



ΠΑΝΤΕΙΟΝ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΝ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ
ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΓΕΝΙΚΟ ΤΜΗΜΑ ΔΙΚΑΙΟΥ
Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών
Δίκαιο και Ευρωπαϊκή Ενοποίηση

Κατεύθυνση: Ποινικό Δίκαιο και Θεωρία του Δικαίου

Διπλωματική εργασία
«Το έγκλημα της χειραγώγησης χρηματιστηριακών αξιών»

Επιβλέπων Καθηγητής: Αγάπιος Παπανεοφύτου
Τριμελής Επιτροπή: Αγάπιος Παπανεοφύτου
Γεώργιος Τζωρτζής
Δημήτριος Ζιούβας

Υποβληθείσα από την Αθανασία Σιούντρη

-Αθήνα-
2010

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.



ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.....	3
ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΣΤΗΝ ΑΓΓΛΙΚΗ ΓΛΩΣΣΑ (SUMMARY).....	5
I. Εισαγωγή.....	6
1. Η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς.....	6
2. Η έννοια της χειραγώγησης.....	6
3. Το προϊσχύσαν νομοθετικό καθεστώς (ευρωπαϊκή – ελληνική έννομη τάξη).....	8
II. Η Οδηγία 2003/6/ΕΚ για την κατάχρηση αγοράς.....	10
III. Η ενσωμάτωση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ στην ελληνική έννομη τάξη.....	13
IV. Το ρυθμιστικό πλαίσιο του νόμου 3340/2005.....	15
V. Η ποινική υπόσταση του εγκλήματος της χειραγώγησης – άρθρο 30 ν. 3340/2005.....	16
1. Το έγκλημα της χειραγώγησης ως οικονομικό έγκλημα.....	16
2. Προστατευόμενο έννομο αγαθό.....	17
3. Αντικειμενική υπόσταση.....	19
3.1 Διενέργεια συναλλαγών με παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή απατηλά μέσα.....	20
3.1.1 Διενέργεια συναλλαγών.....	20
i) Οργανωμένη αγορά.....	20
ii) Διενέργεια συναλλαγών.....	21
iii) Χρηματοπιστωτικά μέσα.....	22
3.1.2 Χρησιμοποίηση παραπλανητικών μεθοδεύσεων ή απατηλών μέσων.....	25
3.1.3 Η παράγραφος 2 α' του άρθρου 7 ν. 3340/2005.....	29
i) Η εξαίρεση.....	31
3.1.4. Η παράγραφος 2 β' του άρθρου 7 ν. 3340/2005.....	34
3.1.5 Η ενδεικτική απαρίθμηση περιπτώσεων, άρθρο 7 παρ. 3 α'- γ' ν. 3340/2005.....	35
3.2 Διάδοση, δια των μέσων μαζικής ενημέρωσης, του διαδικτύου ή οποιουδήποτε άλλου τρόπου, παραπλανητικών ή ψευδών πληροφοριών, ειδήσεων ή φημών.....	37
3.2.1 Διάδοση.....	38

3.2.2 Παραπλανητικές ή ψευδείς πληροφορίες, ειδήσεις ή φήμες.....	39
3.2.3 Ειδικότερες περιπτώσεις διάδοσης.....	41
i) Οδηγία MiFID.....	41
ii) Υποχρέωση περιοδικής πληροφόρησης ν. 3556/2007.....	41
iii) Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.....	42
iv) Ad hoc δημοσίευση του άρθρου 10 ν. 3340/2005 – Δια παραλείψεως τέλεση του εγκλήματος της χειραγώγησης;.....	43
v) Ενημερωτικό Δελτίο.....	45
4. Το είδος της διακινδύνευσης.....	46
5. Αιτιώδης σύνδεσμος.....	47
6. Υποκειμενική Υπόσταση.....	48
6.1 Υπαιτιότητα.....	48
6.2 Σκοπός τεχνητής διαμόρφωσης τιμής ή εμπορευσιμότητας χρηματοπιστωτικού μέσου.....	49
6.2.1 Τεχνητή διαμόρφωση τιμής ή εμπορευσιμότητας χρηματοπιστωτικού μέσου.....	50
6.2.2 Ο προσδιορισμός του ύψους της τεχνητής διαμόρφωσης τιμής ή εμπορευσιμότητας.....	51
6.2.3 Απουσία σκοπού τεχνητής διαμόρφωσης - Ασφαλείς λιμένες.....	51
i) Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής.....	51
ii) Τα προγράμματα επαναγοράς και οι πράξεις σταθεροποίησης χρηματοπιστωτικών μέσων.....	52
6.3 Σκοπός πορισμού περιουσιακού οφέλους για τον ίδιο τον δράστη ή τρίτο.....	54
6.3.1 Σχέση υλικής αντιστοιχίας.....	54
7. Απόπειρα.....	55
8. Συμμετοχή.....	56
9. Η σχέση του εγκλήματος της χειραγώγησης με το έγκλημα της απάτης του άρθρου 386 ΠΚ.....	57
10. Ποινικές κυρώσεις.....	59
10.1 Η κακουργηματική περίπτωση της παραγράφου 2 του άρθρου 30.....	59
VI. Δικονομικά ζητήματα (Ποινική δίωξη - Πολιτική αγωγή).....	61
VII. Επίλογος – Τελικά συμπεράσματα.....	64
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ.....	68

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.

I. Όρων.

Ελληνικοί.

ΑΕ	Ανώνυμη Εταιρεία
ΑΠ	Άρειος Πάγος
αρ.	αριθμός
βλ.	βλέπε
γνωμ.	γνωμοδότηση
ΔΛΠ	Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα
Δ.Σ.	Διοικητικό Συμβούλιο
εδ.	εδάφιο
ΕΣΔΑ	Ευρωπαϊκή Σύμβαση Δικαιωμάτων του Ανθρώπου
ΕφΑθ	Εφετείο Αθήνας
κ.α.	και άλλα
ΚΠΔ	Κώδικας Ποινικής Δικονομίας
ν.	νόμος
όπ. παραπ.	όπως παραπάνω
παρ.	παράγραφος
π.δ.	προεδρικό διάταγμα
περ.	περίπτωση
ΠΚ	Ποινικός Κώδικας
ΠΜΔ	Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης
σελ.	σελίδα
ΤριΠλημΑθ	Τριμελές Πλημμελειοδικείο Αθήνας
υπ' αριθμ.	υπ' αριθμόν
ΧΑΑ	Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Ξενόγλωσσοι.

CESR	Committee of European Securities Regulation
ECO.FIN	Economic and Financial Affairs Council
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz

II. Τίτλων.

Αρμεν.	Αρμενόπουλος
ΑρχΝομ	Αρχείο Νομολογίας
ΔΕΕ	Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιρειών
ΕΕμπΔ	Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου
ΕλλΔικ	Ελληνική Δικαιοσύνη
ΕΤρΑΞΧρΔ	Επιθεώρηση Τραπεζικού Αξιογραφικού Χρηματοπιστηριακού Δικαίου
ΠοινΔικ	Ποινική Δικαιοσύνη
ΠοινΛόγος	Ποινικός Λόγος
ΠοινΧρ	Ποινικά Χρονικά
Συν	Συνήγορος
ΧρηΔ	Χρηματοπιστηριακό Δίκαιο

SUMMARY.

The objective of the present paper deals with market manipulation and more specifically with the crime of market manipulation as described in the Greek Law 3340/2005. Market manipulation alongside with insider dealing comprise the two aspects of market abuse.

Market manipulation describes a deliberate attempt to interfere with the free and fair operation of the market and create artificial, false or misleading appearances with respect to price of a, or market for, a financial instrument. Until recently not all kinds of different manipulation methods have been E.U. regulated, but only on a national level through various different legal regulations.

While, the main goal of the European Community was the creation of a Genuine Single Market for financial services, it was deemed to ensure consistency with legislation against market manipulation. To this effect, Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council – which for the first time introduces the definition of market manipulation – is being enacted. The aforementioned Directive was incorporated in the Greek legal system by Law 3340/2005.

