τον όρο ότι η εν λόγω πληροφορία συνιστά πληροφορία «σημαντική», πράγμα το οποίο έχει την έννοια ότι παρίσταται ως αξιόλογη κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων που σχεδιάζει και λαμβάνει ο, αποκαλούμενος, μέσος και συνετός επενδυτής ακόμα κι αν το ενδεχόμενο αυτό γεγονός ή η κατάσταση που ευλόγως αναμένεται να μη συμβεί είναι υψηλό, ενώ είναι αδιάφορο το αν τελικά θα επέλθει ή όχι. Ως συγκεκριμένες πληροφορίες δεν μπορούν σε κάθε περίπτωση να νοηθούν υποκειμενικές κρίσεις, οι οποίες δεν εδράζονται σε συγκεκριμένα γεγονότα, ή πληροφορίες αόριστες που δεν μπορούν κατ' αυτόν τον τρόπο να λογισθούν ως κριτήρια λήψεως επενδυτικών αποφάσεων.

ii) Οι κάτοχοι πληροφοριών

¹¹ βλ. περισσότερες πληροφορίες για τη Μεταρρύθμιση του συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών της ΕΕ στο: <https://www.consilium.europa.eu/el/policies/climate-change/reform-eu-ets/>

¹² βλ. Αυγητίδη, όπ. π., σελ. 338-339

Με την τυποποίηση του αδικήματος της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών τόσο στο ελληνικό δίκαιο, ήδη με το Π.Δ. 53/1992, εν συνεχεία με το ν. 3340/2005 και υπό την ισχύουσα ρύθμιση του άρθρου 29 παρ. 2 του ν. 4443/2016 όσο και στο επίμαχο άρθρο 8 παρ. 4 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 γίνεται διάκριση των κατόχων προνομιακών πληροφοριών σε πρωτογενείς και δευτερογενείς κατόχους. Στην πρώτη περίπτωση, στο εσωτερικό δίκαιο, η ανωτέρω διάκριση προκύπτει ρητώς ενώ στην περίπτωση του ενωσιακού δικαίου συνάγεται ερμηνευτικώς, χωρίς τη χρήση της ανωτέρω ορολογίας.

Αποφασιστικό κριτήριο της παραπάνω διάκρισης φαίνεται να είναι η εγγύτητα του κατόχου της προνομιακής πληροφορίας με την πηγή από την οποία σχεδιάζεται και λαμβάνεται η σχετική επιχειρηματική απόφαση, κεντρικό στοιχείο της οποίας είναι η προνομιακή πληροφορία. Με άλλα λόγια, σημασία για την διάκριση σε πρωτογενείς και δευτερογενείς κατόχους πληροφοριών έχει η εγγύτητα στον πυρήνα λήψεως της επιχειρηματικής απόφασης, ή αλλιώς εγγύτητα στην πηγή των προνομιακών πληροφοριών.

Ειδικότερα, η παραπάνω διάκριση σε πρωτογενείς κατόχους προνομιακών πληροφοριών τυποποιείται στις περιπτώσεις α', αα', αβ', αγ' και αδ' του άρ. 29 παράγραφος 2 του ν. 4443/2016, ήτοι σε εκείνους οι οποίοι διαθέτουν τις εν λόγω προνομιακές πληροφορίες είτε λόγω της ιδιότητάς τους ως μέλη Διοικητικών Συμβουλίων, είτε ως διευθυντικά ή εποπτικά όργανα, είτε ως μέτοχοι είτε ως εργαζόμενοι και κατά την άσκηση της εργασίας του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους έχουν πρόσβαση στην προνομιακή πληροφορία ή έχουν αποκτήσει τις εν λόγω προνομιακές πληροφορίες δια της τέλεσης ή της συμμετοχής τους σε αξιόποινες πράξεις.

Στο προϊσχύσαν εσωτερικό δίκαιο, ήδη με τον 3340/2005, κάθε εντολή προς αγορά ή πώληση κινητής αξίας ή εν γένει χρηματοπιστωτικού μέσου θεωρείτο κατ' αρχήν ως πράξη κατάχρησης της προνομιακής πληροφορίας, πράγμα το οποίο σήμαινε ότι ετίθετο μαχητό τεκμήριο γνώσεως της επίμαχης προνομιακής πληροφορίας για τους πρωτογενείς κατόχους της. Παρόλα ταύτα δε, με το άρ. 8 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 τέθηκε εξαίρεση σύμφωνα με την οποία δεν συνιστά κατάχρηση προνομιακής πληροφορίας η εντολή που εισάγεται προτού κάποιος καταστεί κάτοχος της εν λόγω προνομιακής πληροφορίας αλλά αντιθέτως συνιστά κατάχρηση κάθε μεταγενέστερη μεταβολή της εντολής αυτής, είτε ως υποβολή της εκ νέου είτε ως ακύρωση της δοθείσας εντολής αγοράς ή πώλησης.

Από την άλλη πλευρά, οι ρυθμίσεις για τους δευτερογενείς κατόχους προνομιακών πληροφοριών τυποποιούνται στην τελευταία περίπτωση της παραγράφου 4 του άρθρου 8 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 και στην περίπτωση β' της παραγράφου 2 του ν. 4443/2016. Ως κάτοχοι δευτερογενούς προνομιακής πληροφορίας νοούνται τα πρόσωπα εκείνα τα οποία έχουν λάβει γνώση της προνομιακής πληροφορίας κάτω από διαφορετικές συνθήκες από όσες ορίζονται για τους πρωτογενείς κατόχους προνομιακών πληροφοριών, έχουν δε γνώση ότι οι συγκεκριμένες πληροφορίες έχουν προνομιακό χαρακτήρα, ενώ ουδόλως ενδιαφέρει το αν ο κάτοχος της δευτερογενούς πληροφορίας συνδέεται με την πηγή της πληροφορίας με κάποια έννομη σχέση.

Από τα παραπάνω στο εσωτερικό δίκαιο, γίνεται εμφανής μία περαιτέρω διάκριση σε σχέση με τη νομική φύση του εγκλήματος που τυποποιείται το άρ. 28 του ν. 4443/2016 και η οποία έχει να κάνει με το αν αυτό αποτελεί ένα γνήσιο ιδιαίτερο έγκλημα καθώς προϋποτίθεται συγκεκριμένη ιδιότητα του αυτουργού για τη θεμελίωση του αξιόποινου χαρακτήρα της πράξεως για τους πρωτογενείς κατόχους της προνομιακής πληροφορίας, ενώ αντίστοιχα ως προς τους δευτερογενείς κατόχους είναι κοινό αδίκημα, καθώς εξαρχεί η τέλεση του από οιονδήποτε γνωρίζει ότι κατέχει προνομιακές πληροφορίες και υλοποιεί σχετικές συναλλαγές.

Κατά μία άποψη, η διατύπωση της δεύτερης παραγράφου του άρ. 28 αλλά και η επιλογή του προσδιορισμού κοινού αξιοποιίνου και στις δύο περιπτώσεις κατόχων προνομιακής πληροφορίας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το αδίκημα της κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας είναι ένα αδίκημα κοινό¹³. Με την άποψη όμως αυτή παραγνωρίζεται η σημασία της ανωτέρω διάκρισης, η οποία προσδιορίζεται με τρόπο ρητό στο νόμο και καταλήγει να καθίσταται κενό γράμμα. Αυτή η ενδοσυστηματική αμφισημία δύναται να ξεπεραστεί με την ορθότερη θεώρηση που προτείνεται εδώ, σύμφωνα με την οποία για τους μεν πρωτογενείς κατόχους προνομιακών πληροφοριών το αδίκημα είναι πράγματι γνήσιως ιδιαίτερο, ακριβώς λόγω της αναγκαίας ιδιαίτερης ιδιότητας ή σχέσης με την πηγή της προνομιακής πληροφορίας, για τους δε δευτερογενείς κατόχους το αδίκημα είναι κοινό, καθώς δύναται να τελείται από οιονδήποτε γνωρίζει ότι είναι κάτοχος προνομιακής πληροφορίας και πραγματοποιεί, ούτως ειπείν, καταχρηστικώς προνομιακή συναλλαγή.

¹³ βλ. Πετρόπουλο σε Παύλου και Σάμιο, όπ.π., σελ. 23-24

iii) Χρηματομεσίτες και διαμεσολαβητές

Ιδιάζουσα περίπτωση προσώπων που είναι κάτοχοι προνομιακών πληροφοριών είναι η χρηματομεσίτες ή διαμεσολαβητές εντολών, εκείνοι δηλαδή οι οποίοι ως εκ της ιδιότητας τους εκτελούν κατ' επάγγελμα εντολές αγοράς ή πώλησης χρηματοπιστωτικών μέσων δυνάμει της περίπτωσης δ' παράγραφος 4 του άρθρου 27 του ν. 4443/2016 και της περίπτωσης δ' της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014. Υπό το ιδιαίτερο καθεστώς της επαγγελματικής ενασχόλησης των ανωτέρω ως προνομιακή θεωρείται εκείνη η πληροφορία που διαβιβάζεται στα πρόσωπα αυτά από κάποιον εντολέα τους, δηλαδή κάποιον πελάτη τους, και αφορά ανοιχτές εντολές αγοράς ή πώλησης σε χρηματοπιστωτικά μέσα. Διατηρείται επομένως και στην περίπτωση αυτή, όπως ακριβώς αναφέρθηκε και προηγουμένως, ο διττός χαρακτήρας της προνομιακής πληροφορίας δηλαδή: α) η *συγκεκριμένη* φύση της πληροφορίας και β) η *επίδραση* την οποία θα μπορούσε να έχει αυτή αν καθίστατο δημόσια σε σχέση με την αυξομείωση της τιμής του εκάστοτε χρηματοπιστωτικού μέσου.

Τα πρόσωπα αυτά ως εκ της θέσεως τους έχουν γνώση προνομιακών πληροφοριών εντάσσονται ως κατηγορία στο στοιχείο αγ' της παραγράφου 2 το άρθρου 28 του ν. 4443/2016, το οποίο προβλέπει ρητώς ότι αφορά πρόσωπα που έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες κατά την εργασία ή την άσκηση του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους. Αντίστοιχα και στην παρούσα κατηγορία προσώπων λόγω της ιδιαιτερότητας της ιδιότητας του καθοριζόμενου από το νόμο αυτουργού το αδίκημα είναι ορθότερο να θεωρηθεί ως γνησίως ιδιαίτερο και όχι ως κοινό, ακριβώς γιατί η θεώρησή του ως κοινό αχρηστεύει ως κενή περιεχομένου διάκριση με βάση την ιδιότητα.

iv) Παράνομη ανακοίνωση προνομιακών πληροφοριών

Τα άρθρα 3 και 4 της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ και 8 παρ. 2 και 10 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 ενσωματώνονται στην ελληνική έννομη τάξη με τα άρ. 29 και 30 του ν. 4443/2016. Με τις συγκεκριμένες διατάξεις το πρώτον τυποποιούνται αυτοτελώς δύο επιμέρους αδικήματα.

Ειδικότερα, στο άρ. 29 του ν. 4443/2016 προβλέπεται η αξιόποινη πράξη της συστάσεως, παροτρύνσεως ή υποδείξεως αναφορικά με τη διενέργεια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών με τη χρήση προνομιακών πληροφοριών, της συμμόρφωσης με αυτή όπως επίσης και την περαιτέρω γνωστοποίηση των συστάσεων αυτών, ενώ στο άρθρο 30 του ίδιου νόμου προβλέπεται η απαγόρευση της γνωστοποίησης ή ανακοίνωσης προνομιακών πληροφοριών από πρωτογενείς ή δευτερογενείς κατόχους των πληροφοριών αυτών χωρίς να έχει προηγηθεί κάποια σύσταση, υπόδειξη ή παρότρυνση για τη διενέργεια συναλλαγής σε ορισμένο χρηματοπιστωτικό μέσο. Με τον τρόπο αυτόν εισάγονται στην ελληνική έννομη τάξη δύο αξιόποινες πράξεις οι οποίες δεν προβλέπονταν μέχρι τώρα και σχετίζονται άμεσα με την κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών καθιστώντας τις διατάξεις του ν.4443/2016 αυστηρότερες συγκριτικά με τις διατάξεις του προγενέστερου δικαίου, όπως αυτό ίσχυε με το ν. 3340/2005.

Αναφορικά με το αδίκημα της συστάσεως, παροτρύνσεως ή υποδείξεως διενέργειας χρηματοπιστωτικής συναλλαγής με χρήση προνομιακών πληροφοριών όπως αυτό ρυθμίζεται στην διάταξη του άρθρου 29 του ν. 4443/2016 το πρώτον που πρέπει να σημειωθεί είναι ότι αποτελεί υπαλλακτικώς μικτό, κοινό αδίκημα συμπεριφοράς. Προβλέπεται δε ως προς την ειδική υπόσταση του εγκλήματος η τιμώρηση του κατόχου προνομιακών πληροφοριών είτε αυτός είναι πρωτογενής κάτοχος είτε δευτερογενής, και ο οποίος ενώ κατέχει προνομιακές πληροφορίες, συστήνει, παροτρύνει ή υποδεικνύει σε τρίτο πρόσωπο που δεν έχει την ιδιότητα του πρωτογενούς ή δευτερογενούς κατόχου προνομιακής πληροφορίας να αγοράσει ή να διαθέσει χρηματοπιστωτικό μέσο άμεσα συσχετιζόμενο με τη συγκεκριμένη προνομιακή πληροφορία ή αντίστοιχα να ακυρώσει ή να μεταβάλει εντολή δοθείσα και συσχετιζόμενη με το χρηματοπιστωτικό μέσο που αφορά η προνομιακή πληροφορία.

Από τη γραμματική ερμηνεία της διατύπωσης της πρώτης παραγράφου του άρθρου 29 του ν.4443/2016 προκύπτει ότι το υποκείμενο τέλεσης του αδικήματος της εν λόγω παραγράφου είναι το ίδιο με το υποκείμενο τέλεσης που προβλέπεται στο άρθρο 28 του ίδιου νόμου με την ειδοποιό διαφορά ότι στο άρθρο 29 δεν απαιτείται απόκτηση ή διάθεση του κατόχου προνομιακής πληροφορίας των χρηματοπιστωτικών μέσων αλλά σύσταση σε τρίτο, ο οποίος δεν είναι κάτοχος, προκειμένου αυτός να προβεί στην εκτέλεση χρηματοπιστωτικής συναλλαγής. Η απλή σύσταση επομένως για τη διενέργεια μιας τέτοιου

είδους χρηματοπιστωτικής συναλλαγής είναι δικαιολογικώς ορθή και δικαιολογεί την επιλογή της πλημμεληματικής τιμώρησης του εν λόγω αδικήματος.

Η δεύτερη παράγραφος του άρ. 29 του ανωτέρω νόμου ρυθμίζει ως αυτοτελή αξιόποινη πράξη τη *συμμόρφωση* με τις πράξεις της πρώτης παραγράφου υπό την προϋπόθεση ότι το πρόσωπο που συμμορφώθηκε με τις πράξεις αυτές γνωρίζει ότι η σύσταση, παρότρυνση ή υπόδειξη έχει ως βάση της την προνομιακή πληροφόρηση ενώ στην επόμενη, τρίτη παράγραφο του άρ. 29 τυποποιείται η περαιτέρω διάδοση, γνωστοποίηση ή δημοσιοποίηση της συστάσεως, υποδείξεως ή παροτρύνσεως σε τρίτους αποδεκτές.

Η τελευταία συμπεριφορά λαμβάνει χώρα εφόσον ο υπαίτιος γνώριζε ότι οι εν λόγω πράξεις σχετίζονται ευθέως με προνομιακές πληροφορίες κατά το χρόνο που εκείνος προχώρησε στη γνωστοποίηση ή δημοσιοποίηση των ως άνω πληροφοριών. Σε αυτή την περίπτωση γίνεται φανερό ότι η προνομιακή πληροφορία καθώς διαδίδεται ή γνωστοποιείται περαιτέρω σε τρίτους αποδυναμώνεται και σταδιακά παύει να έχει ως κυρίαρχο το στοιχείο του προνομιακού της χαρακτήρα, πράγμα που αιτιολογεί, όπως διαφαίνεται και στην αιτιολογική έκθεση του παραπάνω νόμου¹⁴, την ευμενέστερη ποινική μεταχείριση του αυτουργού της περαιτέρω γνωστοποίησης ή δημοσιοποίησης της προνομιακής πληροφορίας.

Στο σημείο αυτό έχει σημασία να γίνει αναφορά στο ρυθμιστικό πλαίσιο του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 καθώς όλες οι παραπάνω πράξεις υπάγονται στην εξαίρεση του άρ. 9 του ανωτέρω Κανονισμού.

Με άξονα την εξαίρεση αυτή δεν είναι απαγορευμένη στο ελληνικό δίκαιο η ανακοίνωση οποιασδήποτε προνομιακής πληροφορίας αλλά μόνο η *παράνομη* ανακοίνωση, όπως αυτή καθορίζεται από την ειδική υπόσταση του άρθρου 29 του ν. 4443/2016. Επομένως, οι ανακοινώσεις που γίνονται κατά την συνήθη άσκηση εργασίας, επαγγέλματος ή καθήκοντος λ.χ. οι ανακοινώσεις που γίνονται από πρωτογενείς κατόχους προνομιακών πληροφοριών στους νομικούς παραστάτες ή συμβούλους της εκδότριας εταιρείας προκειμένου οι τελευταίοι να εκπροσωπήσουν δικαστικά την εν λόγω εταιρεία

¹⁴ βλ. και το άρ. 29 της Αιτιολογικής Εκθέσεως, σελ. 8: « Το υποκείμενο του αδικήματος της παρ. 1 του άρθρου 29 ταυτίζεται με αυτό της παρ. 2 του άρθρου 28 του νομοθετήματος και είναι είτε ο πρωτεύων είτε ο δευτερεύων μεμνημένος (insider). Σε αντίθεση με το άρθρο 28 ωστόσο του υποκείμενο του αδικήματος της παρ. 1 του άρθρου 29 δεν αποκτά ούτε διαθέτει χρηματοπιστωτικά μέσα, αλλά απλώς συστήνει τη διενέργεια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Δικαιολογείται έτσι ο πλημμεληματικός χαρακτήρας του αδικήματος».

προβαίνοντας σε συγκεκριμένες υλικές ενέργειες ή πράξεις που έχουν έννομες συνέπειες, ή στις περιπτώσεις που οι ανακοινώσεις μιας πληροφορίας απορρέουν από *ex lege* όπως λ.χ. όταν υφίσταται υποχρέωση ανακοίνωσης της πληροφορίας στην αρμόδια Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την απόκτηση ειδικής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της εκδότριας εταιρείας, ή ανακοινώσεις της εκδότριας εταιρείας προς τους μετόχους στο πλαίσιο λήψης αποφάσεων της Γενικής Συνέλευσης ύστερα από άσκηση δικαιωμάτων μειοψηφίας προς παροχή πληροφοριών.

Η νομολογία του ΔΕΕ καθορίζει πάντως ως όρο για το σύννομο της εν λόγω συμπεριφοράς ότι η ανακοίνωση που γίνεται θα πρέπει να είναι *απολύτως αναγκαία*, τηρουμένης της αρχής της αναλογικότητας, ενώ αν αφορά επιμέρους και διαδοχικές ανακοινώσεις κάθε μία από αυτές θα πρέπει αυτοτελώς να λαμβάνεται υπόψη ως προς την πλήρωση των ανωτέρω προϋποθέσεων προκειμένου να εμπίπτει στη ρυθμιστική εμβέλεια των εξαιρέσεων καθώς σύμφωνα με την ανωτέρω απόφαση κάθε πρόσθετη ανακοίνωση «αυξάνει τον κίνδυνο εκμετάλλευσης» της προνομιακής πληροφορίας¹⁵.

ν) Βολιδοσκοπήσεις της αγοράς

Σύμφωνα με το άρθρο 11 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 προβλέπεται η τιμώρηση της συμπεριφοράς βολιδοσκοπήσεως (*market sounding*) της αγοράς, δηλαδή της διενέργειας διερευνητικών επαφών ανάμεσα σε πωλητές χρηματοπιστωτικών μέσων με δυνητικούς επενδυτές πριν την ανακοίνωση της διενέργειας μιας συναλλαγής κατά τρόπο ώστε να διαπιστωθεί εάν συντρέχει τυχόν *ενδιαφέρον* των συγκεκριμένων επενδυτών για την εκτέλεση ενδεχόμενης συναλλαγής, την τιμολόγηση της, το μέγεθος της, καθώς και τη διάρθρωση της. Κατά τα ανωτέρω, η ρύθμιση αυτή του Κανονισμού, η οποία έχει ευθεία εφαρμογή στην ελληνική έννομη τάξη, παρά το γεγονός ότι δεν προβλέπεται στην ελληνική νομοθεσία, αποτελεί και θα μπορούσε να θεωρηθεί ως ασφαλής λιμένας (*safe-harbour*)¹⁶.

¹⁵ βλ. επί της απόφασης ΔΕΕ C-384/02 (Grøngraad and Bang) σε Τουντόπουλο, όπ.π., σελ. 384, και η οποία είναι προσπελάσιμη στο: <https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-384/02>

¹⁶ βλ. Τουντόπουλο, σελ.358 σύμφωνα με τον οποίο: «Ο κανονισμός 596/2014 και κατ' επέκταση ο ν. 4443/2016 είναι διατυπωμένοι με τρόπο ευρύ ώστε να περιλαμβάνουν ως αδικήματα όσο το δυνατό περισσότερες περιπτώσεις κατάχρησης της αγοράς, ωστόσο η προσέγγιση αυτή του νομοθέτη διατρέχει τον κίνδυνο να δημιουργήσει ζητήματα ως προς την ασφάλεια δικαίου και ούτως ο κοινοτικός και ο εθνικός νομοθέτης θέσπισαν ρυθμίσεις που λειτουργούν ως τεκμήρια ουσιαστικού δικαίου υπό την έννοια ότι αν πληρούνται οι προϋποθέσεις εφαρμογής τους τότε οι πράξεις αυτές δεν συνιστούν κατάχρηση αγοράς. Οι

Περαιτέρω, σύμφωνα με το ανωτέρω άρ. 11 του Κανονισμού, πράττει σύννομα οποιοδήποτε πρόσωπο αποκτά πρόσβαση σε προνομιακή πληροφορία στο πλαίσιο δημόσιας πρότασης επί διαπραγμάτευσης κινητών αξιών ή συγχώνευσης εταιρείας και χρησιμοποιεί την εν λόγω πληροφορία αποκλειστικά και μόνο προς τους ανωτέρω σκοπούς δηλαδή προς το σκοπό της διαπραγμάτευσης επί αποδοχή της δημόσιας πρότασης για αγορά κινητών αξιών ή στο πλαίσιο εξαγοράς εταιρείας. Κρίσιμος, και σε αυτή την περίπτωση, είναι ο χρόνος αποδοχής της δημόσιας πρότασης επί κινητών αξιών ή της έγκρισης της εξαγοράς ή συγχώνευσης, εντός του οποίου χρόνου η προνομιακή πληροφορία πρέπει είτε να έχει καταστεί δημόσια ή να έχει χάσει τον προνομιακό της χαρακτήρα. Τα ανωτέρω, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, δεν ισχύουν σε περίπτωση απόκτησης απλής εταιρικής συμμετοχής (stake-building).

vi) Επαπειλούμενες ποινές

Η πρόβλεψη στο ν. 4443/2016, και συγκεκριμένα στα άρθρα 28, 29 και 30 αυτού, των ανωτέρω αξιόποινων συμπεριφορών επισύρουν ποινικές κυρώσεις οι οποίες ετέθησαν από τον Έλληνα νομοθέτη σε εναρμόνιση του ελληνικού δικαίου με την Οδηγία 2014/57/ΕΕ και ειδικότερα αφορούν την παράνομη κατοχή προνομιακών πληροφοριών είτε από πρόσωπα που κατέχουν παρανόμως αυτές τις πληροφορίες είτε από πρόσωπα που προβαίνουν σε συστάσεις ή ανακοινώσεις για τη διενέργεια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών.

Επί τη βάσει αυτών, το άρθρο 28 παρ. 1 του ν. 4443/2016 προβλέπει την ποινή φυλάκισης τουλάχιστον ενός έτους για τους πρωτογενείς αλλά και τους δευτερογενείς κατόχους προνομιακής πληροφορίας, οι οποίοι χρησιμοποιούν τις εν λόγω πληροφορίες για να αποκτήσουν ή να διαθέσουν χρηματοπιστωτικά μέσα άμεσα ή έμμεσα για λογαριασμό τους ή για λογαριασμό τρίτων. Προβλέπεται, σε αυτή την περίπτωση, ως κατώτατο όριο θεμελίωσης της πλημμεληματικής τιμωρήσεως η ίδια προϋπόθεση που προβλέπεται στο στ. α' της πρώτης παραγράφου του άρθρου 28, δηλαδή η μέση ημερήσια αξία των παράνομων συναλλαγών να υπερβαίνει τις 100.000 ευρώ, ή ημερήσια αξία των

προϋποθέσεις αυτές έχουν επικρατήσει στο δίκαιο Κεφαλαιαγοράς με τον όρο «ασφαλείς λιμένες» (safe-harbor)».

παράνομων συναλλαγών να υπερβαίνει για συγκεκριμένη ημέρα το ποσό των 150.000 ευρώ.

Κατά την παράγραφο 3 του ίδιου άρθρου, προβλέπεται κακουργηματικό αξιόποινο και επιβάλλεται κάθειρξη μέχρι δέκα έτη αν: α) η συνολική αξία των παράνομων συναλλαγών υπερβαίνει τα 2.000.000 ευρώ, ή β) η μέση ημερήσια αξία των παράνομων συναλλαγών υπερβαίνει τις 250.000 ευρώ, ή γ) το περιουσιακό όφελος που πράγματι επήλθε ή η ζημιά που πράγματι απεφεύχθη ή προξενηθείσα ζημιά υπερβαίνει το ποσό των 400.000 ευρώ, ή δ) αν ο υπαίτιος είναι πρόσωπο που διαπράττει κατ' επάγγελμα το έγκλημα της πρώτης παραγράφου και το περιουσιακό όφελος που πράγματι επήλθε ή η ζημιά που πράγματι απεφεύχθη ή προξενηθείσα ζημιά υπερβαίνει το ποσό των 150.000 ευρώ.

Κατά την παράγραφο 4 του ίδιου άρθρου ορίζεται ότι, στην περίπτωση των τριών πρώτων εδαφίων της προηγούμενης παραγράφου, αν ο υπαίτιος είναι πρόσωπο που διαπράττει το έγκλημα της παραγράφου 1 κατ' επάγγελμα επιβάλλεται ποινή καθείρξεως. Εφόσον όμως, ο υπαίτιος των αδικημάτων που περιγράφονται στην προηγούμενη παράγραφο είναι μέλος εγκληματικής οργάνωσης, σύμφωνα με την διάταξη του άρθρου 187 παρ. 1 του Ποινικού Κώδικα, και τα παραπάνω αδικήματα τελούνται επί σκοπώ πορισμού, για λογαριασμό της εγκληματικής οργάνωσης, υλικού ή άλλου οφέλους τότε επιβάλλεται κάθειρξη τουλάχιστον δέκα (10) ετών.

Συνεπώς, στην πρώτη παράγραφο του άρ. 28 του ν. 4443/2016 προβλέπεται ως πλημμέλημα η κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών ενώ στην τρίτη παράγραφο τυποποιείται η βασική κακουργηματική περίπτωση όταν πληρούνται μία από τις περιπτώσεις των στ. α', β', γ' και δ'. Πρόσθετη προϋπόθεση είναι η συγκεκριμένη συμπεριφορά να έχει τουλάχιστον πλημμεληματική φύση υπό την πρόβλεψη της παρ. 1 του άρ. 28 και στην περίπτωση κατά την οποία το όφελος που επήλθε ή ζημιά που δεν απεφεύχθη δεν ξεπερνάει το προσδιορισμένο σε αυτές χρηματικό όριο δύνανται να εφαρμοστούν οι διατάξεις για την απόπειρα, όπως αυτές προβλέπονται στα άρ. 42 επ. του ελληνικού Ποινικού Κώδικα.

Εν συνεχεία, στο άρ. 28 παρ. 4 στ. α' προβλέπεται η διακεκριμένη κακουργηματική μορφή των στ. α', β', γ' της παρ. 3 εφόσον ο υπαίτιος τελεί το αδίκημα της παραγράφου 1 κατ' επάγγελμα, ενώ η εν λόγω αναφορά του νόμου στην κατά συνήθεια τέλεση έχει ήδη με το ν. 4619/2019, όπως έχει τροποποιηθεί και ισχύει, καταργηθεί.

Τέλος, στην παράγραφο 4 στ. β' τυποποιείται η ιδιαίτερα διακεκριμένη κακουργηματική μορφή της καταχρήσεως προνομιακής πληροφορίας υπό την προϋπόθεση ότι ο υπαίτιος των συγκεκριμένων πράξεων που προβλέπονται στην παρ. 3 είναι μέλος εγκληματικής οργάνωσης του άρθρου 187 παρ. 1 ΠΚ και τελεί τα εν λόγω αδικήματα αποσκοπώντας στον προορισμό, για λογαριασμό της εγκληματικής οργάνωσης, υλικού ή άλλου οφέλους. Κατά τον τρόπο αυτό τίθεται ένα επιπρόσθετο στοιχείο υπερχειλούς χαρακτήρα στην υποκειμενική υπόσταση της εν λόγω ιδιαίτερα διακεκριμένης κακουργηματικής εκδοχής του αδικήματος.

Αναφορικά με την παρ. 1 του άρ. 29 του ν. 4443/2016, όπως περιγράφεται παραπάνω, για πρώτη φορά προβλέπεται ως αξιόποινη συμπεριφορά η σύσταση για τη διενέργεια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών από πρωτογενείς ή δευτερογενείς κατόχους προνομιακών πληροφοριών του άρθρου 28 παρ. 2, και εκ της άποψης αυτής ο νόμος 4443/2016 στην συγκεκριμένη διάταξή του καθίσταται δυσμενέστερος του προϊσχύσαντος δικαίου.

Η ποινική κύρωση που απειλείται έχει πλημμεληματικό χαρακτήρα με πλαίσιο ποινής φυλάκιση τουλάχιστον τριών (3) μηνών, καθώς ο δράστης της εν λόγω αξιόποινης συμπεριφοράς απλώς και μόνον προβαίνει σε συστάσεις για τη διενέργεια συναλλαγών ενώ στη δεύτερη παράγραφο του άρ. 28 τυποποιείται αυτοτελώς προνομιούχο αδίκημα που τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον ενός (1) έτους για εκείνον που συμμορφώνεται με τις συστάσεις των προσώπων που προβλέπονται στην πρώτη παράγραφο του άρ. 29 του ανωτέρω νόμου.

Αναφορικά δε, με την τρίτη παράγραφο του παραπάνω άρθρου ποινικοποιείται η περαιτέρω γνωστοποίηση ή δημοσιοποίηση των συστάσεων, υποδείξεων ή παροτρύνσεων από τον πρώτο αποδέκτη τους, εφόσον αυτός γνώριζε την προνομιακή πληροφορία, και απειλείται ποινή φυλάκισης μέχρι δύο (2) χρόνια. Δικαιολογητικός λόγος αυτού είναι η αποσύνδεση του δράστη από την πηγή της συγκεκριμένης, προνομιακής, πληροφορίας.

Επιπροσθέτως, σύμφωνα με το άρ. 30 του ν. 4443/2016 τιμωρείται και επιβάλλεται ποινή φυλάκισης έως τριών (3) ετών για την περίπτωση της απλής ανακοινώσεως ή γνωστοποίησεως προνομιακής πληροφορίας από πρωτογενείς ή δευτερογενείς κατόχους του άρθρου 28 παρ. 2, με την εξαίρεση που τίθεται στο άρ. 30 ως προς την ανακοίνωση η οποία γίνεται στο πλαίσιο άσκησης επαγγέλματος, καθηκόντων κλπ. Η συγκεκριμένη πράξη που προβλέπεται στο άρ. 30, εν αντιθέσει με την πρόβλεψη του άρ. 29, αφορά

αποκλειστικά και μόνον απλή ανακοίνωση ή γνωστοποίηση άνευ οιασδήποτε συστάσεως ή υποδείξεως ή παροτρύνσεως για τη διενέργεια συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικού μέσου που αφορά η προνομιακή πληροφορία και κατά τον τρόπο αυτό δικαιολογείται η μειωμένη ποινική απαξία εν σχέσει με την πρόβλεψη του άρθρου 29.