In particular, Article 30 of the aforementioned Law defines market manipulation as a crime and its two ways of implementation: (i) through transactions involving fictitious devices or (ii) through dissemination of misleading information. In the present paper, Article 30 is defined, explicitly presenting the criminal essence of market manipulation (*actus reus*, *mens rea*) by citing of all different views related to equitable good. Furthermore, a definition of the boundaries of attempt is undertaken, coupled with a presentation of all aspects of participation as well as all anticipated criminal sanctions.

Moreover, reference is made to the criminal prosecution process and representation of the Capital Market Commission before the Criminal Court (civil party) in relation to all different problems arising in respect to all the above.

Resuming, the writer's views are being presented in relation to whether this new Law has positively contributed to the prevention of market manipulation and resolution of all different problems previously existing.

I. Εισαγωγή.

1. Η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς.

Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 20ου αιώνα, η κεφαλαιαγορά λειτουργούσε ως ένα υποσύστημα περικλειστο σε κέλυφος, ένα υποσύστημα που αφορούσε έναν περιορισμένο κύκλο προσώπων. Τα πρόσωπα αυτά ήταν, κυρίως, οικονομολόγοι, μέλη του χρηματιστηρίου, χρηματιστές, καθώς και σχετικά ολιγάριθμος κύκλος επενδυτών. Τους κανόνες της αγοράς κεφαλαίου αρκούσε να γνωρίζουν οι λίγοι «μυημένοι». Η δημιουργία κανόνων δικαίου για να ρυθμίζουν και να προβλέπουν με επάρκεια και αποτελεσματικότητα τη διαφάνεια και την προστασία του επενδυτή, έμοιαζε μακρινό μέλλον. Η λειτουργία, ρύθμιση και εποπτεία της Κεφαλαιαγοράς δεν ανήκε στα πρώτα ζητούμενα ούτε της οικονομίας, ούτε της κοινωνίας, ούτε της πολιτικής.¹

Οι παγκόσμιες, όμως, οικονομικές και τεχνολογικές εξελίξεις οδήγησαν σε δραματική αύξηση του αριθμού των επενδυτών. Με την εμπλοκή ολοένα και περισσότερων προσώπων στον τομέα της κεφαλαιαγοράς, η ανάγκη προστασίας τους γινόταν διαρκώς επιτακτικότερη. Μόνο τότε άρχισε ο θεσμικός εκσυγχρονισμός της Κεφαλαιαγοράς. Ο συντονισμός, η εποπτεία και η νομιμότητα αυτής έγιναν στην αντίληψη των εθνικών και ευρύτερων οικονομιών, κεντρικό ζητούμενο και βασική προτεραιότητα.

Φυσικά η μεγαλύτερη ανάγκη προστασίας των επενδυτών εντοπιζόταν έναντι των μορφών κατάχρησης αγοράς, οι οποίες παρά το γεγονός ότι γεννήθηκαν σχεδόν ταυτόχρονα με την δημιουργία των πρώτων οργανωμένων αγορών, εμφανίζονται σε ακόμα μεγαλύτερη κλίμακα. Τέτοιες μορφές κατάχρησης αγοράς συνιστούν η κατάχρηση εμπιστευτικών (προνομιακών) πληροφοριών και η χειραγώγηση αγοράς, η οποία θα αποτελέσει και το αντικείμενο της παρούσας εισήγησης.

2. Η έννοια της χειραγώγησης.

Το ιδανικό σε μία οικονομία είναι η ύπαρξη μιας αγοράς, στην οποία οι σχηματισμένες τιμές παρέχουν ακριβή ένδειξη για τη σωστή κατανομή των συντελεστών παραγωγής. Οι επενδυτές μπορούν να προσδιορίσουν και να επιλέξουν

¹ Βλ. Παγώνη Σ., Η εξουσία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την επιβολή κυρώσεων και ο δικαστικός έλεγχος αυτών, 2005, σελ. 2.

ανάμεσα σε μετοχές διαφόρων επιχειρήσεων, οι τιμές των οποίων αντιπροσωπεύουν την πραγματική οικονομική κατάσταση και την παραγωγικότητα της συγκεκριμένης εταιρείας. Η πραγματική εικόνα της επιχείρησης θα πρέπει να συνάγεται από τις δημοσιευμένες πληροφορίες για να έχουμε την αποτελεσματικότητα της αγοράς (market efficiency). Σύμφωνα με την αρχή της αποτελεσματικότητας της αγοράς, όλες οι πληροφορίες για την αποδοτικότητα και την πραγματική οικονομική ικανότητα μιας εταιρείας εκφράζονται στην τιμή των μετοχών της. Σε μια αναπτυγμένη αγορά κεφαλαίου οι επενδυτές θα πρέπει να είναι σίγουροι ότι οι τιμές των διαφόρων χρεογράφων αντιπροσωπεύουν την πραγματική οικονομική κατάσταση της εταιρείας, το οποίο γενικά οδηγεί στην αποτελεσματική τοποθέτηση κεφαλαίου στην αγορά².

Ακριβώς αυτή την αρχή της αποτελεσματικότητας της αγοράς «παραβιάζει» η χειραγώγηση. Σύμφωνα με ένα γενικό ορισμό, ως χειραγώγηση (market manipulation, Marktmanipulation) νοείται η αθέμιτη επίδραση στη διαδικασία διαμόρφωσης χρηματιστηριακών τιμών³. Με την χειραγώγηση οι τιμές των μετοχών διαμορφώνονται με τεχνητό τρόπο, έτσι ώστε αυτές να μην ανταποκρίνονται προς εκείνες που θα προέκυπταν από το ανεπηρέαστο «παιχνίδι» των δυνάμεων της αγοράς. Η χειραγώγηση μιας μετοχής λαμβάνει χώρα όχι μόνο στην περίπτωση που η εν λόγω μετοχή παρουσιάζει μεγάλη άνοδο αλλά και στην περίπτωση που η τιμή της διατηρείται σταθερή για μεγάλο χρονικό διάστημα, χωρίς αυτή η άνοδος ή η στήριξη να είναι αποτέλεσμα της ελεύθερης βούλησης των επενδυτών αλλά ενός άτυπου market making⁴.

Η νόθευση αυτή του πληροφοριακού περιεχομένου της τιμής των αξιών, έτσι ώστε αυτές να μην αντανακλούν πραγματικές μεταβολές στα κρίσιμα μεγέθη της προσφοράς και της ζήτησης, εγκυμονεί παράλληλα και αυξημένους κινδύνους απότομης διακόμησης ή και κατάρρευσης των τιμών με συνέπεια την οικονομική καταστροφή κυρίως των ιδιαίτερα ευάλωτων λόγω της απειρίας και της άγνοιάς τους μικροεπενδυτών, οι οποίοι μαζικά πλέον αποθαρρύνονται και αποκτούν σημαντικές

² Βλ. Παγώνη Σ., Η εξουσία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς...όπ. παραπ., σελ. 233.

³ Βλ. Αντωνόπουλο Β., Η χειραγώγηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών (γνωμοδότηση), ΔΕΕ 2001, σελ. 124 και ΠλημΑθ 5176/2002, ΠοινΧρον 2004, σελ. 536.

⁴ Βλ. Δρίτσα Α., Χειραγώγηση τιμών και αγοράς, σε: Πρακτικά εκδήλωσης με θέμα Δικαιοσύνη και Νομοθεσία της Κεφαλαιαγοράς, <http://www.hcmc.gr/photos/Statistics/files/practica.pdf>, σελ. 203

αναστολές για να επανεπενδύσουν. Με αυτόν τον τρόπο διακόπτεται η κρίσιμη για την εθνική οικονομία και τις επιχειρήσεις ανατροφοδότηση με νέα κεφάλαια⁵.

3. Το προϊσχύσαν νομοθετικό καθεστώς (ευρωπαϊκή – ελληνική έννομη τάξη).

Ενώ ήδη από το 1989 είχε υιοθετηθεί Οδηγία που ρύθμιζε την καταχρηστική αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών, το σχετικό νομοθετικό πλαίσιο παρέμενε ελλιπές στο βαθμό που οι μέθοδοι χειραγώγησης της αγοράς δεν ρυθμιζόνταν σε Κοινοτικό επίπεδο, αλλά σε εθνικό επίπεδο μέσω πληθώρας διαφορετικών, από ουσιαστική και δικαιοπολιτική άποψη, νομικών ρυθμίσεων⁶.

Έτσι στην ελληνική έννομη τάξη, χωρίς φυσικά να γίνεται ακόμα λόγος για «χειραγώγηση», ο νόμος 3632/1928 στο άρθρο 34 παρ. α' προέβλεπε ποινική διάταξη κατά την οποία: *«Τιμωρείται διά φυλακίσεως και διά χρηματικής ποινής μέχρι 50.000 δρχ. ή 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»* ενώ στην παρ. β' της ίδιας διάταξης προβλεπόταν όμοια ποινή και για εκείνον *«όστις επί σκοπώ αθεμίτου ωφελείας εν γνώσει ενεργεί ανακριβείς δηλώσεις δια των εφημερίδων ή δημοσιευμάτων, επιδιώκων την δημοσία εγγραφή, αγορά ή πώλησιν χρηματιστηριακών πραγμάτων»*. Όπως διαπιστώνουμε λοιπόν, ήδη από το 1928, ρυθμίζεται με νόμο μια έκφανση του εγκλήματος της χειραγώγησης.

Ακολούθως, ο κατά πολύ μεταγενέστερος νόμος 1969/1991, χωρίς να καταργεί την προηγούμενη διάταξη, ρυθμίζει και αυτός στο άρθρο 72 παρ. 1 μια έκφανση του εγκλήματος της χειραγώγησης, αυτή της διασποράς ψευδών ειδήσεων. Ειδικότερα, σύμφωνα με το άρθρο 72 παρ. 1 του νόμου 1969/1991: *«Όποιος διασπείρει εν γνώσει του ψευδείς ή ανακριβείς πληροφορίες, διά του τύπου ή καθ' οιονδήποτε άλλο τρόπο, οι οποίες δύνανται να επηρεάσουν την τιμή μιας ή περισσοτέρων κινητών αξιών εισηγμένων σε χρηματιστήρια αξιών, τιμωρείται με φυλάκιση και με χρηματική ποινή μέχρι εκατό εκατομμυρίων δραχμών»*.

Ωστόσο όμως το προϊσχύσαν νομοθετικό καθεστώς παρουσίαζε τα εξής προβλήματα: Αφενός ετίθετο ζήτημα συνταγματικότητας ως προς την κατάσχεση

⁵ Βλ. *Τριανταφυλλάκη Γ.*, Η προστασία του επενδυτή ως καταναλωτή από κατάχρηση αγοράς (χειραγώγηση), ΔΕΕ 4/2008, σελ. 525.

⁶ Βλ. *Σταϊκούρα Π.*, Προς ένα νέο νομικό πλαίσιο για τη ρύθμιση των καταχρηστικών πρακτικών στην αγορά, ΕΕμπΔ 2002, σελ. 508.

της αντικειμενικής της υπόστασης της διάταξης του άρθρου 34 α' του ν. 3632/1928, το ζήτημα αυτό αφορούσε τον όρο «*επιτήδεια προς παραπλάνηση του κοινού μέσα*» που αποτελούσε καταφανώς μια ευρύτατη, ασαφή και αόριστη αξιολογική έννοια, που προδήλως αντίκειντο στο άρθρο 7 παρ. 1 του Συντάγματος και ειδικότερα στην αρχή *nullum crimen sine lege certa*⁷. Αφετέρου, ενόψει της παράλληλης ισχύος των ανωτέρω διατάξεων, δεδομένου ότι η διάταξη του άρθρου 72 ν. 1969/1991, ως μεταγενέστερη, δεν τροποποίησε ούτε κατάργησε ρητώς αυτή του άρθρου 34 ν. 3632/1928, ετίθετο το ζήτημα της σχέσης συρροής μεταξύ των δύο διατάξεων, ως προς το οποίο υποστηρίχθηκαν ποικίλες απόψεις⁸.

⁷ Βλ. *Ναμία Ο.*, Χρηματιστηριακά αδικήματα, σε: *Κουράκης Ν.*(εκδ. επιμ.)/ *Ζιούβας Δ.* (συνεργ.), *Οικονομικά Εγκλήματα II*, 2007,σελ. 212, *Αντωνόπουλο Β.*, Χειραγώγηση μετοχών – Ποινική διάσταση (γνωμοδότηση), ΔΕΕ 2002, ΔΕΕ 7/2002, σελ. 668 και *του ιδίου*, Χειροκίνητη συναλλαγή πακέτου μετοχών στο ΧΑΑ και απάτη - Χειραγώγηση μετοχών ως ποινικό αδίκημα - Νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές ενέργειες στα πλαίσια χρηματιστηριακών συναλλαγών (γνωμοδότηση), ΔΕΕ 2005, σελ. 26. Ειδικότερα για την εν λόγω αρχή βλ. *Ανδρουλάκη Ν.*, *Nullum crimen sine lege certa*, ΠoinΧρον ΚΓ, σελ.513 επ.

⁸ Για τις απόψεις που υποστηρίχθηκαν αναφορικά με τη σχέση συρροής των δύο διατάξεων βλ. Βλ. *Ναμία Ο.*, Χρηματιστηριακά αδικήματα...όπ. παραπ., σελ. 213 – 214, *Αδάμου Ου.*, Η χρήση μέσων επιτήδειων προς παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού του άρθρου 34 περ. α' του ν. 3632/1928 ως μορφή χρηματιστηριακού εγκλήματος, πριν και μετά την αντικατάστασή του από το άρθρο 30 του ν. 3340/2005, ΠoinΔικ 2007, σελ. 465, *Δαλακούρα Θ.*, Δεδικασμένο: *Exceptio rei judicatae* και ταυτότητα της τυποποιούμενης στα άρθρα 34 στοιχ. α' ν. 3632/1928 και 72 παρ. 1 ν. 1969/1991 πράξης, ΠoinΧρ 2005, σελ. σελ.459 και *Παπαγεωργάκη Θ.*, Χρηματιστηριακές συναλλαγές – Ποινική προστασία των επενδυτών έναντι ψευδών και ανακριβών πληροφοριών, Συν. 2000, σελ. 391.

Π. Η Οδηγία 2003/6/ΕΚ για την κατάχρηση αγοράς.

Λαμβανομένων υπόψη των εξελίξεων που σημειώθηκαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην κοινοτική νομοθεσία από τη θέσπιση της Οδηγίας 89/592/ΕΟΚ για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών κρίνεται πλέον απαραίτητη η αντικατάστασή της προκειμένου να εξασφαλισθεί η συνοχή με τη νομοθεσία για την καταπολέμηση της χειραγώγησης της αγοράς. Επιπλέον, η θέσπιση νέας οδηγίας κρίνεται αναγκαία προκειμένου να αποφευχθούν ενδεχόμενα κενά στην κοινοτική νομοθεσία τα οποία θα μπορούσαν να διευκολύνουν επιζήμιες συμπεριφορές, να αποδυναμώσουν την εμπιστοσύνη του κοινού και, επομένως, να θέσουν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία των αγορών⁹. «Οι νέες χρηματοπιστωτικές και τεχνικές καινοτομίες, και ιδίως η εμφάνιση νέων προϊόντων και νέων τεχνολογιών, η ανάπτυξη των διασυνοριακών δραστηριοτήτων και η χρήση του διαδικτύου, αυξάνουν τα κίνητρα, τα μέσα και τις ευκαιρίες για κατάχρηση αγοράς.» Η ανάγκη υιοθέτησης ενός ενιαίου εναρμονισμένου θεσμικού πλαισίου αποτελεί πλέον βασική προτεραιότητα της Κοινότητας δεδομένου ότι «το σημερινό κοινοτικό νομικό πλαίσιο για την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς είναι ελλιπές. Οι νομικές προϋποθέσεις διαφέρουν ανάλογα με το κράτος μέλος, με αποτέλεσμα οι οικονομικοί φορείς να βρίσκονται συχνά σε αβεβαιότητα ως προς τις έννοιες, τους ορισμούς και τον τρόπο εφαρμογής της νομοθεσίας. Σε ορισμένα κράτη μέλη δεν υπάρχει καν νομοθεσία σχετική με την χειραγώγηση των τιμών και την διάδοση παραπλανητικών πληροφοριών». Έτσι λοιπόν την 28.01.2003 εκδόθηκε η υπ' αριθμ. 2003/6/ΕΚ Οδηγία του Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου «για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)», η οποία υιοθετήθηκε στο Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών της Ε.Ε. (Ε.С.Ο.FIN.) την 31.12.2002 και άρχισε να ισχύει την 12.04.2004 (ημέρα δημοσίευσής της στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης).