Αναφορά τέλος πρέπει να γίνει και στην πρόβλεψη του άρ. 8 της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ σύμφωνα με την οποία προβλέπεται η λήψη μέτρων από τα κράτη-μέλη όχι μόνο για φυσικά αλλά και για νομικά πρόσωπα προς όφελος των οποίων συντελείται μία πράξη κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών, ρύθμιση η οποία βρίσκεται σε ευθεία αντίθεση με τις προβλεπόμενες στο ελληνικό δίκαιο διατάξεις, οι οποίες προβλέπουν τιμώρηση μόνον φυσικών και όχι νομικών προσώπων, καθιστώντας ευνόητο τον λόγο μη ενσωμάτωσης στο ελληνικό δίκαιο της συγκεκριμένης ρύθμισης.

II. Η χειραγώγηση της αγοράς

Η απαγόρευση της χειραγώγησης της αγοράς, δηλαδή της παράνομης επίδρασης στην αγορά τίτλων¹⁷, αποτελεί αντικείμενο των άρθρων 12, 13, 15 και 16 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 και των άρθρων 5 έως 9 της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ ενώ στο ελληνικό δίκαιο προβλέπεται και τιμωρείται στο άρθρο 31 του ν. 4443/2016. Στο προϊσχύσαν δίκαιο και συγκεκριμένα στη διάταξη του άρθρου 30 του ν. 3340/2005 είχε προβλεφθεί το πρώτον, υπό τη μορφή γενικής διάταξης, η απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς από κοινού με το αδίκημα της κατάχρησης των προνομιακών πληροφοριών. Κατ' αυτόν τον τρόπο τα ανωτέρω δύο αδικήματα αποτελούσαν τις δύο θεμελιώδεις διατάξεις οι οποίες υπήγοντο στην ευρύτερη έννοια της κατάχρησης αγοράς.

Ωστόσο, η πρώτη τυποποίηση διατάξεων που είχαν στόχο να ποινικοποιήσουν πράξεις απαγόρευσης χειραγώγησης αγοράς πριν το ν. 3340/2005 και το ν. 4443/2016 είχε γίνει με το ν. 3632/1928¹⁸. Η συγκεκριμένη νομοθετική πρόβλεψη αφορούσε τη χρήση

¹⁷ βλ. περαιτέρω για τον ορισμό: Cargill Incorporated v. Hardin (Recognizing that floating false rumors which affect prices is a common manipulative device) διαθέσιμη στο <https://casetext.com/case/cargill-incorporated-v-hardin> όπ. πρβλ. σε Τουντόπουλο, όπ.π., σελ. 398

¹⁸ βλ. ειδικότερα: ν. 3632/1928 - Άρθρο 34: Τιμωρείται διά φυλακίσεως και διά χρηματικής ποινής μέχρι πενήντα χιλιάδων δραχμών η διά της ετέρας των ποινών τούτων:

α') Όστις επί σκοπώ αθεμίτου ωφελείας εν γνώσει μεταχειρίζεται μέσα επιτήδεια προς παραπλάνησιν του κοινού χάριν επηρεασμού των τιμών του Χρηματιστηρίου.

β') όστις επί σκοπώ αθεμίτου ωφελείας εν γνώσει ενεργεί ανακριβείς δηλώσεις διά των εφημερίδων ή δημοσιευμάτων, επιδιώκων την δημοσίαν εγγραφήν, αγοράν ή πώλησιν χρηματιστηριακών πραγμάτων.

«επιτήδειων μέσων για παραπλάνηση του κοινού» ενώ χρονικά μεταγενέστερη πρόβλεψη έγινε στο άρθρο 72 παρ. 1 του ν. 1969/1991¹⁹ σχετικά με την εν γνώσει διάδοση και διασπορά ψευδών ή αναληθών πληροφοριών κατά τη διαπραγμάτευση κινητών αξιών. Τα εν λόγω αδικήματα δεν δημιουργούσαν βέβαια ένα πλαίσιο γενικής προστασίας με σκοπό την απαγόρευση χειραγώγηση της αγοράς αλλά αποτελούσαν επιμέρους, αποσπασματικές, πτυχές τυποποιώντας ειδικότερες πράξεις οι οποίες αποσκοπούσαν στο να περιορίσουν την αθέμιτη επίδραση κατά τις χρηματιστηριακές συναλλαγές και ως εκ τούτου στις αυξομειώσεις των χρηματιστηριακών τιμών.

Η αλήθεια είναι ότι οι ανωτέρω διατάξεις απασχόλησαν τη θεωρία²⁰ και τη νομολογία²¹ με επίκεντρο τη σχέση ειδικότητας ή απορρόφησης ανάμεσα στα άρθρα 72 του ν. 1969/1991 και 34 του ν. 3632/1928. Στο πλαίσιο της νομολογιακής επεξεργασίας δεν μπορεί να διακριβωθεί με σαφήνεια κάποια κρατούσα άποψη ενώ φαίνεται να έχουν διατυπωθεί τρεις επιμέρους τάσεις.

Στην πρώτη αυτών των τάσεων διακρίνεται ένα μέρος της νομολογίας που θεωρεί παράλληλη την ισχύ των δύο διατάξεων²², στη δεύτερη τάση όπου μειωψηφούσα μερίδα της νομολογίας θεωρεί ως έχον προβάδισμα το γενικότερο και προγενέστερο άρθρο 34 του ν. 3632/1928²³ ενώ κατά μία τρίτη τάση, μάλλον ορθότερη, σε θεωρία και νομολογία έχει υποστηριχθεί η άποψη περί της ειδικότητας του άρ. 72 του ν. 1969/1991 σε σχέση με το άρ. 34 του ν. 3632/1928²⁴.

γ') Όστις δημοσιεύει χρηματιστηριακόν δελτίον εναντίον των διατάξεων του Νόμου και του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου ή κυκλοφορεί αντίτυπα του τοιούτου δελτίου επί σκοπώ αθεμίτου ωφελείας.

δ') Όστις κατά συνήθειαν εκμεταλλεύεται την απερίαν ή την κουφότητα άλλου και επί σκοπώ αθεμίτω ωφελείας εν γνώσει αποπλανά αυτόν είς χρηματιστηριακάς συναλλαγάς κερδοσκοπικάς, μή ανηκούσας είς τον κύκλον των εργασιών του αποπλανωμένου και προφανώς δυσαναλόγους προς την περιουσίαν αυτού.

¹⁹ βλ. ειδικότερα: ν. 1969/1991 - Άρθρο 72: 1. Τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον ενός έτους όποιος με σκοπό να διαμορφώσει τεχνητά την τιμή ή την εμπορευσιμότητα χρηματοπιστωτικού μέσου προκειμένου να αποκτήσει ο ίδιος ή τρίτος περιουσιακό όφελος: (α) διενεργεί συναλλαγές χρησιμοποιώντας εν γνώσει του παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή απατηλά μέσα ή (β) διαδίδει εν γνώσει του, δια των μέσων μαζικής ενημέρωσης, του διαδικτύου ή οποιουδήποτε άλλου τρόπου, παραπλανητικές ή ψευδείς πληροφορίες, ειδήσεις ή φήμες.

²⁰ βλ. Πετρόπουλο σε Παύλου, Σ. κλπ, Ειδικοί Ποινικοί Νόμοι, Κεφαλαιαγορά II, 1η ενημ. (Ιαν. 2012), εκδ. Π. Ν. Σάκκουλας, σελ. 5, και Ναμίας, Χρηματιστηριακά Αδικήματα, σε Κουράκης/Ζιούβας, Τα οικονομικά Εγκλήματα II, σ. 212-215, όπ. πρβλ σε Πετρόπουλο, όπ.π.

²¹ βλ. ΣτΕ 496/2010, ΕΕμπΔ 2010, 682 επ., όπ. πρβλ. σε Πετρόπουλο σε Παύλου, Σ. κλπ, Ειδικοί Ποινικοί Νόμοι, Κεφαλαιαγορά II, 1η ενημ. (Ιαν. 2012), εκδ. Π. Ν. Σάκκουλας, σελ. 5

²² βλ. μειωψηφία σε ΑΠ 1529/2008, ΤΠΝ ΝΟΜΟΣ, ΣτΕ 1210/2009 ΕΕμπΔ, όπ. πρβλ. σε Πετρόπουλο, όπ.π.

²³ βλ. ΑΠ 1964/2008 Ποιν. Χρ. 2009, σελ. 794.

²⁴ βλ. πλειοψηφία σε ΑΠ 1529/2008, ΤΠΝ ΝΟΜΟΣ, ΣτΕ 1210/2009 ΕΕμπΔ, όπ. πρβλ. σε Πετρόπουλο, όπ.π.

Η Οδηγία 2013/6/ΕΚ ήταν η πρώτη στην οποία προβλέφθηκε ως κατεύθυνση η ανάγκη για αυτοτελή ποινικοποίηση πράξεων χειραγώγησης κατά της ορθής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς.

Με άξονα την ως άνω κατεύθυνση, η οποία ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο με το ν. 3340/2005 στα άρ. 7 και 30 αυτού, τυποποιήθηκε για πρώτη φορά στο ελληνικό δίκαιο αυτοτελώς η πράξη της παράνομης χειραγώγησης. Σκοπός της ρύθμισης αυτής αφενός είναι η προστασία από αθέμιτες πράξεις χειραγώγησης της κεφαλαιαγοράς και αφετέρου η κάλυψη του νομοθετικού κενού που είχε δημιουργηθεί λόγω της απουσίας, ως τότε, της τυποποίησης ad hoc πράξεων κατάχρησης αλλά και λόγω της αποσπασματικής πρόβλεψης των ως τότε ισχυουσών ρυθμίσεων. Βασικό κριτήριο για την αυτοτελή πλέον ποινικοποίηση των παραπάνω πράξεων ήταν το ότι πουθενά στο νόμο δεν ρυθμιζόταν με σαφή και ειδικό τρόπο η υλική αντιστοιχία από τη μία μεριά ανάμεσα στην πλάνη επενδυτικού κοινού και στο όφελος του δράστη και από την άλλη στην περιουσιακή ζημία των επενδυτών.

Ο ευρωπαϊός νομοθέτης με τη θέσπιση του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 και εν συνεχεία η ελληνική νομοθεσία στην πρόβλεψη του άρθρου 31 του ν. 4443/2016 προέβησαν σε όμοιο χαρακτηρισμό με την ως άνω νομοθετική πρόβλεψη χαρακτηρίζοντας μια συμπεριφορά ως χειραγώγηση της αγοράς εφόσον *«αυτή διενεργείται ή δίδεται κατόπιν εντολής για διενέργεια συναλλαγής»* (παρ. 1 περ. α' και β' του ν. 4443/2016) ή *«διαδίδεται μία πληροφορία με ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σε σχέση με χρηματοπιστωτικά μέσα»* (παρ. 1 περίπτωση γ' του άρ. 31 του ν. 4443/2016).

Επιπροσθέτως, καθορίσθηκε το πρώτον, στην ευρωπαϊκή και στην ελληνική νομοθεσία ως μορφή χειραγώγησης της αγοράς η απευθείας χειραγώγηση του τρόπου υπολογισμού του κριτηρίου αξιολόγησης (benchmark). Αυτό έχει να κάνει με τρόπο υπολογισμού των διαπραγματευόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως λ.χ. του δείκτη (index) με βάση τον οποίο πραγματοποιείται η διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών ή κατ' αντιστοιχία με οποιοδήποτε άλλο αριθμητικό στοιχείο, το οποίο είναι προσβάσιμο από το κοινό ή δημοσιευμένο, και το οποίο, κατά περιόδους ή τακτικά, υπολογίζει, με την εφαρμογή μαθηματικού τύπου, την αξία ενός ή περισσότερων υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων ή τιμών. Αυτά τα στοιχεία ή τιμές αφορούν και εκτιμώμενα ή τρέχοντα επιτόκια ή τιμές ή άλλα μεγέθη από τα οποία μπορεί να προσδιορίζεται ένα πληρωτέο ποσό στο πλαίσιο συναλλαγών με χρηματοπιστωτικά μέσα.

Στο ν. 4443/2016, όπως υπό τον προϊσχύσαντα ν. 3340/2005, το έγκλημα της χειραγώγησης αγοράς τυποποιείται ως ένα κοινό έγκλημα, το οποίο ωστόσο πραγματώνεται από ιδιαίτερες κατηγορίες υποκειμένων, δηλαδή από εκείνους που μπορούν να επηρεάσουν την τιμή ή την εμπορευσιμότητα χρηματοπιστωτικών μέσων ως εκ της θέσεως τους. Τέτοια πρόσωπα μπορεί να είναι επί παραδείγματι, μέτοχοι με αυξημένη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο μιας εκδότριας εταιρείας, ιδιοκτήτες ή δημοσιογράφοι μεγάλων εφημερίδων ή ιστοσελίδων κλπ.

Το έγκλημα της χειραγώγησης της αγοράς καθορίζεται ως πολύτροπο και υπαλλακτικώς μεικτό καθόσον τα κριτήρια τέλεσής του πρέπει να συντρέχουν διαζευκτικώς αλλά σε περίπτωση που συντρέχουν σωρευτικώς πραγματώνεται ένα έγκλημα. Στο ν. 4443/2016 δεν υφίσταται πλέον υπερχειλής υποκειμενική υπόσταση καθώς έχει απαλειφθεί ο επιπλέον σκοπός τεχνητής διαμόρφωσης της αγοράς, όπως αυτός προβλεπόταν υπό την ισχύ του προγενέστερου ν. 3340/2005.

Ειδικότερα, σε ό,τι έχει να κάνει με τους τρόπους τέλεσεως του αδικήματος της κατάχρησης αγοράς και την ποινική απαξία καθενός εκάστου από αυτούς, στο άρ. 31 του ν. 4443/2016 προβλέπονται τα εξής:

1. Τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον ενός έτους όποιος, στο πλαίσιο χρηματοπιστωτικών συναλλαγών που ρυθμίζονται από το νόμο αυτόν και τον Κανονισμό (ΕΕ) 596/2014, με πρόθεση:

α) Πραγματοποιεί συναλλαγή ή αποστέλλει εντολή για διενέργεια συναλλαγής ή με οποιαδήποτε άλλη συμπεριφορά ή δραστηριότητα: (αα) παρέχει ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ή ενός συναφούς με αυτό συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων ή (ββ) διαμορφώνει σε μη κανονικό ή σε τεχνητό επίπεδο την τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή ενός συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, εκτός αν οι λόγοι για την ενέργεια αυτή του προσώπου που πραγματοποίησε τη συναλλαγή ή έδωσε τις εντολές για διενέργεια συναλλαγής είναι νόμιμοι και οι εν λόγω συναλλαγές ή εντολές για διενέργεια συναλλαγής είναι σύμφωνες με αποδεκτές πρακτικές της χρηματοπιστωτικής αγοράς στον συγκεκριμένο τόπο διαπραγμάτευσης και εφόσον: (ααα) η μέση ημερήσια αξία των παράνομων συναλλαγών υπερβαίνει το ποσό των εκατόν πενήντα χιλιάδων (150.000) ευρώ ή (βββ) η ημερήσια αξία

των παράνομων συναλλαγών υπερβαίνει για συγκεκριμένη ημέρα το ποσό των διακοσίων πενήντα χιλιάδων (250.000) ευρώ.

β) Πραγματοποιεί συναλλαγή ή αποστέλλει εντολή για διενέργεια συναλλαγής ή με οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα ή συμπεριφορά επηρεάζει την τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, με τη χρήση εικονικής διατάξεως ή κάθε άλλης μορφής παραπλάνησης ή τεχνάσματος και εφόσον: (αα) η μέση ημερήσια αξία των παράνομων συναλλαγών υπερβαίνει το ποσό των εκατόν πενήντα χιλιάδων (150.000) ευρώ ή (ββ) η ημερήσια αξία των παράνομων συναλλαγών υπερβαίνει για συγκεκριμένη ημέρα το ποσό των διακοσίων πενήντα χιλιάδων (250.000) ευρώ.