Η Οδηγία για την κατάχρηση αγοράς αποτελεί την πρώτη Οδηγία που εκδόθηκε με τη διαδικασία Lamfalussy¹⁰ (διαδικασία επιτροπολογίας) για τη ρύθμιση

⁹ Βλ. Οδηγία 2003/6/ΕΚ Προσίμιο αρ.13.

¹⁰ Αναλυτικότερα βλ. Σταϊκούρα Π., Προς ένα νέο νομικό πλαίσιο... όπ. παραπ., σελ. 510 – 519, Ταρνανίδου Χ., Η διαδρομή του Ευρωπαϊκού Δικαίου της Κεφαλαιαγοράς: Προϊσχύσαν, νέο δίκαιο και

των κεφαλαιαγορών σε τέσσερα διαδοχικά επίπεδα Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, η έκδοση της ως άνω Οδηγίας από το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, υπό τη μορφή οδηγίας – πλαισίου¹¹, δηλαδή Οδηγίας που θέτει μόνο τις βασικές αρχές και τους βασικούς κανόνες ως προς το προς ρύθμιση θέμα, την κατάχρηση αγοράς, εντάσσεται στο πρώτο επίπεδο. Σε δεύτερο επίπεδο, υιοθετούνται εκτελεστικά μέτρα (άρθρο 17 παρ. 2 της Οδηγίας 2003/6/EK), τα οποία περιλαμβάνουν τις τεχνικές αναλύσεις των ανωτέρω βασικών αρχών που θέτει η οδηγία – πλαίσιο. Τα εκτελεστικά αυτά μέτρα λαμβάνονται από την Επιτροπή, υπό τον έλεγχο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής κινητών αξιών (άρθρο 17 παρ. 1 της Οδηγίας 2003/6/EK) και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, κατόπιν εισήγησης της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών¹². Σε τρίτο επίπεδο παρεμβαίνει η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών, ώστε να διασφαλισθεί η συνεργασία και ο συντονισμός των εθνικών ρυθμιστικών αρχών σχετικά με την υιοθέτηση της Οδηγίας και των εκτελεστικών της μέτρων στο εσωτερικό δίκαιο των κρατών μελών. Ενώ σε τέταρτο επίπεδο η Επιτροπή ελέγχει τη συμμόρφωση των κρατών μελών με τα προβλεπόμενα στα μέτρα του πρώτου και δευτέρου επιπέδου, ελέγχει δηλαδή κατά πόσο έγινε ορθή μεταφορά των σχετικών Οδηγιών στο εθνικό δίκαιο των κρατών μελών και λαμβάνει μέτρα κατά των κρατών μελών που δεν έχουν προβεί σε ορθή ενσωμάτωση των Οδηγιών¹³.

Με την Οδηγία 2003/6/EK γίνεται για πρώτη φορά αναφορά σε κοινοτικό επίπεδο για κατάχρηση αγοράς και διακρίνονται δύο μορφές της, ήτοι η κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών και η χειραγώγηση αγοράς. Περαιτέρω, η εν λόγω Οδηγία παραθέτει κάποιους ειδικούς ορισμούς, μεταξύ των οποίων και τον ορισμό της χειραγώγησης, επίσης για πρώτη φορά σε κοινοτικό επίπεδο, προβλέπει απαγορευτικούς κανόνες και υποχρεώσεις όπου σε περίπτωση παράβασής τους θέτει στα κράτη μέλη της υποχρέωση να επιβάλλουν διοικητικές κυρώσεις στους παραβάτες, μη θιγομένων των δικαιωμάτων τους για θέσπιση ποινικών κυρώσεων.

ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, ΕΤρΑΞΧρΔ 1/2007, σελ. 17, 51 – 55, Γκόρτσο Χ., Η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας («CEBS»): «πρόδρομος» μιας υπερεθνικής εποπτικής αρχής του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα; ΧρηΔικ 1/2008, σελ. 5.

¹¹ Και όχι οδηγίας ελάχιστης εναρμόνισης.

¹² Σχετικά με την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών και το ρόλο της στο δεύτερο και τρίτο επίπεδο της διαδικασίας Lamfalussy βλ. Γαβρηλίδη Α., Το έργο της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών, ΔΕΕ 11/2007, σελ. 1160 – 1168.

¹³ Βλ. Γαβρηλίδη Α., Το έργο της Επιτροπής Ευρωπαϊκών...όπ. παραπ., σελ. 1161, 1162 και Παπαντώνη Μ., Κατάχρηση αγοράς στο κοινοτικό και εθνικό δίκαιο, σε: Πρακτικά 2ης Εσπερίδας Ελληνικής Εταιρείας Τραπεζικού Δικαίου και Δικαίου Κεφαλαιαγοράς, 2006, σελ. 260, 261.

Τέλος, θέτει την υποχρέωση σε κάθε κράτος μέλος να διορίζει μία και μόνο αρμόδια αρχή για τα θέματα αυτά καθώς και την υποχρέωση συνεργασίας των εθνικών εποπτικών αρχών σε υπερ-εθνικό επίπεδο.

III. Η ενσωμάτωση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ στην ελληνική έννομη τάξη.

Σύμφωνα με το άρθρο 18 της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ οι διατάξεις έπρεπε να εισαχθούν στο εσωτερικό δίκαιο των κρατών μελών το αργότερο έως τις 12.10.2004. Σε μια πρώτη προσπάθεια κωδικοποίησης των νομοθετημάτων περί κεφαλαιαγοράς καθώς και ενσωμάτωσης της ως άνω Οδηγίας, ο έλληνας νομοθέτης προέβη στη σύνταξη του Σχεδίου Κώδικα Κεφαλαιαγοράς, το οποίο ολοκληρώθηκε τον Δεκέμβριο του 2003 και περιλάμβανε τις σχετικές διατάξεις στο Έκτο Βιβλίο του (άρθρα 392-407).

Το ζήτημα που δημιουργήθηκε κατά την σύνταξη του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς έγκειται στην πρόκριση των διοικητικών κυρώσεων, έναντι των ποινικών, για την αντιμετώπιση των περιπτώσεων κατάχρησης αγοράς. Πιο συγκεκριμένα, στην αιτιολογική έκθεση του Κώδικα αναφέρεται ότι για να εξασφαλιστεί η επάρκεια του νέου νομοθετικού πλαισίου καταπολέμησης της κατάχρησης αγοράς είναι αναγκαία η κατάστρωση ενός συστήματος κυρώσεων, οι οποίες σύμφωνα με το Προοίμιο της Οδηγίας (αρ. 38) «πρέπει να είναι αρκούντως αποτρεπτικές, ανάλογες με τη βαρύτητα της παράβασης και προς τα αποκομισθέντα κέρδη και να επιβάλλονται με συνέπεια». Συνεχίζοντας αναφέρει πως «η ευρωπαϊκή πείρα διδάσκει ότι τις προϋποθέσεις αυτές συγκεντρώνουν διοικητικές αρχές εξοπλισμένες νομοθετικά με τις αναγκαίες αρμοδιότητες παρά η ποινική δικαιοσύνη, οι δομές της οποίας είναι προσαρμοσμένες στην κοινή και όχι στην οικονομική παραβατικότητα και ιδίως στη μορφή εκείνη οικονομικής παραβατικότητας που αναπτύσσεται στο πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς. Κατεξοχήν, επομένως, αποτρεπτικές, αναλογικές και γενικότερα αποτελεσματικές κυρώσεις αποτελούν οι διοικητικές κυρώσεις.»¹⁴

Στα πλαίσια αυτά «κρίνεται αποτελεσματικότερη η κατάργηση των ποινικών διατάξεων που έχουν σχέση με την κατάχρηση αγοράς»¹⁵. Ωστόσο, επειδή, όπως επισημαίνεται, η χρηματιστηριακή παραβατικότητα δεν είναι δικαιοπολιτικώς ορθό να παραμείνει στο απυρόβλητο της ποινικής καταστολής, ευκαταίω θα ήταν να

¹⁴ Βλ. Σχινά Ι., Κώδικας Κεφαλαιαγοράς, 2003, Αιτιολογική Έκθεση – Βιβλίο Έκτο, σελ. 22, 23.

¹⁵ Βλ. Σχινά Ι., όπ. παραπ., σελ. 23.

συμπληρωθούν οι περί απάτης διατάξεις του Ποινικού Κώδικα από ειδική ρύθμιση περί χρηματιστηριακής απάτης, η οποία να διαμορφώνεται σε κακούργημα¹⁶.

Κατά την συζήτηση, όμως, του Κώδικα στην Διαρκή Επιτροπή Οικονομικών Υποθέσεων επισημάνθηκε ότι η κατάργηση των ποινικών διατάξεων για την κατάχρηση αγοράς θα οδηγούσε ουσιαστικά σε αθώωση κατηγορουμένων των οποίων η ποινική δίωξη εκκρεμούσε για παρελθούσες παραβατικές συμπεριφορές, ιδίως την περίοδο του 1999-2000, με βάση την αρχή της εφαρμογής του ευμενέστερου νόμου¹⁷. Οι αντιδράσεις ήταν τόσο έντονες, ώστε ο Κώδικας αποσύρθηκε στο σύνολό του προκειμένου να επανακατατεθεί με τις σχετικές διορθώσεις¹⁸. Ο Κώδικας Κεφαλαιαγοράς, όπως αναδιατυπώθηκε, προέβλεπε ότι διατηρούνται σε ισχύ οι υφιστάμενες ποινικές διατάξεις πλημμεληματικού χαρακτήρα και συμπλήρωνε ότι, με δεδομένη την διαπίστωση ότι η εφαρμογή των διατάξεων αυτών δύσκολα μπορεί να οδηγήσει σε καταδίκη των κατηγορουμένων, θα πρέπει να υιοθετηθεί ειδική ρύθμιση περί χρηματιστηριακής απάτης κακούργηματικού χαρακτήρα¹⁹.

Τελικά, ο Κώδικας Κεφαλαιαγοράς δεν εφαρμόστηκε και η ελληνική νομοθεσία εναρμονίστηκε στην ως άνω Οδηγία με το νόμο 3340/2005 (ΦΕΚ Α112/10.05.2005), η ισχύς του οποίου άρχισε δύο μήνες από τη δημοσίευσή του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, δηλαδή από 11.07.2005.

¹⁶ Βλ. Σχινά Ι., όπ. παραπ., σελ. 23, 24.

¹⁷ Σταϊκούρας Π., Το Έκτο Βιβλίο του Σχεδίου Κώδικα Κεφαλαιαγοράς για την κατάχρηση αγοράς – Οι νέες προκλήσεις για την ελληνική θεωρία και νομολογία, ΕΕμπΔ 2004, σελ. 457.

¹⁸ Βλ. Ελευθεροτυπία (14.01.2004), <http://archive.enet.gr> (Ημερομηνία πρόσβασης: 14.10.2009).

¹⁹ Βλ. Σταϊκούρας Π., Το Έκτο Βιβλίο του Σχεδίου Κώδικα...όπ. παραπ., σελ. 457.

IV. Το ρυθμιστικό πλαίσιο του νόμου 3340/2005.

Με το ν. 3340/2005, για πρώτη φορά δίδεται νομοθετικός ορισμός της αόριστης νομικής έννοιας της χειραγώγησης της αγοράς και εισάγονται ειδικές ρυθμίσεις για την απαγόρευσή της. Επιπλέον, εισάγει ένα νέο πλαίσιο ποινικών κυρώσεων για τα αδικήματα της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών και της χειραγώγησης αγοράς, όχι μόνο πλημμεληματικής αλλά και για πρώτη φορά κακουρηγηματικής μορφής²⁰.

Δεδομένου ότι οι νέες ποινικές διατάξεις καλύπτουν το πεδίο εφαρμογής των ήδη υπαρχουσών, αντίστοιχων ποινικών διατάξεων για την κατάχρηση αγοράς και προκειμένου να αποφευχθεί σύγχυση και ενδεχόμενα προβλήματα υπαγωγής στο πεδίο εφαρμογής πολλαπλών διατάξεων, ο ν. 3340/2005 αντικαθιστά τις υπάρχουσες ποινικές διατάξεις με τις νέες ποινικές διατάξεις των άρθρων 29 και 30.²¹

Ο ν. 3340/2005 επέλεξε το διπλό σύστημα κυρώσεων. Εκτός λοιπόν από τις ποινικές κυρώσεις, σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων για την κατάχρηση αγοράς προβλέπει δυνατότητα επιβολής και διοικητικών κυρώσεων, είναι δηλαδή δυνατή η σωρευτική²² λήψη διοικητικών και ποινικών μέτρων, με δύο διαφορετικές διαδικασίες, ενώπιον της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και των διοικητικών δικαστηρίων από τη μία πλευρά και ενώπιον των ποινικών δικαστηρίων από την άλλη πλευρά.

Εκτός από το νέο ρυθμιστικό και ποινικό πλαίσιο για την αντιμετώπιση της κατάχρησης της αγοράς, εισάγει και μια σειρά μέτρων που δρουν προληπτικά με την έννοια ότι έχουν ως στόχο την ενίσχυση της ορθής, έγκαιρης και επαρκούς πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού. Αυτό οδηγεί στην ισχυροποίηση της διαφάνειας της αγοράς και στην αποτροπή φαινομένων κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών και χειραγώγησης της αγοράς²³.

Τέλος καθορίζει τις αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, καθώς και την συνεργασία της με αντίστοιχες αρμόδιες εποπτικές αρχές των κρατών μελών.

²⁰ Βλ. Αιτιολογική Έκθεση ν. 3340/2005.

²¹ Βλ. Αιτιολογική Έκθεση ν. 3340/2005.

²² Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος της χειραγώγησης της κεφαλαιαγοράς στο ν.3340/2005, ΠοινΧρ ΝΘ/2009, σελ. 200.

²³ Βλ. Αιτιολογική Έκθεση ν. 3340/2005.

V. Η ποινική υπόσταση του εγκλήματος της χειραγώγησης – άρθρο 30 ν. 3340/2005.

Άρθρο 30

«1. Τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον ενός έτους όποιος με σκοπό να διαμορφώσει τεχνητά την τιμή ή 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.

2. Επιβάλλεται κάθειρξη έως δέκα ετών σε όποιον διαπράττει κατ' επάγγελμα ή κατά συνήθεια το αδίκημα της προηγούμενης παραγράφου και εφόσον:

α) η αξία των παράνομων συναλλαγών υπερβαίνει το ένα εκατομμύριο ευρώ ή

β) αποκομίζει ο ίδιος ή προσπορίζει σε τρίτον περιουσιακό όφελος το οποίο υπερβαίνει τις τριακόσιες χιλιάδες ευρώ.»

1. Το έγκλημα της χειραγώγησης ως οικονομικό έγκλημα.

Το έγκλημα της χειραγώγησης αγοράς αποτελεί, όπως ήδη αναφέραμε, τη μία από τις δύο μορφές με τις οποίες εμφανίζεται το χρηματιστηριακό έγκλημα, το οποίο συνιστά μία σημαντική όψη του σύγχρονου οικονομικού εγκλήματος²⁴. Πιο συγκεκριμένα, είναι ένα οικονομικό έγκλημα²⁵ στο βαθμό που αποτελεί τυποποιημένη στη χρηματιστηριακή νομοθεσία αξιόποινη πράξη, που τελείται με εκμετάλλευση των δυνατοτήτων του χρηματιστηριακού συστήματος και βλάπτει λειτουργικά σημαντικό θεσμό της Εθνικής Οικονομίας²⁶, το Χρηματιστήριο. Το

²⁴ Βλ. Κουράκη Ν., Το οικονομικό έγκλημα στην Ελλάδα σήμερα, ΠοινΔικ 6/2000, σελ. 647, καθώς και Ανδρουλάκη Ν., Γύρω από την οικονομική εγκληματικότητα, σε: Πρακτικά Δ' Πανελληνίου Συνεδρίου της Ελληνικής Εταιρείας Ποινικού Δικαίου, 1993, σελ. 23, 24 όπου κάνει λόγο για «οικονομικά εγκληματική συμπεριφορά σε βάρος του μεγάλου κοινού».