γ) Προβαίνει σε διάδοση πληροφοριών, είτε δια των μέσων μαζικής ενημέρωσης, συμπεριλαμβανομένου του διαδικτύου, είτε με οποιονδήποτε άλλο τρόπο, οι οποίες είτε παρέχουν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ή συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων είτε διαμορφώνουν σε μη κανονικό ή σε τεχνητό επίπεδο την τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή ενός συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, και εφόσον ο υπαίτιος ή τρίτος, προσπορίζεται, από τη διάδοση των εν λόγω πληροφοριών, πλεονέκτημα ή όφελος αξίας τουλάχιστον εκατό χιλιάδων (100.000) ευρώ.

δ) Προβαίνει είτε σε διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών είτε στην διενέργεια ψευδών ή παραπλανητικών εισροών είτε σε κάθε άλλη συμπεριφορά η οποία συνεπάγεται την χειραγώγηση του τρόπου υπολογισμού του κριτηρίου αξιολόγησης κατά την έννοια του νόμου αυτού.

Προκύπτει, επομένως, με σαφήνεια από τη γραμματική ερμηνεία της ανωτέρω διάταξης, ότι ο έλληνας νομοθέτης δεν ακολούθησε τη διάρθρωση της προηγούμενης διάταξης και σε αντίθεση με το προϊσχύσαν δίκαιο η χειραγώγηση της αγοράς αποτελεί ένα έγκλημα αποτελέσματος, συγκεκριμένης και όχι δυνητικής διακινδύνευσης²⁵.

²⁵ Μπαμπασίκα, Ε., Η Χειραγώγηση της αγοράς δια παραλείψεως υπό το πρίσμα του ενωσιακού ποινικού δικαίου-το γερμανικό παράδειγμα ενσωμάτωσης της Οδηγίας 201/57/ΕΕ, Περιοδικό The Art of Crime, 9/2020, σελ. 101 επ.

i) Πραγματοποίηση συναλλαγών ή διαβίβαση εντολών με σκοπό χειραγώγησης

Στο άρθρο 31 παρ. 1, στ. α' και β' του ν. 4443/2016 προβλέπεται η πρώτη κατηγορία συμπεριφορών που συνιστούν απαγορευμένη χειραγώγηση της αγοράς, ρύθμιση η οποία τελεί σε απόλυτη εναρμόνιση με το άρ. 5 παρ. 2, στ. α' και β' της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ αλλά και με το άρθρο 12 παρ. 1, περ.α' και β' του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014.

Η πρώτη κατηγορία απαγορευμένης χειραγώγησης της αγοράς διακλαδώνεται σε δύο επιμέρους υποπερίπτωσης οι οποίες ρυθμίζονται: α) η πρώτη, στο άρθρο 31 παρ. 1, στ. α' του ν. 4443/2016, στο αρ. 5 παρ. 2, στ. α' της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ και στο άρθρο 12 παρ. 1, περ. α' του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 και β) η δεύτερη, στο άρθρο 31 παρ. 1, στ.β' του ν. 4443/2016, στο αρ. 5 παρ. 2, στ. β' της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ και στο άρθρο 12 παρ. 1, περ. β' του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014.

Η πρώτη υποπερίπτωση σχετίζεται με όποιον πραγματοποιεί συναλλαγές ή αποστέλλει εντολές για διενέργεια συναλλαγής ή τελεί κάποια άλλη δραστηριότητα ή συμπεριφορά με την οποία παρέχει ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ή ενός συναφούς με αυτό συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, ή διαμορφώνει σε μη κανονικό ή σε τεχνητό επίπεδο την τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή ενός συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, εκτός αν το πρόσωπο το οποίο πραγματοποίησε τη συναλλαγή ή έδωσε τις εντολές για διενέργεια συναλλαγής αποδεικνύει ότι λόγοι για την ενέργειά του αυτή είναι νόμιμοι και οι εν λόγω συναλλαγές ή εντολές είναι σύμφωνες με τις αποδεκτές πρακτικές της αγοράς στον συγκεκριμένο τόπο διαπραγμάτευσης, όπως προβλέπει το άρθρο 13 του ανωτέρω Κανονισμού.

Εν προκειμένω σε ό,τι αφορά τη μεταφορά της συγκεκριμένης ρύθμισης στο ελληνικό δίκαιο παρατηρείται ότι για τη στοιχειοθέτηση της αξιόποινης πράξης της χειραγώγησης ετέθη διττό κατώτερο όριο ποσού το οποίο πρέπει να υπερβαίνει με τη συμπεριφορά του ο δράστης του αδικήματος. Συγκεκριμένα, απαιτείται όριο που να υπερβαίνει είτε τη μέση ημερήσια αξία των παράνομων συναλλαγών με ποσό αναφοράς τις 150.000 ευρώ τουλάχιστον, είτε όριο ποσού που να υπερβαίνει σε ημερήσια αξία για μία συγκεκριμένη ημέρα, και ως προς μία παράνομη συναλλαγή, τις 250.000 ευρώ. Σε αυτή την περίπτωση ισχύει αυτό που ελέχθη και παραπάνω, ότι δηλαδή τα κριτήρια αυτά πρέπει

να συντρέχουν διαζευκτικώς. Σε περίπτωση ωστόσο που συντρέχουν σωρευτικώς πραγματώνεται ένα αδίκημα.

Αναφορά στο σημείο αυτό πρέπει να γίνει στη διάταξη του άρθρου 72 παρ. 2 του ν. 1969/1991, η οποία αφορούσε στην πρόβλεψη *οιονεί* χειραγώγησης της αγοράς μέσω συναλλαγών, ρύθμιση που υπό τον προϋφιστάμενο νόμο είχε διοικητικό χαρακτήρα και αφορούσε πρόσωπα πέραν των στελεχών των εκδοτριών εταιριών. Αυτό, καθώς φαινόταν από την αρχική διατύπωση της εν λόγω διάταξης να μην συμπεριλαμβάνονται και οι επαγγελματίες διαμεσολαβητές χρηματιστηριακών συναλλαγών, δηλαδή οι τότε εργαζόμενοι ως διαμεσολαβητές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Το πρόβλημα αυτό επιλύθηκε με το άρθρο 96 παράγραφος 1 του ν. 2533/1997 που αντικατέστησε τη διάταξη του άρθρου 72 παράγραφος 2 του ν. 1969/1991 και ενέταξε στη ρυθμιστική του εμβέλεια κάθε νομικό ή φυσικό πρόσωπο που δημοσιεύει ή διαδίδει καθ' οιονδήποτε τρόπο ανακριβείς ή παραπλανητικές πληροφορίες σε σχέση με κινητές αξίες εισαγόμενων ή εισηγμένων εταιριών σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά και οι οποίες από τη φύση τους μπορούν να επηρεάσουν την τιμή ή τις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές.

Εκ παραλλήλου στην ανωτέρω διάταξη ορίστηκε ότι απλή κατάρτιση συναλλαγών στις αξίες αυτές από πρόσωπα που λειτουργούν κατ' επάγγελμα ως διαμεσολαβητές δεν αποτελεί λόγο για να επιβληθεί διοικητική κύρωση σε εφαρμογή του αμέσως προηγούμενου εδαφίου παρά μόνο στην περίπτωση που ο διαμεσολαβητής γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει ότι επιχειρείται μέσω των καταρτιζόμενων συναλλαγών η διάδοση ψευδών ή ανακριβών πληροφοριών ή συνέβαλε ο ίδιος και με οποιοδήποτε πρόσθετο τρόπο στη διευκόλυνση των συγκεκριμένων συναλλαγών.

Ωστόσο, σε συνέχεια της παραπάνω ρύθμισης εξεδόθη η υπ. αριθμ. 109/2013 Απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας²⁶, η οποία, δια πλειοψηφίας, επικύρωσε την ένταξη και του εντολέως και του επαγγελματία διαμεσολαβητή στην έννοια της παραγράφου 2 του άρθρου 72 του ν. 1969/1991. Για τον επαγγελματία δε, διαμεσολαβητή το παραπάνω συμβαίνει μόνο στην περίπτωση που, σύμφωνα και με την ανωτέρω απόφαση, γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει την επιχείρηση διάδοσης ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών.

²⁶ ΣΤΕ 109/2013 ΤΝΠ ΝΟΜΟΣ

Εν τέλει, με το άρθρο 12 του Κανονισμού, το άρ. 5 της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ αλλά και το αρ. 31 του ν. 4443/2016 υιοθετήθηκε η γενικότερη δυνατή διατύπωση των παραπάνω διατάξεων και ως υποκείμενα κατάρτισης συναλλαγών ή διαβίβασης εντολών προς χειραγώγηση της αγοράς περιελήφθη τόσο ο εντολέας όσο και ο επαγγελματίας διαμεσολαβητής ο οποίος καταρτίζει την συναλλαγή για λογαριασμό του πελάτη-εντολέως του.

Σε ότι έχει να κάνει με τη δεύτερη υποπερίπτωση, προβλέφθηκαν πράξεις μη καλυπτόμενες από την προηγούμενη πρώτη υποπερίπτωση, υιοθετώντας τη λογική του άρθρου 7, παρ. 2, στ. α' και β' του ν. προϊσχύσαντος ν. 3340/2005 με την οποία περιλαμβάνονται συναλλαγές ή αποστολή εντολών για διενέργεια συναλλαγών ή και οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα η συμπεριφορά επηρεάζει την τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, η οποία γίνεται με παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή τεχνάσματα. Αντιστοίχως και σε αυτήν την υποπερίπτωση ισχύουν όσα αναφέρθηκαν στην πρώτη υποπερίπτωση για το διττό κατώτερο όριο ποσού συναλλαγών.

ii) Συναλλαγές ή εντολές χειραγώγησης

Η πλειοψηφία των περιπτώσεων που συνιστούν χειραγώγηση της αγοράς αφορά συναλλαγές²⁷, εντολές καθώς και κάθε άλλη συμπεριφορά που υπάγεται στην πρώτη υποπερίπτωση του στοιχείου α' της παραγράφου 1 του άρθρου 12 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 οι οποίες δημιουργούν με τρόπο αθέμιτο ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις στον, αποκαλούμενο, έμπειρο και αντικειμενικό επενδυτή σε σχέση με την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου χωρίς να απαιτείται η πραγματική μεταβολή της τιμής ή πρόκληση ζημίας.

Στο πεδίο αυτό υπάγονται και οι συναλλαγές ή εντολές οι οποίες έχουν καθοριστική επίδραση στην αυξομείωση της τιμής ενός χρηματοπιστωτικού μέσου είτε αυτή διαμορφώνεται υπό κανονικές, πραγματικές, είτε υπό τεχνητές συνθήκες. Βέβαια, αυτού του τύπου η «διαμόρφωση» δεν προσδιορίζεται περαιτέρω ούτε στο νόμο ούτε στον

²⁷ Στην έννοια των συναλλαγών υπάγονται όχι μόνο οι αγορές και οι πωλήσεις μετοχών ή αμοιβαίων κεφαλαίων και καταπιστευτικών μεταβιβάσεων κυριότητας κλπ αλλά και συναλλαγές οι οποίες είναι άκυρες ή ανίσχυρες ή δεν έχουν ολοκληρωθεί.

Κανονισμό με συνέπεια να δημιουργείται ασάφεια ως προς το κανονιστικό περιεχόμενο της. Σε κάθε περίπτωση έχουν προταθεί ορισμένα κριτήρια από τη θεωρία όπως η σύγκριση των ιστορικών τιμών ή της ασυνήθους και απότομης μεταβολής τους ενώ η νομολογία αρκείται σε ενδείξεις όπως η διαχρονική εξέλιξη της τιμής ενός χρηματοπιστωτικού μέσου και το ύψος των συναλλαγών²⁸.

Οι πιο χαρακτηριστικοί τρόποι χειραγώγησης της αγοράς δια παραπλανητικών ή ανακριβών ενδείξεων είναι, οι εξής:

1. Οι εικονικές συναλλαγές, όπως η περίπτωση μιας οιονεί αυτοσύμβασης αγοράς τίτλων από την εκδότρια/ πωλήτρια εταιρεία υπό το μανδύα του αγοραστή/επενδυτή, χωρίς τελικά όμως να μεταβάλλεται ο πραγματικός δικαιούχος του τίτλου από οικονομικής απόψεως,

2. Οι αντίθετες εντολές αγοραπωλησίας τίτλων οι οποίες καταρτίζονται ύστερα από προηγούμενη συνεννόηση αγοραστή και πωλητή, και οι οποίες συνήθως λαμβάνουν χώρα μεταξύ περισσότερων εμπλεκόμενων με σκοπό τέτοιο ώστε να μην γίνεται αντιληπτή η συμπαιγνία. Σε αυτές τις περιπτώσεις γίνεται λόγος για κυκλικές συναλλαγές με σκοπό να πραγματοποιηθεί η αγοραπωλησία σε τιμή ανώτερη από την τιμή της αγοράς και στη συνέχεια να πραγματοποιηθεί άμεση πώληση στην αυξημένη τιμή από τον τρίτο καλόπιστο αγοραστή. Έτσι επιτυγχάνεται όχι μόνο τεχνητή αύξηση της τιμής αλλά και μεγαλύτερο περιθώριο κερδοφορίας για τους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές καθώς αυξάνει ο όγκος συναλλαγών και κατ' επέκταση η μεσιτική αμοιβή,

3. Η πρακτική κατάρτισης αγοραπωλησίας χρηματοπιστωτικού μέσου με μόνο σκοπό την καταγραφή της αγοραπωλησίας σε κάποιο μέσο δημοσιότητας ώστε να δοθεί εσφαλμένα η εντύπωση στο επενδυτικό κοινό περί ύπαρξης αυξημένης τάσης αγοράς στο συγκεκριμένο μέσο και ως εξ αυτού να παρακινηθούν οι επενδυτές να αγοράσουν τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά προϊόντα,

4. Η εισαγωγή εντολών αγοράς ή πώλησης χρηματοπιστωτικού μέσου χωρίς να υπάρχει παράλληλα η πρόθεση εκτέλεσης της εντολής αυτής, με την έννοια της λήψης θέσης σε τιμή πάνω ή κάτω από την τρέχουσα τιμή πριν την έναρξη της διαπραγμάτευσης ώστε να δημιουργηθεί εσφαλμένα στο επενδυτικό κοινό η εντύπωση της αυξημένης ή

²⁸ βλ. Τουντόπουλο, όπ.π., σελ. 411

μειωμένης αντίστοιχα προσφοράς ή ζήτησης, οπότε και να δοθούν νέες ή να ακυρωθούν δοθείσες εντολές αγοράς ή πώλησης.

Στην περίπτωση του άρθρου 12 παράγραφος 1 στοιχείο β' του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 συμπεριλαμβάνονται και οι περιπτώσεις που δεν μπορούν να υπαχθούν στο στ. α' της παραγράφου 1, και έτσι το ρυθμιστικό πεδίο αφορά οποιαδήποτε συναλλαγή, εντολή ή δραστηριότητα επιδρά ή δύναται να επιδράσει στην αυξομείωση της τιμής ενός τίτλου με τη χρησιμοποίηση οποιουδήποτε παραπλανητικού μέσου ή μεθόδευσης ή κάθε άλλου τεχνάσματος ή παραπλάνησης.

Όλες οι παραπάνω αναφερόμενες μέθοδοι χειραγώγησης αγοράς που συντελούνται δια παραπλανητικών μεθοδεύσεων ή τεχνασμάτων αναφέρονται ενδεικτικά και όχι περιοριστικά καταλαμβάνοντας και πολλές άλλες πρακτικές, όπως η γνωστή πρακτική του scalping, δηλαδή της διάδοσης στα μέσα μαζικής ενημέρωσης μιας καθοριστικής για την κοινή γνώμη είδησης σχετικά με ορισμένο τίτλο ενώ ωστόσο έχει προηγηθεί η δημιουργία θέσης, είτε αγοράς είτε ανοιχτής πώλησης (short-selling) στον εν λόγω τίτλο, και ακολουθεί εν συνεχεία η άντληση οφέλους από τον αντίκτυπο της γνώμης που διαμορφώθηκε χωρίς ωστόσο να έχει δημοσιοποιηθεί η προπεριγραφόμενη σύγκρουση συμφερόντων με τον αρμόζοντα και αποτελεσματικό τρόπο.