²⁵ Βλ. Βλ. Ναμία Ο., Χρηματιστηριακά αδικήματα..όπ. παραπ.,σελ. 225.

²⁶ Για τον ορισμό του οικονομικού εγκλήματος πρβλ. Κουράκη Ν. (σε συνεργ. με Ζιούβα Δ.), Τα οικονομικά εγκλήματα, τόμος Ι: Γενικό Μέρος: Βασικά ζητήματα της οικονομικής εγκληματικότητας και του οικονομικού ποινικού δικαίου, 2007, σ. 50, Ζησιάδη Β., Η οικονομική εγκληματικότητα: Το ουσιαστικό και δικονομικό οικονομικό ποινικό δίκαιο, 2002, σ. 38 και Μανωλεδάκη Ι., Μελέτες για την εμφάνιση στο ουσιαστικό ποινικό δίκαιο (1978 - 1999), 2000, σελ. 475.

χρηματιστηριακό έγκλημα αποτελεί την παθογενή έκφραση του χρηματιστηριακού συστήματος. Είναι η καταχρηστική αξιοποίηση των οικονομικών ευκαιριών που δίνουν οι χρηματιστηριακές αγορές. Είναι, δηλαδή, εκτροπές του ίδιου του συστήματος που αγγίζουν και προσβάλλουν το ίδιο το σύστημα²⁷

2. Προστατευόμενο έννομο αγαθό.

Η ποινική διάταξη για το έγκλημα χειραγώγησης της αγοράς, όπως εξάλλου και κάθε ποινική διάταξη, αποσκοπεί στην προστασία ορισμένου εννόμου αγαθού, ορισμένης δηλαδή κοινωνικοηθικής αξίας που ο νομοθέτης επιλέγει κάθε φορά να προστατεύσει. Ποια όμως είναι η αξία που χρήζει προστασίας από την ως άνω εγκληματική συμπεριφορά, αποτελεί ένα ερώτημα προς το οποίο έχουν διατυπωθεί διάφορες απαντήσεις.

Οι απόψεις που υποστηρίχθηκαν, με αφορμή κυρίως τη διάταξη του άρθρου 34 ν. 3632/1928, σχετικά με το προστατευόμενο έννομο αγαθό, επικεντρώνονταν στην προστασία υπερατομικών εννόμων αγαθών. Κατ' αρχάς, στην ίδια την Αιτιολογική έκθεση του ως άνω νόμου γίνεται λόγος για προστασία της «εμπιστοσύνης των πολιτών προς την πολιτεία και η αποφυγή του κλονισμού της». Ακολούθως, στην θεωρία είχαν υποστηριχθεί απόψεις περί προστασίας «της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς ως θεσμού της εθνικής οικονομίας»²⁸ καθώς και «του επενδυτικού κοινού ως συνόλου, με την έννοια της προστασίας της περιουσίας αόριστου αριθμού προσώπων και επιχειρήσεων»²⁹.

Η νομολογία με τη σειρά της έκανε λόγο για προστασία της «εύρυθμης λειτουργίας των χρηματιστηριακών συναλλαγών»³⁰, της πληροφοριακής αξιοπιστίας³¹, «των θετικών προσδοκιών των επενδυτών» και έμμεσα της εθνικής

²⁷ Βλ. Μπασαγιάννη Ν., Το χρηματιστηριακό έγκλημα και η αντιμετώπισή του στο ελληνικό δίκαιο, ΠοινΔικ 5/2003, σελ. 555, Μανωλεδάκης Ι., Η τυποποίηση οικονομικών εγκλημάτων σε ειδικούς ποινικούς νόμους και η συρροή τους με αντίστοιχα εγκλήματα τυποποιημένα στον Ποινικό Κώδικα, σε: Πρακτικά Δ' Πανελληνίου Συνεδρίου της Ελληνικής Εταιρείας Ποινικού Δικαίου, 1993, σελ. 98.

²⁸ Βλ. Τσιμπρή Μ., Οι κανόνες διαμόρφωσης και προστασίας των χρηματιστηριακών τιμών, σε Πρακτικά 9^{ου} Πανελληνίου Συνεδρίου Ελλήνων Εμπορικών Επιστημολόγων, 1999, σελ. 348, Πάλλα Ι./ Παλάζη Γ., Νομιμοποίηση παράστασης πολιτικής αγωγής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο χρηματιστηριακό έγκλημα – Παράνομη πρόσκληση επενδυτικού κοινού δια του τύπου – Έννοια ιδιωτικής τοποθέτησης, Αρμεν. 2004, σελ. 644, Αθανασίου Χ., Παρατηρήσεις στην απόφαση ΕφΑθ 976/2001.. όπ. παραπ. σελ. 448.

²⁹ Βλ. Μπασαγιάννη Ν., Το χρηματιστηριακό έγκλημα...όπ. παραπ., σελ. 554 και Αδάμου Ου., Η χρήση μέσων επιτήδειων...όπ. παραπ., σελ. 468.

³⁰ Βλ. ΠλημΑθ 5176/2002, ΠοινΧρ 2004, σελ. 538.

³¹ Βλ. ΠλημΑθ 3161/2001, ΠοινΧρ 2001, σελ. 825-846: σελ. 845, όπου στην πρότασή της η εισαγγελέας Χ. Δέδε αναφέρει « Η νομική προστασία της χρηματιστηριακής αγοράς, από τα πράγματα

οικονομίας³², «της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και της προστασίας των επενδυτών»³³.

Με την θέσπιση του άρθρου 30 του ν. 3340/2005, ως αποτέλεσμα της ενσωμάτωσης της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ, οι απόψεις περί του προστατευόμενου εννόμου αγαθού παραμένουν στην ίδια γενική κατεύθυνση. Ξεκινώντας από την ενσωματωθείσα ως άνω Οδηγία, στο προοίμιό της (αρ. 12) αναφέρεται ότι στόχος της νομοθεσίας είναι η ακεραιότητα των κοινοτικών χρηματοπιστωτικών αγορών και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές αυτές. Εν συνεχεία, στην Αιτιολογική Έκθεση του προαναφερθέντος νόμου γενικά γίνεται λόγος για προστασία του επενδυτικού κοινού από τα φαινόμενα κατάχρησης της Κεφαλαιαγοράς και ενίσχυση της ακεραιότητας και διαφάνειας της³⁴ ενώ ειδικότερα για το άρθρο 30 αναφέρεται ότι αυτό που επιδιώκεται είναι η προστασία «της αξιόπιστης ενημέρωσης, η διαφύλαξη της σοβαρότητας και εγκυρότητας των διακινούμενων πληροφοριών ως προς την αξία και την προσφορά – ζήτηση τίτλων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο, διότι οι εν λόγω πληροφορίες επηρεάζουν καίρια τις επενδυτικές αποφάσεις του κοινού και επιδρούν στην περιουσία του»³⁵. Ενώ τέλος, η θεωρία υποστηρίζει ως προστατευόμενο έννομο αγαθό την ομαλή και εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς³⁶, με τον Τριανταφυλλάκη ειδικότερα να υποστηρίζει ότι περαιτέρω «πληττεται σαφώς και ο ανταγωνισμός, διότι συρρικνώνεται τεχνητά η ευχέρεια επιλογής μεταξύ περισσότερων αξιών, και αποτελεί σαφή ένδειξη δεσπόζουσας θέσης ορισμένων στην αγορά παροχής πληροφοριών, που διαμορφώνει κατά το δοκούν τους όρους του παιχνιδιού»³⁷.

Συνοψίζοντας, παρατηρούμε ότι η γενική θέση που επικρατεί, τόσο στη θεωρία όσο και στη νομολογία, είναι αυτή της προστασίας έννομων αγαθών γενικού συμφέροντος και κατ' επέκταση του κοινωνικού συνόλου και όχι των ατόμων μεμονωμένα³⁸. Μάλιστα αυτό καθίσταται σαφές από τον Πετρόπουλο, ο οποίος

κατά της πληροφοριακής αξιοπιστίας της αγοράς εξασφαλίζεται βάσει των διατάξεων του άρθρου 34 ν.3632/28...».

³² Βλ. ΑΠ 2264/2003 ΠοινΧρον 2004, σελ. 799.