Στο πλαίσιο του άρθρου 12 παρ. 2 του ως άνω Κανονισμού χαρακτηριστικές μέθοδοι χειραγώγησης της αγοράς και διαμόρφωσης της τιμής σε μη κανονικό ή τεχνητό επίπεδο είναι, μεταξύ άλλων, και οι εξής:

1. Η τεχνητή αύξηση ή μείωση της τιμής, γνωστή και ως pump & dump, η συμπεριφορά δηλαδή όπου κάποιος κάτοχος ιδιαίτερα υψηλών κεφαλαίων («whale») λειτουργεί ως χειραγωγός, αγοράζοντας ή πωλώντας με μαζικότητα μεγάλες ποσότητες μονάδων χρηματοπιστωτικών μέσων με αποτέλεσμα να δημιουργείται στους υπόλοιπους επενδυτές εσφαλμένη εντύπωση πως το συγκεκριμένο μέσο αποκτά ή χάνει σημαντικά την αγοραία αξία του, πράγμα το οποίο οδηγεί τους επενδυτές να ακολουθήσουν αυτήν την τάση ενώ διαμορφώνει μία τιμή που δεν ανταποκρίνεται στην πραγματική αγοραία αξία του εν λόγω προϊόντος. Ως εκ τούτου ο χειραγωγός σταδιακά πωλεί ή τους τίτλους που έχει αποκτήσει ρευστοποιώντας τα κέρδη του ή αντίστοιχα αγοράζει μαζικά υποτιμημένες κατά τρόπο αθέμιτο μετοχές, συμβόλαια, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων κλπ,

2. Ο αποκαλούμενος επηρεασμός της τιμής με την οποία κλείνει ένας τίτλος, ο οποίος είναι γνωστός ως «marking the close». Σύμφωνα με τα παραπάνω ο χειραγωγός

τοποθετεί μια εντολή σε τιμή υψηλότερη ή χαμηλότερη της ημερήσιας αγοραίας αξίας του τίτλου ώστε να διαμορφώσει με τον τρόπο αυτό σε μη πραγματικά επίπεδα την τιμή αναφοράς ενός τίτλου. Η πρακτική αυτή χρησιμοποιείται συνήθως κατά τις ημερομηνίες λήξης συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης ή κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων των εκδοτριών εταιρειών και ανακοίνωσης αποτελεσμάτων χρήσης, δηλαδή στα τέλη τριμήνων ή εξαμήνων ή έτους με αποτέλεσμα να δημιουργείται πεπλανημένα στο κοινό η εντύπωση και επομένως η προσδοκία ότι κατά τις επόμενες συνεδριάσεις η τιμή του τίτλου θα έχει αυξημένη ή μειωμένη τάση αντίστοιχα, καθώς από την τιμή που έχει διαμορφωθεί στο κλείσιμο της ημερήσιας συνεδρίασης κατά κανόνα εκτιμάται και η πορεία της στην επόμενη συνεδρίαση,

3. Η πρόκληση στενότητας, η οποία είναι γνωστή ως «cornering abusive squeezes» σύμφωνα με την οποία ένας ή περισσότεροι οι οποίοι δρουν συντονισμένα ως χειραγωγοί εκμεταλλεύονται την υποχρέωση που έχουν εκ δικαιοπραξίας συγκεκριμένα πρόσωπα να αγοράσουν είτε ένα πουλήσουν τίτλους σε ορισμένο χρόνο (buy-backs), με σκοπό να αποκτήσουν δεσπόζουσα θέση επί της προσφοράς ή ζήτησης ενός τίτλου. Αυτό έχει ως συνέπεια, άμεσα ή έμμεσα, να αυξομειώνεται η τιμή αγοράς ή πώλησης και να δημιουργούνται συνθήκες αθέμιτου ανταγωνισμού στις συναλλαγές και τέλος,

4. Η αποκαλούμενη άτυπη στήριξη, η οποία είναι γνωστή και ως «creation of a floor in the price pattern», περίπτωση στην οποία εκδότες τίτλων ή πρόσωπα που ελέγχονται από αυτούς αγοράζουν τίτλους όταν η τιμή πέσει κάτω από ένα συγκεκριμένο όριο, εφόσον βέβαια αυτό δεν συμβαίνει στην περίπτωση νόμιμης επαναγοράς τίτλων (buy-backs) κατόπιν σχετικής αδείας των Αρχών που Εποπτεύουν την αγορά.

iii) Διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών

Η διάδοση ψευδών ανακριβών ή παραπλανητικών πληροφοριών από οποιοδήποτε πρόσωπο, χωρίς απαραίτητα αυτό να συνδέεται με τον εκδότη, αποτελεί την παραδοσιακά πιο διαδεδομένη μορφή χειραγώγησης της αγοράς. Σκοπός της συγκεκριμένης συμπεριφοράς είναι ο επηρεασμός του επενδυτικού κοινού προκειμένου να της διενεργηθούν περαιτέρω πωλήσεις ή αγορές ενός τίτλου και κατ' επέκταση να επηρεαστεί η τιμή του. Δεν να είναι απαραίτητο να υφίσταται σκοπός χειραγώγησης από την πλευρά

του δράστη αρκεί βεβαίως εκείνος να γνωρίζει ή να οφείλει να γνωρίζει την ανακρίβεια των πληροφοριών που διαδίδει.

Το ανωτέρω αδίκημα προβλέπεται στο άρ. 31 παρ. 1 στ. γ' του ν. 4443/2016, στο άρ. 5 παρ. 2 στ. γ' της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ και στο στ. γ' της παρ. 1 του άρ. 12 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 και σχετίζεται με πράξη διάδοσης πληροφοριών, ιδίως μέσω της χρησιμοποίησης μέσων μαζικής ενημέρωσης ή του διαδικτύου και οιαδήποτε άλλου μέσου, με την οποία παρέχονται παραπλανητικές, ψευδείς ή ανακριβείς ενδείξεις για την προσφορά ή τη ζήτηση ή την τιμή ενός χρηματοπιστωτικού τίτλου. Η δε, επίδραση της συγκεκριμένης διάδοσης πρέπει να διαμορφώνει σε μη κανονικό ή τεχνητό επίπεδο την τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου και η διάδοση αυτή να τελεί σε αιτιώδη σύνδεσμο με τη μεταβολή της προσφοράς ή ζήτησης του τίτλου.

Ειδικότερα όπως διατυπώνεται στην σκέψη 47 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014: «Η χειραγώγηση ή η απόπειρα χειραγώγησης χρηματοπιστωτικών μέσων μπορεί επίσης να συνίσταται στη διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών. Η διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών μπορεί να έχει σημαντικό αντίκτυπο στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα. Μπορεί να συνίσταται στην επινόηση εντελώς ψευδών πληροφοριών, αλλά επίσης και στην εκ προθέσεως παράλειψη σημαντικών γεγονότων, καθώς και στην εν γνώσει ανακριβή αναφορά πληροφοριών. Αυτή η μορφή χειραγώγησης της αγοράς είναι ιδιαίτερα επιζήμια για τους επενδυτές, καθώς εξαιτίας της βασίζουν τις επενδυτικές αποφάσεις τους σε λανθασμένες ή διαστρεβλωμένες πληροφορίες.

Επίσης, είναι επιζήμια για τους εκδότες γιατί μειώνει την εμπιστοσύνη στις διαθέσιμες πληροφορίες που τους αφορούν. Η έλλειψη εμπιστοσύνης της αγοράς μπορεί με τη σειρά της να θέσει σε κίνδυνο την ικανότητα ενός εκδότη να εκδίδει νέα χρηματοπιστωτικά μέσα ή να εξασφαλίζει πιστώσεις από άλλους συμμετέχοντες στην αγορά για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων του. Οι πληροφορίες διαδίδονται πολύ γρήγορα στην αγορά. Σαν αποτέλεσμα, η ζημία για τους επενδυτές και τους εκδότες μπορεί να διαρκέσει για σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα μέχρι να διαπιστωθεί ότι οι πληροφορίες είναι ψευδείς ή παραπλανητικές και μπορούν να διορθωθούν από τον εκδότη ή από τα πρόσωπα που ευθύνονται για τη διάδοσή τους. Κατά συνέπεια, είναι απαραίτητο η διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών, συμπεριλαμβανομένων φημών και ψευδών ή παραπλανητικών ειδήσεων, να θεωρείται παράβαση του παρόντος κανονισμού.

Ως εκ τούτου κρίνεται σκόπιμο να μην επιτρέπεται στα πρόσωπα που δραστηριοποιούνται στις χρηματοπιστωτικές αγορές να εκφράζουν ελεύθερα πληροφορίες αντίθετες με την προσωπική τους γνώμη ή την κρίση τους, για τις οποίες γνωρίζουν ή θα πρέπει να γνωρίζουν ότι είναι ψευδείς ή παραπλανητικές, εις βάρος επενδυτών και εκδοτών».

Στον αντίποδα των παραπάνω περιπτώσεων που περιγράφονται στις παρ. α' και β' του άρ. 31 η διάδοση παραπλανητικών ή ψευδών πληροφοριών δεν λαμβάνει χώρα μέσω κάποιας διενέργειας συναλλαγής ή με την κατάθεση εντολής, και άρα δεν είναι δυνατό να εφαρμοστούν τα κριτήρια που θέτει ο νόμος για το ύψος της ημερήσιας αξίας ή για τη μέση ημερήσια αξία ενός τίτλου προκειμένου να καθοριστεί το αξιόποino των συναλλαγών που αφορούν τις συγκεκριμένες περιπτώσεις. Για το λόγο αυτό και προκειμένου να ανευρεθεί ένα αντικειμενικό κριτήριο στη βάση του οποίου μπορεί να γίνεται λόγος για ένα αδίκημα αποτελέσματος και όχι συμπεριφοράς, ο νομοθέτης καθόρισε ως κύριο στοιχείο της υποκειμενικής υπόστασης του συγκεκριμένου αδικήματος τον πορισμό, για τον δράστη ή για λογαριασμό κάποιου τρίτου, ενός *πλεονεκτήματος* σε σχέση με τους υπόλοιπους επενδυτές ή το πορισμό περιουσιακού οφέλους που σε κάθε περίπτωση πρέπει να ξεπερνάει τις 100.000 €. Έτσι δίνεται περιθώριο για την εφαρμογή των διατάξεων περί απόπειρας στην περίπτωση που δεν επέλθει τον πλεονέκτημα ή δεν προκύψει το όφελος των τουλάχιστον 100.000 €, εφόσον η συμπεριφορά αυτή καλύπτεται υποκειμενικά από το δόλο του δράστη, έστω και ενδεχόμενο.

Για να εφαρμοστεί η παραπάνω διάταξη η διάκριση μεταξύ πληροφορίας, φήμης ή είδησης δεν έχει καμία σημασία για την πλήρωση της αντικειμενικής υπόστασης καθώς κύριο κριτήριο είναι το ψευδές της πληροφορίας, δηλαδή η μη ανταπόκριση της πληροφορίας στην πραγματικότητα ή στην περίπτωση της παραπλανητικής πληροφορίας αφενός μεν η αλήθεια της πληροφορίας η οποία ωστόσο παρουσιάζεται με τρόπο τέτοιο ώστε να δημιουργεί εσφαλμένη εντύπωση στο επενδυτικό κοινό. Κλασικό παράδειγμα παραπλανητικής πληροφόρησης μπορεί να είναι η πληροφόρηση που βασίζεται σε ελλιπείς ή αντιφατικές πληροφορίες στις οποίες συμπεριλαμβάνονται οι προβλέψεις ή οι αξιολογικές κρίσεις ή επενδυτικές συστάσεις καθώς και οι ανακοινώσεις απόκτησης δικαιωμάτων ψήφου σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) 596/2014.

Αυτές οι ψευδείς ή παραπλανητικές πληροφορίες θα πρέπει να μπορούν με βεβαιότητα να επηρεάσουν ευθέως τη διενέργεια αγοράς ή πώλησης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου χωρίς να προαπαιτείται πραγματική παραπλάνηση των

επενδυτών μέσω διαμόρφωσης σκόπιμα εσφαλμένης εικόνας. Χαρακτηριστικό είναι ότι οι ψευδείς ή παραπλανητικές πληροφορίες μόνο έμμεσα σχετίζονται με την επίδραση στην τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου καθώς είναι κατ' αρχήν αδιάφορο αν υπήρξε θετικός ή αρνητικός αντίκτυπος στην τιμή του τίτλου από τη συγκεκριμένη πληροφορία είδηση ή φήμη, σύμφωνα με όσα προελέχθησαν²⁹.

Καταληκτικά, όπως αναφέρεται και στην αιτιολογική έκθεση του ν. 4443/2016 για την πλήρωση της νομοτυπικής μορφής του αδικήματος δεν είναι απαραίτητη επικοινωνία του δράστη με το επενδυτικό κοινό κατά τρόπο άμεσο και επίσης δεν απαιτείται αμεσότητα μεταξύ της πλάνης και της επέλευσης ζημίας στην περιουσία των επενδυτών ούτε υλική αντιστοιχία μεταξύ οφέλους και ζημίας.

Με τον τρόπο αυτό το συγκεκριμένο έγκλημα διαφοροποιείται από το αδίκημα της απάτης αλλά από το αδίκημα της διασποράς ψευδών ειδήσεων (άρ. 109 ΠΚ). Η συρροή δε μεταξύ διασποράς ψευδών ειδήσεων και χειραγώγησης αγοράς είναι αληθής στην περίπτωση που η διασπορά ψευδών ειδήσεων τελείται με γνώση του ψευδούς από τον δράστη ή από αμέλεια του, δημοσίως ή μέσω διαδικτύου, και έχει ως επιπρόσθετο χαρακτηριστικό της τη χειραγώγηση της αγοράς με την πρόκληση φόβου στο επενδυτικό κοινό έτσι ώστε να παρουσιάζεται ως μονόδρομος για τους επενδυτές το να προβούν σε μη προγραμματισμένες εντολές ή σε ματαίωση τους προκειμένου να μην προκληθεί ζημία στα επενδυτικά τους συμφέροντα. Κατά την αιτιολογική έκθεση δε, ο κίνδυνος πρόκλησης ζημίας δεν περιορίζεται μόνο στην προστασία της περιουσίας των επενδυτών αλλά αφορά και ευρύτερους σκοπούς όπως είναι η προστασία της εθνικής οικονομίας του τουρισμού ή της αμυντικής ικανότητας της χώρας ή την αποφυγή διατάραξης των διεθνών σχέσεων³⁰.

iv) Χειραγώγηση δεικτών αναφοράς

Σύμφωνα με τη σκέψη 44 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014: *«Πολλά χρηματοπιστωτικά μέσα αποτιμώνται με βάση δείκτες αναφοράς. Η πραγματική ή*

²⁹ Το ίδιο ισχύει σε ότι έχει να κάνει με τη μερική ή επιλεκτική ψευδή παράθεση πληροφοριών ετήσιων ενημερωτικών δελτίων και των οικονομικών καταστάσεων εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο καθώς στα έντυπα αυτά δεν γίνεται απλή παράθεση πληροφοριών αλλά αξιολόγηση από τους επενδυτές ορισμένων προτεινόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων. Οι πληροφορίες αυτές, με άλλα λόγια, μπορούν να οδηγήσουν στο σχηματισμό γνώμης για την αγορά ή πώληση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου και τη λήψη ανάλογης θέσης από τους επενδυτές.

³⁰ βλ. αιτιολογική έκθεση ν. 4619/2019.