³³ Βλ. ΑΠ 1280/2007, ΠοινΧρον 2007, σελ. 784.

³⁴ Βλ. Αιτιολογική Έκθεση του ν. 3340/2005 («Α. Γενικά»)

³⁵ Βλ. *Ναμία Ο.*, Χρηματιστηριακά αδικήματα...όπ. παραπ., σελ. 226.

³⁶ Βλ. *Πετρόπουλο Β.*, Έννοια και αντιμετώπιση...όπ. παραπ., σελ. 208.

³⁷ Βλ. *Τριανταφυλλάκη Γ.*, Η προστασία του επενδυτή...όπ. παραπ., σελ. 526.

³⁸ Βλ. *Μολωνόπουλο Χ.*, Ποινικό Δίκαιο – Ειδικό Μέρος (εγκλήματα κατά της ιδιοκτησίας και της περιουσίας), 2001, σελ. 524-526 και 614, όπου δέχεται αληθινή συρροή της απάτης με τα χρηματιστηριακά εγκλήματα της χειραγώγησης της αγοράς και της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών λόγω ετερότητας των προσβαλλομένων εννόμων αγαθών, διότι με τα εν λόγω εγκλήματα

ευθέως υποστηρίζει ότι αντικείμενο προστασίας του άρθρου 30 «δεν μπορεί να θεωρηθεί και η προσωπική περιουσία των επενδυτών διότι κάτι τέτοιο δεν δικαιολογείται ούτε από τον σκοπό της Οδηγίας ούτε από την ποινική διάταξη του ίδιου άρθρου στο οποίο δεν απαιτείται προσδιορισμός της περιουσιακής ζημίας των επενδυτών και προς την κατεύθυνση αυτή, θεωρεί ότι οδηγεί και το γεγονός του ορισμού της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ως δικαιούχου άσκησης πολιτικής αγωγής στην ποινική δίκη»³⁹.

Αντίθετα, όχι μόνο προς την κρατούσα στην ελληνική θεωρία και νομολογία άποψη, όπως αυτή αναπτύχθηκε ανωτέρω, αλλά και προς την κρατούσα στη γερμανική χρηματιστηριακή ποινική θεωρία και νομολογία άποψη περί αντανακλαστικής (Schutzreflex) δηλαδή μόνο έμμεσης προστασίας της περιουσίας των επενδυτών σε σχέση με την άμεση προστασία του υπερατομικού εννόμου αγαθού της καλής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς⁴⁰, ο Ζιούβας υποστηρίζει ότι προστατευόμενο έννομο αγαθό του εγκλήματος της χειραγώγησης αποτελούν «τα ατομικά περιουσιακά αγαθά των επενδυτών όχι μόνο ατομοκεντρικά αλλά με τη μακροοικονομική τους διάσταση, με απώτερο δηλαδή στόχο την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς ως θεσμού – υποσυστήματος της οικονομίας»⁴¹.

3. Αντικειμενική υπόσταση

Το άρθρο 30 ν. 3340/2005 περιγράφει το ίδιο τους τρόπους τέλεσης του εγκλήματος, σε αντίθεση με τη γερμανική ειδική υπόσταση (άρθρο 38 του γερμανικού νόμου περί αξιολογίων – WpHG) η οποία έχοντας τη μορφή λευκού ποινικού νόμου παραπέμπει ρητώς στο άρθρο το οποίο προσδιορίζει γενικά τις απαγορευμένες πράξεις χειραγώγησης (άρθρο 20a WpHG αντίστοιχο με το άρθρο 7 ν. 3340/2005)⁴². Η χρήση αξιολογικών στοιχείων στην αντικειμενική υπόσταση του άρθρου 30 ν. 3340/2005 το καθιστά στενά συνδεδεμένο με το άρθρο 7 ν. 3340/2005, όπως θα αναπτυχθεί παρακάτω, καθώς ότι δεν προσδιορίζεται στο άρθρο 7 ως πράξη χειραγώγησης δεν είναι δυνατό να υπάγεται στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 30.

πλήττονται υπερατομικά έννομα αγαθά που αφορούν στο κοινωνικό σύνολο και μόνο έμμεσα στους επενδυτές.

³⁹ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση...όπ. παραπ., σελ. 208.

⁴⁰ Βλ. Ζιούβα Δ., Το ποινικό δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας υπό το πρίσμα του νέου εταιρικού και χρηματιστηριακού δικαίου (ν. 3016/2002, 3340/2005 και 3604/2007) σε Κορράκη Ν./Ζιούβα Δ., ΠοινΛόγος 1/2007, σελ. 12 υποσημείωση 41.

⁴¹ Βλ. Ζιούβα Δ., Το ποινικό δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας...όπ. παραπ., σελ. 13.

⁴² Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση...όπ. παραπ., σελ. 200.

Σύμφωνα με την παράγραφο 1 α' και β' του άρθρου 30 το έγκλημα της χειραγώγησης χρηματιστηριακών αξιών έχει διαμορφωθεί ως *υπαλλακτικώς μικτό*⁴³ έγκλημα το οποίο διαπράττεται με δύο τρόπους: αφενός μεν ως χειραγώγηση με τη διενέργεια συναλλαγών με παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή απατηλά μέσα ή αφετέρου δε ως χειραγώγηση με διάδοση δια των μέσων μαζικής ενημέρωσης, του διαδικτύου ή οποιουδήποτε άλλου τρόπου, παραπλανητικών ή ψευδών πληροφοριών, ειδήσεων ή φημών. Πρόκειται για έγκλημα κοινό, αφού δράστης μπορεί να είναι ο οποιοσδήποτε και τυπικό διότι εξαντλείται στην περιγραφή ορισμένης συμπεριφοράς χωρίς να ενδιαφέρει το αποτέλεσμα αυτής. Περαιτέρω συνιστά ένα γνήσιο έγκλημα ενέργειας καθώς ως τυποποιημένο στοιχείο της αντικειμενικής του υπόστασης περιέχει μωική ενέργεια του δράστη.

3.1 Διενέργεια συναλλαγών με παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή απατηλά μέσα.

3.1.1 Διενέργεια συναλλαγών.

Ξεκινώντας να εξετάζουμε τον πρώτο τρόπο τέλεσης του εγκλήματος της χειραγώγησης παρατηρούμε ότι γίνεται λόγος για «διενέργεια συναλλαγών» και μάλιστα, αν και δεν αναφέρεται ρητά στο κείμενο του νόμου, αυτό που μας ενδιαφέρει εν προκειμένω είναι συναλλαγές που διενεργούνται εντός οργανωμένης αγοράς και αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα.

i) Οργανωμένη αγορά.

Ο ίδιος ο ν. 3340/2005 ορίζει τι νοείται ως οργανωμένη αγορά στο άρθρο 2 περ. 6 παραπέμποντας στην παράγραφο 6 του άρθρου 2 του ν. 2396/1996. Μετά την κατάργηση του τελευταίου από το άρθρο 85 παρ. 1 στοιχείο θ' του ν. 3606/2007⁴⁴, στο άρθρο 2 περ. 10 του ιδίου, δίδεται η έννοια και προσδιορίζονται τα γενικά χαρακτηριστικά της οργανωμένης αγοράς. Σύμφωνα, λοιπόν, με τη διάταξη αυτή, «οργανωμένη αγορά» είναι *ένα πολυμερές σύστημα, το οποίο λειτουργεί υπό τη διεύθυνση ή τη διαχείριση διαχειριστή αγοράς και επιτρέπει ή διευκολύνει την*

⁴³ Βλ. ΑΠ 1964/2008, σε www.dsa.gr

⁴⁴ Με το ν. 3606/2007 ενσωματώθηκε στην ελληνική έννομη τάξη η Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, γνωστή ως «Markets in Financial Instruments Directive - MiFID». Η εν λόγω Οδηγία τροποποίησε τις οδηγίες 85/611/EOK και 93/6/EOK του Συμβουλίου και την οδηγία 2001/12/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και κατάργησε την οδηγία 93/22/EOK του Συμβουλίου.