επιχειρούμενη χειραγώγηση δεικτών αναφοράς, συμπεριλαμβανομένων των διατραπεζικών επιτοκίων δανεισμού, μπορεί να έχει σοβαρές επιπτώσεις στην εμπιστοσύνη της αγοράς και μπορεί να οδηγήσει σε σημαντικές απώλειες για τους επενδυτές ή να στρεβλώσει την πραγματική οικονομία. Συνεπώς, επιβάλλεται να θεσπισθούν ειδικές διατάξεις για τους δείκτες αναφοράς, προκειμένου να διαφυλάσσεται η ακεραιότητα των αγορών και να διασφαλίζεται ότι οι αρμόδιες αρχές θα είναι σε θέση να επιβάλουν τη σαφή απαγόρευση της χειραγώγησης των δεικτών αναφοράς. Οι διατάξεις αυτές θα πρέπει να καλύπτουν όλους τους δημοσιευόμενους δείκτες αναφοράς, συμπεριλαμβανομένων όσων είναι προσβάσιμοι μέσω διαδικτύου, είτε δωρεάν είτε όχι, όπως οι δείκτες αναφοράς των CDS και οι δείκτες δεικτών. Είναι αναγκαίο να συμπληρωθεί η γενική απαγόρευση της χειραγώγησης της αγοράς με την απαγόρευση της χειραγώγησης των ιδίων των δεικτών αναφοράς και της τυχόν διαβίβασης ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών, της παροχής ψευδών ή παραπλανητικών στοιχείων, ή οποιασδήποτε άλλης συμπεριφοράς που συνεπάγεται τη χειραγώγηση του υπολογισμού εντός δείκτη αναφοράς, σύμφωνα με έναν ευρύ ορισμό του υπολογισμού ώστε να περιλαμβάνονται η λήψη και αξιολόγηση όλων των δεδομένων που σχετίζονται με τον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη αναφοράς, και ειδικότερα τα επεξεργασμένα δεδομένα και η μεθοδολογία του δείκτη αναφοράς, ανεξαρτήτως αν αυτή διαμορφώνεται εν όλω ή εν μέρει επί τη βάση αλγορίθμων ή εκτιμήσεων. Οι εν λόγω κανόνες είναι επιπλέον των διατάξεων του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1227/2011 που απαγορεύει τη σκόπιμη παροχή ψευδών πληροφοριών σε επιχειρήσεις που εκπονούν αξιολογήσεις τιμών ή εκθέσεις για τις αγορές ενεργειακών προϊόντων χονδρικής, η οποία έχει ως αποτέλεσμα την παραπλάνηση των συμμετεχόντων στην αγορά που ενεργούν βάσει των εν λόγω αξιολογήσεων τιμών ή εκθέσεων για τις αγορές».

Χαρακτηριστικότερη και πλέον σύγχρονη πρακτική χειραγώγησης αποτελεί η χειραγώγηση των δεικτών των τραπεζικών επιτοκίων. Ειδικότερα το ενδιαφέρον εν προκειμένω εστιάζεται στην χειραγώγηση των δεικτών αναφοράς EURIBOR και LIBOR. Οι δύο αυτοί δείκτες συνιστούν συγκρίσιμα βασικά επιτόκια τραπεζικού δανεισμού. Ο δείκτης EURIBOR αναφέρεται στο μέσο διατραπεζικό επιτόκιο επί τη βάση του οποίου η ευρωπαϊκές τράπεζες δανείζουν η μία την άλλη ενώ το LIBOR αναφέρεται στο μέσο διατραπεζικό επιτόκιο βάσει του οποίου πραγματοποιείται ο δανεισμός των τραπεζών στη βρετανική αγορά και συγκεκριμένα στις τράπεζες του Λονδίνου. Ο δείκτης LIBOR διαφοροποιείται από τον δείκτη EURIBOR εκ του ό,τι ο τελευταίος αφορά επιτόκια που

υπολογίζονται με νόμισμα αναφοράς το ευρώ ενώ ο LIBOR αφορά διάφορα άλλα νομίσματα (αγγλική λίρα κλπ) πέραν του ευρώ.³¹

Η περίπτωση χειραγώγησης των παραπάνω επιτοκίων ήταν η αφορμή για τη θέσπιση του άρ. 5 παρ. 2 στ. δ' της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ, του στ. δ' της παρ. 1 του άρ. 12 του Κανονισμού 596/2014 και του άρ. 31 παρ. 1 στ. δ' του ν. 4443/2016. Στη συγκεκριμένη ρύθμιση τυποποιείται η χειραγώγηση του υπολογισμού των δεικτών αναφοράς και συγκεκριμένα του τρόπου υπολογισμού του κριτηρίου αξιολόγησης (benchmark) σύμφωνα με τα ως οριζόμενα στο άρ. 27 παρ. 11 του ν. 4443/2016. Το συγκεκριμένο κριτήριο αξιολόγησης περιλαμβάνει δείκτες αναφοράς οι οποίοι υπολογίζουν κάθε αναλογία ή επιμέρους αριθμητικά στοιχεία και δείκτες. Ο υπολογισμός λαμβάνει χώρα με την εφαρμογή μαθηματικών τύπων με βάση την αξία ενός ή περισσότερων υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων ή τιμών, συμπεριλαμβανομένων και των επιτοκίων, τρεχόντων ή εκτιμώμενων, των εκτιμώμενων τιμών ή άλλων μεγεθών (όγκος συναλλαγών, μέσοι όροι αγοράς ή πώλησης κλπ) . Στη βάση του κριτηρίου αυτού πραγματοποιείται ο προσδιορισμός του πληρωτέου κάθε φορά ποσού στο πλαίσιο διενέργειας χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Οι συγκεκριμένη περίπτωση αφορά ad hoc τις περιπτώσεις χειραγώγησης του εκάστοτε κριτηρίου αξιολόγησης μέσω της διάδοσης παραπλανητικών ή ψευδών πληροφοριών ή τη διενέργεια παραπλανητικών εισροών στη χρηματαγορά.³²

ν) Αποδεκτές πρακτικές

Στο άρθρο 13 του Κανονισμού 596/2014 ορίζονται ενδεικτικά κριτήρια σε σχέση με τις Αρχές οι οποίες είναι αρμόδιες για τον έλεγχο και την εποπτεία των συμπεριφορών κατάχρησης αγοράς και τα οποία μπορούν να λαμβάνουν υπόψη για να προχωρούν στον καθορισμό αποδεκτών πρακτικών κατά τη διενέργεια συναλλαγών.

³¹ Ο δείκτης LIBOR, ιδίως μετά το Brexit (2016) φαίνεται, μάλλον να έχει απωλέσει την παρελθούσα δυναμική του, για περισσότερα βλ. <https://www.forbes.com/advisor/investing/what-is-libor/> και <https://www.investopedia.com/terms/l/libor.asp>

³² βλ. και αιτιολογική έκθεση του ν. 4443/2016 όπου ο έλληνας νομοθέτης προέταξε τη σημασία του κριτηρίου αξιολόγησης για την προστασία του εννόμου αγαθού της ορθής λειτουργίας της αγοράς εντάσσοντας στο αξιόποino του αδικήματος του στ. δ' κάθε επηρεασμό του κριτηρίου αξιολόγησης ανεξαιρέτως.

Τα κριτήρια αυτά, η θέσπιση των οποίων αφορά στην απαγόρευση του άρθρου 15 του Κανονισμού σε σχέση με δραστηριότητες που αναφέρονται στο άρθρο 12 παρ. 1 στ. α' τελούν υπό τον όρο ότι το πρόσωπο που διενεργεί ορισμένη συναλλαγή προχωρά σε τοποθέτηση εντολής ή πραγματοποιεί οποιαδήποτε άλλη συμπεριφορά *πρέπει να αποδεικνύει* ότι εν λόγω συναλλαγή ή εντολή η συμπεριφορά έχει διενεργηθεί για νόμιμους λόγους και είναι σύμφωνη με μία αποδεκτή πρακτική της αγοράς, όπως ακριβώς καθιερώνεται στο πλαίσιο του Κανονισμού.

Με τον τρόπο αυτό θεσπίζεται ένα μαχητό τεκμήριο νομιμότητας των συναλλαγών ή εντολών που έχουν δοθεί από τα ελεγχόμενα πρόσωπα. Ευθυγραμμισμένος με τον Κανονισμό ο ν. 4443/2016 παραπέμπει στο ως άνω άρθρο αυτού αλλά περιορίζει την εφαρμογή το διατάξεων περί αποδεκτών πρακτικών της αγοράς, για τις οποίες αρμοδιότητα έχει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μονάχα στην ελληνική αγορά εκτός αν κάποια παρεμφερής πρακτική έχει θεσπισθεί και σε άλλη ρυθμιζόμενη από τον Κανονισμό αγορά³³.

Στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχουν θεσπισθεί ορισμένες ελάχιστες αποδεκτές πρακτικές αγοράς ενώ στην ελληνική κεφαλαιαγορά μοναδική αποδεκτή πρακτική αγοράς θεωρείται μόνο μία, η οποία έχει αποκλειστικά οριστεί από την αρμόδια Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στο πλαίσιο του προϋσχύσαντος άρθρου 8 της Οδηγίας 2013/6/EK και του αρ. 9 του ν. 3340/2005.

Η συγκεκριμένη αποδεκτή πρακτική ετέθη με την υπ' αριθμ. 1/503/13.3.2009 απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υπό τον εξής τίτλο: «Αποδεκτή πρακτική αγοράς: Αγορά ιδίων μετοχών και διακράτηση τους για μελλοντική απόκτηση μετοχών άλλης εταιρείας»³⁴.

Στην εν λόγω απόφαση το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθόρισε ως αποδεκτή πρακτική αγοράς την αγορά ιδίων μετοχών και τη διακράτησή τους για μελλοντική απόκτηση άλλης εταιρείας υπό ένα σχετικό πρόγραμμα αγοράς που αποσκοπεί αποκλειστικά στη μείωση του κεφαλαίου ενός εκδότη ή στην εκπλήρωση υποχρεώσεων που απορρέουν από τίτλους ή από άσκηση δικαιωμάτων αγοράς μετοχών εκ μέρους των εργαζομένων ή από άλλες διαθέσεις μετοχών σε εργαζομένους του εκδότη ή σε συνδεδεμένη με αυτούς εταιρεία. Πρέπει να γίνει ωστόσο η επισήμανση ότι αυτού του

³³ όπως λχ συμβαίνει με τη γαλλική αγορά.

³⁴βλ. https://www.e-kyklades.gr/images/PraktikiKefalaiagoras_F26065.pdf

είδους η απόκτηση πρέπει να είναι *όλως περιστασιακή* και να μην αποτελεί συνεχή δραστηριότητα του εκδότη.

Βέβαια έμφαση πρέπει να δοθεί στο γεγονός ότι υπό το προϊσχύσαν νομοθετικό καθεστώς είχε καθοριστεί αντίστροφο βάρος απόδειξης ως προς τις πρακτικές αγοράς οι οποίες δεν αποτελούσαν χειραγώγηση υπό το πρίσμα και την έννοια της παραπάνω απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ρητώς μάλιστα προβλεπόταν ότι μπορούσε ένα πρόσωπο, ακόμα και αν κατ' αρχήν δεν πληρούνταν οι προϋποθέσεις ώστε η συναλλαγή του να θεωρηθεί τυπικά αποδεκτή πρακτική να επικαλεστεί και να αποδείξει ότι προχώρησε στην κατάρτισή της για θεμιτούς λόγους προκειμένου αυτή να μη θεωρηθεί ως συμπεριφορά κατάχρησης αγοράς.

Το αυτό επανορίζεται και στο ισχύον δίκαιο σύμφωνα με το προοίμιο του Κανονισμού (ΕΕ) 2016/908 για τη συμπλήρωση του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014. Ειδικότερα, προβλέπεται ότι *«για να διασφαλιστεί ότι αποδεκτές πρακτικές της αγοράς δεν υπονομεύουν την καινοτομία και τη συνέχιση της δυναμικής ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών οι νέες ή αναδυόμενες τάσεις της αγοράς που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε καινοτόμες πρακτικές της αγοράς δεν θα πρέπει αυτομάτως να θεωρούνται μη αποδεκτές από τις αρμόδιες αρχές. Αντιθέτως, οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να αξιολογούν κατά πόσον οι εν λόγω πρακτικές αγοράς πληρούν τα κριτήρια που καθορίζονται στον παρόντα Κανονισμό και στον Κανονισμό (ΕΕ) 596/2014»³⁵.*

vi) Ενδείκτες χειραγώγησης

Η χειραγώγηση των αγορών αλλά και η επινοητικότητα όσων μετέρχονται πράξεων καταστρατήγησης της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς αποτελεί μία διαρκώς εντεινόμενη πρόκληση για τις εποπτεύουσες Αρχές προκειμένου αυτές να εντοπίσουν επίδοξους χειραγωγούς αλλά και νέους τρόπους τέλεσης πράξεων χειραγώγησης.

Στο πλαίσιο αυτό ο ευρωπαϊός νομοθέτης στο Παράρτημα 1 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 αλλά και στο Παράρτημα 2 του Κανονισμού (ΕΕ) 2016/52 προχώρησε αφενός στην συστηματοποίηση και αφετέρου στην εξειδίκευση ορισμένων ενδείξεων που πρέπει να τυγχάνουν προσοχής από τους συμμετέχοντες στην αγορά και από τις εποπτικές αρχές

³⁵ Τουντόπουλος, ό.π., σελ. 416-418

προκειμένου να εντοπίζονται περιπτώσεις παράνομης χειραγώγησης. Πρέπει δε να υπογραμμιστεί ότι αυτές οι ενδείξεις δεν συνιστούν αμάχητα τεκμήρια χειραγώγησης αλλά αποτελούν ενδεικτικά αναφερόμενους τρόπους χειραγώγησης.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με το παράρτημα 1 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 σε σχέση με τις ενδείξεις συμπεριφοράς χειραγώγησης οι οποίες αφορούν τη διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών ενδείξεων αλλά και τον τεχνητό προσδιορισμό των τιμών για τους σκοπούς εφαρμογής του άρθρου 12 παρ. 1 στ. α' του ως άνω Κανονισμού και με την επιφύλαξη των μορφών συμπεριφοράς που περιγράφονται στην παρ. 2 του συγκεκριμένου άρθρου, οι αρμόδιες αρχές και οι συμμετέχοντες στην αγορά οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη, όταν καταρτίζουν συναλλαγές ή δίνουν εντολές διενέργειας συναλλαγών, τις παρακάτω ενδείξεις:

1. Το βαθμό στον οποίο οι δοθείσες εντολές διαπραγμάτευσης ή συναλλαγές που διενεργήθηκαν αντιπροσωπεύουν ένα κρίσιμο ποσοστό του ημερήσιου όγκου συναλλαγών ως προς ένα συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο, ιδίως όταν αυτές οι δραστηριότητες κατατείνουν σε σημαντική μεταβολή των τιμών των χρηματοπιστωτικών μέσων. Οι συγκεκριμένες πρακτικές εμφανίζονται συνήθως κατά την αγορά ιδίων κεφαλαίων από μέρη μιας παράνομης σύμπραξης, η οποία αποσκοπεί στο να διαμορφώσει τεχνητά την τιμή και να προσελκύσει με αυτόν τον τρόπο το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού. Το ανωτέρω είναι ιδιαίτερος σύνθητες να παρουσιάζεται επί μίας αρχικής δημόσιας προσφοράς ενός χρηματοπιστωτικού μέσου (IPO) στην οποία εμπλέκονται τα μέρη της παράνομης σύμπραξης αυξομειώνοντας τεχνητά τον όγκο των συναλλαγών. Άλλες πρακτικές που υπάγονται σε αυτή την περίπτωση είναι η άτυπη στήριξη (ή creation of a floor in the price pattern) για την οποία έγινε προηγουμένως αναφορά, και η πρακτική η οποία είναι γνωστή ως «phishing», δηλαδή η εκτέλεση εντολών ή συναλλαγών που αποσκοπεί στην ανάκληση εντολών άλλων επενδυτών και στη συνέχεια η καταχώρηση εντολής με σκοπό την αξιοποίηση της πληροφορίας η οποία έχει αποκρυβεί.
2. Το βαθμό σύμφωνα με τον οποίον εντολές που έχουν δοθεί προς διενέργεια συναλλαγών ή συναλλαγές που έχουν ήδη διενεργηθεί γίνονται από πρόσωπα τα οποία έχουν σημαντική θέση στην αγορά ή την πώληση ενός ορισμένου χρηματοπιστωτικού μέσου και κατατείνουν σε σημαντικές μεταπτώσεις της τιμής

του διαπραγματευόμενου χρηματοπιστωτικού μέσου, πρακτική η οποία συνδέεται συνήθως με την πρόκληση στενότητας ή αλλιώς «cornering - abusive squeezes», όπως προελέχθη, της πρακτικής η οποία είναι γνωστή ως «intertrading venues manipulation», δηλαδή τη διαπραγμάτευση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου με σκοπό την περαιτέρω χειραγώγηση της τιμής ενός άλλου συνδεόμενου με αυτό χρηματοπιστωτικού μέσου, στον ίδιο ή σε άλλο τόπο διαπραγμάτευσης ή και εκτός τόπου διαπραγμάτευσης.

3. Το βαθμό στον οποίο, οι διενεργηθείσες συναλλαγές οδηγούν ή όχι στη μεταβολή του προσώπου του πραγματικού δικαιούχου του χρηματοπιστωτικού μέσου, ένδειξη που εμφανίζεται κυρίως στις πρακτικές «painting the tape», «wash sales» και «matched orders».
4. Το βαθμό στον οποίο οι δοθείσες εντολές για διενέργεια συναλλαγών ή οι ήδη διενεργηθείσες συναλλαγές ή εντολές που έχουν ακυρωθεί κατατείνουν σε σύντομες ή βραχυπρόθεσμες αντιστροφές θέσεων. Οι παραπάνω αντιπροσωπεύουν κρίσιμο ποσοστό στον καθημερινό όγκο συναλλαγών, οι οποίες είναι πιθανό να συνδέονται με σημαντικές μεταπτώσεις στις τιμές των διαπραγματευόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων, ένδειξη η οποία εμφανίζεται στις πρακτικές «painting the tape», «rump & dump», «matched orders» καθώς και στην πρακτική «trash & cash», στην πρακτική δηλαδή κατά την οποία λαμβάνεται μια αρνητική θέση ως προς έναν τίτλο και όταν τελικά πέσει η τιμή λόγω της σκόπιμης διάδοσης παραπλανητικών ειδήσεων η θέση ρευστοποιείται.
5. Το βαθμό στον οποίο εντολές οι οποίες έχουν δοθεί για διενέργεια συναλλαγών ή συναλλαγές που έχουν διενεργηθεί αφορούν ένα βραχύ χρονικό διάστημα της συνεδρίασης οδηγώντας σε μεταβολή των τιμών διαπραγμάτευσης και στη συνέχεια η απότομη μεταστροφή της τιμής προς την αντίθετη κατεύθυνση. Η ένδειξη αυτή εμφανίζεται κυρίως της προαναφερθείσες πρακτικές «creation of the floor in the price pattern», «inter-trading venues manipulation» και «marking the close».
6. Το βαθμό στον οποίο εντολές οι οποίες έχουν δοθεί για διενέργεια συναλλαγών ή συναλλαγές που έχουν ήδη διενεργηθεί αφορούν την αύξηση των τιμών προσφοράς και ζήτησης για ένα ορισμένο χρηματοπιστωτικό μέσο και γενικότερα τις τιμές οι οποίες καταγράφονται στα βιβλία εντολών των συμμετοχών στην αγορά οι οποίες

όμως ανακαλούνται πριν εκτελεστούν, ένδειξη η οποία εμφανίζεται στις πρακτικές «creation of the floor in the price pattern», «cross product manipulation», «inter trading venues manipulation», και τέλος

7. Το βαθμό στον οποίο εντολές οι οποίες έχουν δοθεί για τη διενέργεια συναλλαγών αφορούν ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα κατά το οποίο γίνεται υπολογισμός τιμών αναφοράς ή τιμών εκκαθάρισης ή αποτίμησης, και οι οποίες κατατείνουν σε μεταβολή των τιμών αυτών ή των αποτιμήσεων. Η ένδειξη αυτή αφορά συνήθως της πρακτικές «creation of the floor the price pattern», «marking the clothes «cross product manipulation», και «enter trading venue». Τα παραπάνω αφορούν και όλα εκείνα τα χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία συνδέονται με συμβόλαια άμεσης παράδοσης επί εμπορεύματος ή εκπληκτηριαζόμενα προϊόντα επί δικαιωμάτων εκπομπής.

Τέλος, ορισμένες από τις ενδείξεις οι οποίες αφορούν τη χρήση παραπλανητικών μεθοδεύσεων ή άλλων τρόπων παραπλάνησης ή τεχνασμάτων για τους σκοπούς της εφαρμογής του στ. β' της παρ. 1 του άρθρου 12 του Κανονισμού συμπεριλαμβάνουν και την συμπεριφορά η οποία παρατίθεται στο στ. δ' της παρ. 2 του παραπάνω άρθρου, το οποίο είναι γνωστό ως scalping. Σε κάθε περίπτωση αναφέρεται ωστόσο ότι η παραπάνω απαρίθμηση είναι ενδεικτική και όχι εξαντλητική και ότι οι πρακτικές αυτές δεν συνιστούν απαραίτητα πράξης χειραγώγησης αγοράς αλλά δείκτες πιθανής χειραγώγησης³⁶.

vii) Επαπειλούμενες ποινές

Με την Οδηγία 2014/57/ΕΕ ο ευρωπαϊός νομοθέτης έθεσε την αξίωση πρόβλεψης ποινικών κυρώσεων για το αδίκημα της χειραγώγησης αγοράς, κατεύθυνση με την οποία συμμορφώθηκε ο έλληνας νομοθέτης ο οποίος προχώρησε στην ενσωμάτωση της ως άνω Οδηγίας στην ελληνική έννομη τάξη με το ν. 4443/2016. Ειδικότερα, στο άρ. 31 του ν. 4443/2016 στην πρώτη παράγραφο αυτού προβλέπεται ποινή φυλάκισης τουλάχιστον ενός (1) έτους για τη βασική, πλημμεληματική, μορφή χειραγώγησης της αγοράς.

³⁶ βλ. Παράρτημα II Κανονισμού (ΕΕ) 2016/522

Ειδικότερα, στις περιπτώσεις των στ. α' και β' της παραγράφου 1 του άρ. 31 θεσπίζεται η πλημμεληματική μορφή του αδικήματος, η οποία θέτει το ελάχιστο όριο αξιοποιήσιμου με τα εξής χρηματικά όρια: α) είτε η μέση ημερήσια αξία των παράνομων συναλλαγών να υπερβαίνει το ποσό των 150.000 ευρώ, είτε β) η μέση αξία των παράνομων συναλλαγών να υπερβαίνει, για μία συγκεκριμένη μέρα, το ποσό των 250,000 ευρώ. Προβλέπονται δηλαδή αυξημένα όρια σε σχέση με το αδίκημα της κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας (άρ. 28 του ν. 4443/2016).

Ο δικαιολογητικός λόγος της διαφοροποίησης των ορίων συνίσταται στην διαφορετική φύση του αδικήματος της χειραγώγησης αγοράς από την κατάχρηση της προνομιακής πληροφορίας καθώς η πράξη της χειραγώγησης *ab initio* καθορίζει την εσφαλμένη τιμή και την εμπορευσιμότητα ενός χρηματοπιστωτικού προϊόντος σε αντίθεση με την εσωτερική πληροφόρηση που εστιάζει κυρίως στην επίτευξη προσωπικού οφέλους του κατέχοντος την προνομιακή πληροφορία.

Εν συνεχεία, στο στ. γ' της παρ. 1 του άρ. 31 του ν. 4443/2016 δεν καθορίζονται τα παραπάνω κριτήρια της μέσης ημερήσιας αξίας συναλλαγών αλλά θεσπίζεται ως αντικειμενικό κριτήριο διαχωρισμού ποινικού από το διοικητικό άδικο το ελάχιστο όριο των 100.000 ευρώ σε σχέση με τον πορισμό πλεονεκτήματος ή περιουσιακού οφέλους για λογαριασμό του δράστη ή τρίτου, ενώ δεν αποκλείεται η εφαρμογή των διατάξεων περί απόπειρας στην περίπτωση που η επίτευξη του περιουσιακού οφέλους καλύπτεται υποκειμενικά από το δόλο του δράστη. Τέλος στο στ. δ' της παραγράφου 1 δεν τίθεται ελάχιστο όριο.

Σε ότι έχει να κάνει με την τυποποίηση των κακουργηματικών μορφών του αδικήματος της χειραγώγησης αυτές καθορίζονται στο άρ. 31 παρ. 2 του ανωτέρω νόμου για τις οποίες απειλείται ποινή κάθειρξης μέχρι δέκα (10) έτη. Για την πλήρωση των προϋποθέσεων της κακουργηματικής εκδοχής της χειραγώγησης απαιτούνται επιπλέον κριτήρια τα οποία καθορίζονται ως εξής: α) Η αξία των παράνομων συναλλαγών ή των εντολών για διενέργεια συναλλαγών να υπερβαίνει συνολικά τα πέντε (5) εκατομμύρια ευρώ ή β) η μέση ημερήσια αξία των παράνομων συναλλαγών ή των εντολών προς διενέργεια συναλλαγών να υπερβαίνει το ποσό των πεντακοσίων (500.000) ευρώ ή γ) το περιουσιακό όφελος ή αποφευχθείσα ή προξενηθείσα ζημία να υπερβαίνει το ποσό των πεντακοσίων (500.000) ευρώ ή δ) ο δράστης να είναι πρόσωπο που διαπράττει το έγκλημα της παραγράφου 1 κατ' επάγγελμα (με την κατά συνήθεια τέλεση να έχει πλέον καταργηθεί

ήδη από την ψήφιση του νόμου 4619/2019 όπως έχει ειπωθεί παραπάνω) και το περιουσιακό όφελος ή αποφευχθείσα ή προξηγηθείσα ζημία να υπερβαίνει το ποσό των διακοσίων πενήντα (250.000) χιλιάδων ευρώ.

Καταληκτικά, προβλέπονται διακεκριμένες κακουργηματικές περιπτώσεις χειραγώγησης στις παρ. 3 και 4 του ανωτέρω νόμου. Ειδικότερα στην παρ. 3 ορίζεται ότι στην περίπτωση των τριών πρώτων εδαφίων της παραγράφου 2 αν ο υπαίτιος είναι πρόσωπο το οποίο διαπράττει το έγκλημα της παραγράφου κατ' επάγγελμα επιβάλλεται κάθειρξη, ενώ στην παρ. 4 ορίζεται ότι στην περίπτωση της δεύτερης παραγράφου του ανωτέρω άρθρου αν ο υπαίτιος είναι μέλος εγκληματικής οργάνωσης κατά την έννοια του άρθρου 187 παρ. 1 ΠΚ και υπό την προϋπόθεση ότι τα παραπάνω αδικήματα τελούνται με σκοπό πορισμού υλικού ή άλλου οφέλους για την εγκληματική οργάνωση τότε επιβάλλεται κάθειρξη τουλάχιστον δέκα (10) ετών.

Οι προβλέψεις του ν. 4443/2016 σε σύγκριση με το προϊσχύσαν καθεστώς του νόμου 3340/2005 είναι ευμενέστερες καθώς απαιτείται πλέον πραγματοποίηση τεχνητών χρηματιστηριακών συναλλαγών χωρίς να απαιτείται περαιτέρω σκοπός διαμόρφωσης της τιμής τέτοιων συναλλαγών ενώ τίθεται ως πρόσθετο στοιχείο της αντικειμενικής υπόστασης το κριτήριο του κατά πόσον οι συναλλαγές αυτές αποτελούν αποδεκτές ή μη πρακτικές αγοράς. Καθορίζονται τέλος, συγκεκριμένα ποσά ως όρια, όπως αναφέρθηκαν παραπάνω, σχετικά με τον ημερήσιο ή συνολικό όγκο συναλλαγών ενώ, όπως συμβαίνει και με το αδίκημα της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών, η Οδηγία 2014/57/ΕΕ προβλέπει τη λήψη μέτρων από τα κράτη εκτός των φυσικών προσώπων και για νομικά πρόσωπα, ρύθμιση η οποία δεν ενσωματώθηκε με το ν. 4443/2016.

Γ. Επιμέρους πτυχές εγκληματικής δραστηριότητας στην Κεφαλαιαγορά

Ι.Ειδικότερα εγκλήματα

Εκτός από τα δύο αδικήματα που τυποποιούνται κάτω από την ευρύτερη έννοια της κατάχρησης της αγοράς, δηλαδή την κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών και την χειραγώγηση της αγοράς, στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής και εν συνεχεία της ελληνικής νομοθεσίας έχουν προβλεφθεί ορισμένα ειδικότερα περιουσιακά εγκλήματα τα οποία στόχο έχουν να καλύψουν κενά αξιόποινων συμπεριφορών που εκδηλώνονται στο πλαίσιο

λειτουργίας των αγορών και δεν είναι δυνατό να υπαχθούν στην γενική κατηγορία κατάχρησης. Πρόκειται για το έγκλημα της άνευ αδείας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και της απάτης σχετικά με χρηματιστηριακές συναλλαγές, για τα οποία θα γίνει σύντομη αναφορά κατωτέρω.

ι. Η άνευ αδείας παροχή επενδυτικών υπηρεσιών

Ο ν. 4514/2018 όπως κωδικοποιήθηκε με το ν. 5002/2022 αποτελεί το βασικό νομοθέτημα του ελληνικού δικαίου στο πλαίσιο του οποίου καθορίζονται οι διατάξεις που αφορούν την παροχή κύριων ή παρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών αγορά καθώς επίσης και το κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας των συναφών επενδυτικών δραστηριοτήτων. Με το άρ. 69 παρ. 6³⁷ του ανωτέρω νόμου ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο η Οδηγία 2014/65/ΕΕ και ειδικότερα οι προβλέψεις των άρ. 70 παρ. 2 και 72 αυτής.

Στο συγκεκριμένο αδίκημα τιμωρείται η με οποιονδήποτε τρόπο, κατ' επάγγελμα παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων η οποία δεν ασκείται από τις περιορισμένα αναφερόμενες το νόμο κατηγορίες νομικών προσώπων ιδιωτικού δικαίου. Ειδικότερα, η παροχή συγκεκριμένων υπηρεσιών επιτρέπεται αποκλειστικά μόνος στις Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ),

³⁷ Άρθρο 69 παρ. 6 του ν. 4514/2018: Με την επιφύλαξη της εφαρμογής των διατάξεων της Ενότητας Β' του άρθρου 34 και της Ενότητας Β' του άρθρου 35, η με οποιονδήποτε τρόπο κατ' επάγγελμα παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων στην Ελλάδα επιτρέπεται μόνο στις Α.Ε.Π.Ε.Υ., στα πιστωτικά ιδρύματα, στα υποκαταστήματα επιχειρήσεων τρίτων χωρών, καθώς και στις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (Α.Ε.Ε.Δ.), στις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) και στις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων (Α.Ε.Δ.Ο.Ε.Ε.) κατά τις διακρίσεις που προβλέπονται στην κείμενη νομοθεσία και, σύμφωνα με την άδεια λειτουργίας τους στην Ελλάδα. Με την επιφύλαξη της παρ. 4 του άρθρου 27γ του Κανονισμού (ΕΕ) 600/2014, η με οποιονδήποτε τρόπον κατ' επάγγελμα παροχή υπηρεσιών Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. και Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. με παρέκκλιση σύμφωνα με την παρ. 3 του άρθρου 2 του Κανονισμού (ΕΕ) 600/2014 επιτρέπεται μόνο στους παρόχους αυτών των υπηρεσιών, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κανονισμού (ΕΕ) 600/2014 και την άδεια λειτουργίας τους. Όποιος, χωρίς την απαιτούμενη άδεια με πρόθεση προβαίνει σε κατ' επάγγελμα παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων ή παροχή υπηρεσιών Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. και Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. με παρέκκλιση σύμφωνα με την παρ. 3 του άρθρου 2 του Κανονισμού (ΕΕ) 600/2014 στην Ελλάδα, τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον ενός (1) έτους ή με χρηματική ποινή ή με αμφότερες τις ποινές αυτές. Αν οι επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες και οι υπηρεσίες Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. και Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. με παρέκκλιση σύμφωνα με την παρ. 3 του άρθρου 2 του Κανονισμού (ΕΕ) 600/2014 παρέχονται ή ασκούνται από νομικά πρόσωπα, με την ποινή του προηγούμενου εδαφίου τιμωρείται όποιος ασκεί τη διοίκηση ή διαχείριση του νομικού προσώπου. Ο γραμματέας του ποινικού δικαστηρίου διαβιβάζει τις καταδικαστικές αποφάσεις για τις παραβάσεις των δύο προηγούμενων εδαφίων στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή, προκειμένου περί πιστωτικών ιδρυμάτων ή επιχειρήσεων τρίτων χωρών που είναι πιστωτικά ιδρύματα, στην Τράπεζα της Ελλάδος, οι οποίες και υποχρεούνται να τις διαβιβάσουν περαιτέρω στην Ε.Α.Κ.Α.Α., σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην παρ. 5 του άρθρου 70.

στις Τράπεζες και τα υποκαταστήματα χρηματοπιστωτικών οργανισμών στην Ελλάδα, στις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (Α.Ε.Ε.Δ.), στις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) και στις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων (Α.Ε.Δ.Ο.Ε.Ε.).

Το αδίκημα της άνευ αδείας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών καθορίζεται ως κοινό καθώς υποκείμενο τέλεσης του μπορεί να είναι οποιοσδήποτε χωρίς άδεια παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες ενώ στο νόμο καθορίζεται μόνο σε πλημμεληματικής μορφή. Νομικό αντικείμενο προστασίας του συγκεκριμένου εγκλήματος αποτελεί η περιουσία του αποδέκτη-εντολέως των επενδυτικών υπηρεσιών και η ορθή λειτουργία των παροχών επενδυτικών υπηρεσιών ως ειδικότερη εκδήλωση της ορθής λειτουργίας της οργανωμένης αγοράς.

Τιμωρούνται επίσης όχι μόνο τα φυσικά πρόσωπα που κατ' επάγγελμα παρέχουν χωρίς σχετική άδεια επενδυτικές υπηρεσίες, αλλά και οι διαχειριστές ή τα στελέχη της διοίκησης νομικών προσώπων που τελούν τις παραπάνω πράξεις.

Ειδικότερη πρακτική τέλεσης του συγκεκριμένου αδικήματος είναι το αποκαλούμενο «Cold-Calling», δηλαδή η προσέλευση πιθανών επενδυτών από εταιρείες που παριστάνουν τους αδειοδοτημένους διαμεσολαβητές χωρίς να είναι αδειοδοτημένοι προς τούτο και οι οποίοι μέσω της ψευδούς παράστασής τους ως χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές παραπείθουν επενδυτές να παραδώσουν σε αυτούς χρήματα προκειμένου να προβούν σε αγοραπωλησίες χρηματοπιστωτικών μέσων. Προκύπτει επομένως ότι ως αδίκημα, η άνευ αδείας παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, μπορεί να συρρέει αληθινά και πραγματικά ή κατ' ιδέαν με το αδίκημα της κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας και της χειραγώγησης της αγοράς, αλλά και με το αδίκημα της απάτης, εφόσον πληρούται η νομοτυπική μορφή του άρθ. 386 ΠΚ³⁸. Σε κάθε περίπτωση από την γραμματική διατύπωση της διάταξης προκύπτει ότι η το αδίκημα της τέλεσης χωρίς άδεια παροχής επενδυτικών υπηρεσιών δεν θεμελιώνεται όταν τελείται άπαξ αλλά αντίθετα στοιχειοθετεί το αδίκημα της απάτης, εφόσον πληρούνται και οι υπόλοιποι όροι της αντικειμενικής και υποκειμενικής υπόστασης του άρθ. 386 ΠΚ.

³⁸ βλ. Πετρόπουλος, οπ.π., σελ. 68 επ.

ii. Χρηματιστηριακή απάτη

Η σχέση μεταξύ του αδικήματος της απάτης του άρ. 386 ΠΚ και του αδικήματος της κατάχρησης της αγοράς υπό την ιδιαίτερη εκδοχή του ως χειραγώγηση της κεφαλαιαγοράς που λαμβάνει χώρα μέσω της διάδοσης ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών απασχόλησε την ελληνική θεωρία και νομολογία ήδη από τη θέσπιση του ν. 3340/2005. Θέση υπέρ του σαφούς διαχωρισμού και της αυτοτέλειας των δύο αδικημάτων έλαβε μερίδα της θεωρίας³⁹, η οποία προέκρινε ως επιχείρημα την εμφανώς διαπροσωπική διάσταση της πειθούς στο αδίκημα της απάτης, δηλαδή της εξατομικευμένης επικοινωνίας του δράστη με το θύμα, εν αντιθέσει με τη διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών, θεμελιώδες στοιχείο της αντικειμενικής υπόστασης της οποίας είναι η ευρύτερη διασπορά της παραπλανητικής πληροφορίας στους επενδυτές. Σε αντίθεση με την παραπάνω θέση, η νομολογία του Αρείου Πάγου⁴⁰ και μερίδα της θεωρίας⁴¹ υποστήριζε αναφορικά με τη σχέση συρροής ανάμεσα στο αδίκημα της χειραγώγησης αγοράς και της απάτης την αληθινή πραγματική συρροή, ειδικά σε περιπτώσεις όπου λαμβάνει χώρα σοβαρή και υπεύθυνη διαβεβαίωση από την πλευρά του δράστη ως προς την αλήθεια όσων υποστηρίζει ενώπιον του κοινού. Χαρακτηριστική περίπτωση είναι εκείνη της διάδοσης στο ευρύ κοινό ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών μέσω των εταιρικών ή τραπεζικών ενημερωτικών δελτίων προκειμένου εισηγμένες εταιρίες ή Τράπεζες να πείσουν τους καταναλωτές να επενδύσουν σε χρηματοοικονομικά μέσα ή προϊόντα.

Η διάσταση αυτή των απόψεων ξεπεράστηκε μέσω της υιοθέτησης από τον ν.4433/16 της θέσεως ότι στην αντικειμενική υπόσταση του αδικήματος της χειραγώγησης αγοράς δεν απαιτείται οποιαδήποτε νοητική επικοινωνία του δράστη με το επενδυτικό κοινό, ούτε αμεσότητα μεταξύ πλάνης και επέλευσης ζημίας στην περιουσία των επενδυτών, ούτε επίσης αντιστοιχία μεταξύ οφέλους και ζημίας. Κατά τον τρόπο αυτό, διαχωρίζεται πλέον με σαφήνεια το αδίκημα της χειραγώγησης αγοράς από την απάτη του άρ. 386 ΠΚ.

³⁹ βλ. Πετρόπουλο. όπ. π., σελ. 68 επ. και πρβλ. Φαρσεδάκη, Ι. Σατλάνη, Χ., Εγκλήματα στα πλαίσια της λειτουργίας του Χρηματιστηρίου, Ποιν.Δικ., 3/2015, σελ. 238 επ.

⁴⁰ ΑΠ 336/2010, ΤΝΠ ΝΟΜΟΣ,

⁴¹ Φαρσεδάκη, Ι. Σατλάνη, Χ., όπ.π., 3/2015, σελ. 239-240

Δ. Συμπεράσματα

Σκοπός του ενωσιακού ποινικού δικαίου της Κεφαλαιαγοράς, ήδη από τη θέσπιση των πρώτων Κανονισμών και Οδηγιών αλλά και την καθιέρωση της εσωτερικής νομοθεσίας για την προστασία της αγοράς κεφαλαίου και πιστώσεων ήταν η δημιουργία μίας ενιαίας, εσωτερικής, αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η οποία θα υπηρετεί την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των κρατών μελών βασιζόμενη στην ελευθερία κίνησης των κεφαλαίων, των πολιτών και των υπηρεσιών. Αναγκαίος όρος για την δημιουργία μίας τέτοιας αγοράς είναι η ασφάλεια δικαίου και διασφάλιση της αποτελεσματικότητας και της διαφάνειας στη λειτουργία των θεσμών και των μηχανισμών της αγοράς. Με άλλα λόγια, η κοινή συνισταμένη, για χάρη της οποίας λαμβάνονται μέτρα αντιμετώπισης πράξεων κατάχρησης αγοράς, είτε αυτά αφορούν τα γενικά αδικήματα της απαγόρευσης της χειραγώγησης είτε της απαγόρευσης εκμετάλλευσης προνομιακών πληροφοριών, είτε τα ειδικότερα αδικήματα της άνευ αδείας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και της απάτης στο χρηματιστήριο, είναι η διασφάλιση της ακεραιότητας της λειτουργίας της αγοράς.

Ελληνική Βιβλιογραφία

1. Αυγητίδης, Κ., Δ., Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς, 2η έκδ., Νομική Βιβλιοθήκη, 2019,
2. Γκαβογιάννη Χ., Κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών και Χειραγώγηση στη σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, Νομική Βιβλιοθήκη, 2022.
3. Μυλωνόπουλος, Χ., Χ., ΠΟΙΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ, ΓΕΝΙΚΟ ΜΕΡΟΣ, 2η έκδ., Π. Ν. Σάκκουλας, 2020
4. Οββαδίας Ν., Χρηματιστηριακά Αδικήματα, σε Κουράκη, Τα Οικονομικά Εγκλήματα II, 2007
5. Παπαδαμάκης Χ., Α., ΠΟΙΝΙΚΗ ΔΙΚΟΝΟΜΙΑ, ΘΕΩΡΙΑ-ΠΡΑΞΗ-ΝΟΜΟΛΟΓΙΑ, 9η εκδ., Εκδόσεις Σάκκουλα, 2019
6. Παύλου Σ., Δημήτραινας Γ., «Η Νομιμοποίηση Εσόδων από Εγκληματικές Δραστηριότητες στη Διαχρονική της Διάσταση, Από το ν. 2331/199 5 στο ν. 3691/2008», Π. Ν. Σάκκουλας, 2009
7. Παύλου Σ., Σάμιος Θ., ΕΙΔΙΚΟΙ ΠΟΙΝΙΚΟΙ ΝΟΜΟΙ, Νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, Π. Ν. Σάκκουλας.
8. Πετρόπουλος, Β., Κεφαλαιαγορά Ι, σε Παύλου, Σ., Σάμιο, Θ., ΕΙΔΙΚΟΙ ΠΟΙΝΙΚΟΙ ΝΟΜΟΙ, 1η ενημ., εκδ. Π. Ν. Σάκκουλας, 2012.
9. Πετρόπουλος, Β., Κεφαλαιαγορά ΙΙ, σε Παύλου, Σ., Σάμιο, Θ., ΕΙΔΙΚΟΙ ΠΟΙΝΙΚΟΙ ΝΟΜΟΙ, 1η ενημ., εκδ. Π. Ν. Σάκκουλας, 2012.
10. Ρόκας, Κ., Ν., Εμπορικές Εταιρίες, 8η εκδ., Εκδόσεις Σάκκουλα, 2018.
11. Σοφός, Θ., ΕΝΟΧΗ ΧΩΡΙΣ ΑΓΑΘΟ, Π. Ν. Σάκκουλας, 2011.
12. Συλίκος, Ι., Γ., ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΓΚΛΗΜΑΤΑ, Τόμος Πρώτος, Εκδ. Σάκκουλα, 2021.
13. Σωτηρόπουλος, Γ., Δίκαιο Ανώνυμης Εταιρίας, Ερμηνεία κατ' άρθρο του Ν 4548/2018, Νομική Βιβλιοθήκη, 2020,
14. Τουντόπουλος, Δ., Β., ΔΙΚΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, β' εκδ., Εκδόσεις Σάκκουλα, 2021.
15. Τσιρίδης Π., Ο ΝΕΟΣ ΝΟΜΟΣ ΓΙΑ ΤΟ ΞΕΠΛΥΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (Ν 3691/2008), Νομική Βιβλιοθήκη, 2009.
16. Κουράκη Ν.Ε. (Επιμ.) , Μνήμη ΙΙ. Δασκαλόπουλου, Κ. Σταμάτη, Χρ. Μπάκα., Τομέας Ποινικών Επιστημών Τμήματος Νομικής Πανεπιστημίου Αθηνών., Αθήνα, Α.Ν. Σάκκουλα, 1996.

Αλλοδαπή Βιβλιογραφία

1. Barry Rider et. al. , Market Abuse and Insider Dealing, Bloomsbury Professional, 2022
2. Karen Anderson - Andrew Procter, Practitioner's Guide to the Law and Regulation of Market Abuse, Sweet & Maxwell, 2022
3. Mitsilegas Valsamis, EU Criminal Law, Hart Publishing, 2022
4. Susanne Kalss et al., EU Market Abuse Regulation, A Commentary on Regulation (EU) No 596/2014, Elgar Commentaries in Financial Law series, Edward Elgar Publishing 2021
5. Ester Herlin-Karnell - Nicholas Ryder, Market Manipulation and Insider Trading Regulatory Challenges in the United States of America, the European Union and the United Kingdom, Bloomsbury, 2021
6. R.C.H. Alexander, Insider Dealing and Money Laundering in the EU: Law and Regulation, Routledge, 2019

Ερμηνείες Κωδίκων

1. Μαργαρίτης, Μ., Μαργαρίτη, Α., ΠΟΙΝΙΚΟΣ ΚΩΔΙΚΑΣ, Ερμηνεία - Εφαρμογή, Π. Ν. Σάκκουλας, 2020.
2. Φράγκος Γ., Κ., ΠΟΙΝΙΚΟΣ ΚΩΔΙΚΑΣ, (Ν. 4619/2019 και Ν. 4637/2019), Κατ' άρθρο Ερμηνεία & Νομολογία Αρείου Πάγου, Εκδόσεις Σάκκουλα, 2020

Αρθρογραφία

1. Θεοδωράκης, Ν., Η Χρήση Κρυπτονομισμάτων για Παράνομες Δραστηριότητες και Σχετικές Νομοθετικές Πρωτοβουλίες, όπως δημοσιεύτηκε στο <https://theartofcrime.gr/η-χρήση-κρυπτονομισμάτων-για-παράνομ/>
2. Λαζαράκου, Β., Η ελληνική κεφαλαιαγορά ως μοχλός ανάπτυξης της οικονομίας και της καινοτομίας, όπως δημοσιεύτηκε στο <https://www.capital.gr/me-aposi/3345298/i-elliniki-kefalaiagora-os-moxlos-anaptuxis-tis-oikonomias-kai-tis-kainotomias>
3. Λιβαδά, Χ., Η έννοια της προνομιακής πληροφορίας υπό το ισχύον κοινοτικό ρυθμιστικό πλαίσιο για την κατάχρηση αγοράς, Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Νομική Βιβλιοθήκη, 2/2007
4. Λιναρίτης, Ε. Ι., Χειραγώγηση της αγοράς μέσω συναλλαγών: Νομολογιακές εξελίξεις και σύγχρονες προκλήσεις , Χρημ.Δικ, τεύχος 1/2013, όπως δημοσιεύτηκε στο <https://www.nbonline.gr/journals/31/volumes/269/issues/1146/lemmas/4871664> (Τελευταία πρόσβαση 10 Ιανουαρίου 2022)

5. Μπαμπασίκα, Ε., Η χειραγώγηση της αγοράς διά παραλείψεως υπό το πρίσμα του ενωσιακού ποινικού δικαίου -Το γερμανικό παράδειγμα ενσωμάτωσης της Οδηγίας 2014/57/ΕΕ, *The Art of Crime*, 9/2020, όπως δημοσιεύτηκε στο <https://theartofcrime.gr/η-χειραγώγηση-της-αγοράς-διά-παραλείψ/>
6. Φαρσεδάκης, Ι., Σατλάνης, Χ., Εγκλήματα στα πλαίσια της λειτουργίας του Χρηματιστηρίου, *Ποιν. Δικ., Νομική Βιβλιοθήκη*, 3/2015.
7. Κωνσταντινίδης, Α., Τα Χρηματιστηριακά Αδικήματα, *ΠοινΧρ*, 2012.
8. Kregel, J., Το σκάνδαλο LIBOR: Αποκαλύφθηκε το στήσιμο του διατραπεζικού επιτοκίου— και ο ένοχος είναι η Τράπεζα της Αγγλίας! , *Policy Notice*, Levy Economics Institute of Bard College, 2012/9, σε https://www.levyinstitute.org/pubs/pn_12_09GR.pdf
9. Πετρόπουλος Κ., Β., Σκέψεις στις δικονομικές διατάξεις των χρηματιστηριακών αδικημάτων (Ν. 4443/2016)», *novacriminalia*, No. 5, περιοδ., εκδ. Ένωσης Ελλήνων Ποινικολόγων, Φεβ. 2019
10. Σπινέλλη, Δ.Δ. (1996). Η εγκληματικότητα των πολιτικών στην εξουσία (ή εγκληματικότητα του "ψηλού καπέλου"), σε: Τομέας Ποινικών Επιστημών Τμήματος Νομικής Πανεπιστημίου Αθηνών. Μνήμη ΙΙ. Δασκαλόπουλου, Κ. Σταμάτη, Χρ. Μπάκα. Επιμ. Ν.Ε. Κουράκη. Τ. Γ' (1093-1117). Αθήνα: Α.Ν. Σάκκουλα.
11. Λίβος Ν., 'Πολύ κακό για το τίποτα'; Οι ανακριτικές αρμοδιότητες της Εθνικής Αρχής Καταπολέμησης της Νομιμοποίησης Εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, *ΠοινΧρ* 2006, σελ. 380 επ.
12. Λίβος Ν., Παράνομη αξιοποίηση απορρήτων επιχειρήσεως από «insider», *NoB* 1990, σελ.45