προσέγγιση περισσότερων συμφερόντων τρίτων προσώπων, τα οποία (συμφέροντα) κατευθύνονται στην αγοραπωλησία χρηματοπιστωτικών μέσων. Οι αγοραπωλησίες αυτές διενεργούνται μέσα στο σύστημα στο οποίο λειτουργεί η οργανωμένη αγορά, αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση στη συγκεκριμένη αγορά – κατά τις ειδικότερες διατάξεις του Κανονισμού της – και η όλη διαδικασία διενεργείται σύμφωνα με μηχανισμούς και κανόνες που διασφαλίζουν διαφάνεια, δίκαιη και εύρυθμη διεξαγωγή των συναλλαγών και αποτρέπουν κάθε απόπειρα διακριτικής ευχέρειας.

ii) Διενέργεια συναλλαγών.

Η διενέργεια συναλλαγών σε οργανωμένη αγορά προσδιορίζεται στο άρθρο 48Α του ν. 3606/2007, όπως προστέθηκε με το άρθρο 14 του ν. 3756/2009. Σύμφωνα με την παράγραφο 1 του εν λόγω άρθρου «στις οργανωμένες αγορές συναλλαγές διενεργούν μόνο τα μέλη τους». Την ιδιότητα του μέλους οργανωμένης αγοράς μπορούν να αποκτήσουν τα πρόσωπα που απαριθμούνται *in abstracto* στο άρθρο 45 παράγραφος 3 το ν. 3606/2007. Τα πρόσωπα αυτά είναι Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών – ΕΠΕΥ (η αναφορά της διάταξης σε ΕΠΕΥ και όχι σε ΑΕΠΕΥ γίνεται για να τονισθεί ότι περιλαμβάνονται και οι κοινοτικές επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών δραστηριοτήτων ανεξάρτητα από το νομικό τους τύπο), Πιστωτικά Ιδρύματα και άλλα πρόσωπα. Τα άλλα αυτά πρόσωπα θα πρέπει να διαθέτουν συγκεκριμένα στοιχεία που απαριθμούνται στην ίδια διάταξη. Από τα εν λόγω στοιχεία που απαριθμούνται, όπως για παράδειγμα εχέγγυα ήθους και ικανότητας, συνάγεται το συμπέρασμα ότι δεν αποκλείεται κα φυσικά πρόσωπα να μπορούν να αποκτήσουν την ιδιότητα αυτή⁴⁵.

Περαιτέρω, σύμφωνα με την παράγραφο 3 τα μέλη «συμβάλλονται στο όνομά τους και για λογαριασμό των εντολέων τους ή για ίδιο λογαριασμό». Πιο συγκεκριμένα, οι χρηματιστηριακές συναλλαγές συνάπτονται δια των μεσολαβητών χρηματιστών, οι οποίοι είναι και τα κύρια υποκείμενα των συναλλαγών, δηλαδή οι χρηματιστές συνάπτουν τις σχετικές συμβάσεις στο όνομά τους ως αντιπρόσωποι – εντολοδόχοι των πελατών τους. Μεταξύ του πελάτη – επενδυτή και του διαμεσολαβητή – χρηματιστή, η συμφωνία έχει τον χαρακτήρα παραγγελίας σύναψης

⁴⁵ Βλ. Κορδή – Αντωνοπούλου Μ., Το νομικό πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων σύμφωνα με το ν. 3606/2007 (εναρμόνιση με την Οδηγία 2004/39/EK –MiFID) και η αγορά αξιών της «Χρηματιστήριο Αθηνών» Α.Ε., 2008, σελ. 53.

αγοράς ή πώλησης κινητών αξιών. Η κατάρτιση της κύριας χρηματιστηριακής συναλλαγής είναι εκτελεστική της σύμβασης παραγγελίας και γίνεται στο όνομα του ιδίου μέλους του χρηματιστηρίου, ο οποίος υποχρεούται στη συνέχεια να μεταβιβάσει την κυριότητα των αγορασθέντων τίτλων ή να αποδώσει το τίμημα των πωληθέντων τίτλων στον παραγγελέα – επενδυτή και πελάτη του κατά το άρθρ. 719 ΑΚ⁴⁶.

Ακολούθως, στην παράγραφο 2 αναφέρεται ότι «οι συναλλαγές διενεργούνται με δήλωση προσφοράς από ένα μέλος και αποδοχής της προσφοράς από άλλο μέλος, σύμφωνα με το Κανονισμό της οργανωμένης αγοράς». Οι δηλώσεις αυτές, προσφοράς και αποδοχής της προσφοράς αποτελούν δηλώσεις βουλήσεων των μελών του Χρηματιστηρίου που συμμετέχουν σε ορισμένη συνεδρίαση για κατάρτιση χρηματιστηριακής συναλλαγής. Η νομική φύση αυτών των δηλώσεων βουλήσεως, οι οποίες εκδηλώνουν πρόθεση αγοράς ή πώλησης κινητών αξιών, δύσκολα μπορεί να υπαχθεί στις έννοιες της πρότασης και της αποδοχής για σύναψη σύμβασης του ΑΚ (άρθρα 185 επ.). Μπορεί να θεωρηθεί ότι όλες έχουν το χαρακτήρα πρότασης για κατάρτιση σύμβασης αγοραπωλησίας κινητών αξιών⁴⁷. Οι δηλώσεις βουλήσεως δίνονται με την μορφή εντολών, οι οποίες εισάγονται στο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών που τελεί υπό τη διαχείριση του ΧΑ, το αυτόματο σύστημα ηλεκτρονικών συναλλαγών (ΑΣΗΣ) και ήδη του νέου συστήματος ΟΑΣΗΣ, μέσω του οποίου επιτυγχάνεται η κατάρτιση συναλλαγών με την ταύτιση αντίθετων εντολών αγοράς και πώλησης⁴⁸. Παράμετροι της ταυτίσεως είναι η τιμή και χρονική προτεραιότητα. Έτσι όποιος δίνει εντολή αγοράς ή πώλησης μέσω ηλεκτρονικού συστήματος, δεν μπορεί να ελέγξει με βεβαιότητα και να κατευθύνει την εντολή του προς ορισμένο πρόσωπο που αυτό επιθυμεί.

ii) Χρηματοπιστωτικά μέσα.

Ο ίδιος ο ν. 3340/2005 δίνει, επίσης, και τον ορισμό των χρηματοπιστωτικών μέσων στην παράγραφο 9 του άρθρου 2. Για τους σκοπούς, λοιπόν, τον εν λόγω νόμου ως χρηματοπιστωτικά μέσα, σύμφωνα με το ως άνω άρθρο, νοούνται:

⁴⁶ ΠλημΑθ (βούλευμα) 5176/2002, σε ΠεινΧρ 2004, σελ. 537.

⁴⁷ Βλ. *Καραγκουνίδη Απ.*, Η βασική διαδικασία κατάρτισης της χρηματιστηριακής συναλλαγής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σε Πρακτικά 9^ο Πανελληνίου Συνεδρίου Ελλήνων Εμπορικών Λογιστών, 1999, σελ. 223.

⁴⁸ Αναλυτικότερα για τη διαδικασία κατάρτισης χρηματιστηριακών συναλλαγών βλ. *Τσιμπρή Μ.*, Οι κανόνες διαμόρφωσης...όπ. παραπ., σελ. 350-353, *Καραγκουνίδη Απ.*, Η βασική διαδικασία κατάρτισης της χρηματιστηριακής...όπ. παραπ., σελ. 221 - 226, καθώς και *Κορδή – Αντωνοπούλου Μ.*, Το νομικό πλαίσιο των αγορών...όπ. παραπ., σελ. 128-134, .

Α) τα χρηματοπιστωτικά μέσα, όπως αυτά ορίζονται στην παρ.1 του άρθρου 2 του ν. 2396/1996 Όπως ήδη αναφέρθηκε ανωτέρω μετά την κατάργηση του τελευταίου από το άρθρο 85 παρ. 1 στοιχείο θ' του ν. 3606/2007, ο ορισμός δίνεται στο άρθρο 5 του ν. 3606/2007 σύμφωνα με το οποίο ως χρηματοπιστωτικά μέσα νοούνται: «1) οι κινητές αξίες⁴⁹, 2) τα μέσα χρηματαγοράς, 3) τα μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, 4) τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής, οι προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων⁵⁰ και άλλες παράγωγες συμβάσεις σχετιζόμενες με κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις ή άλλα παράγωγα μέσα, χρηματοπιστωτικούς δείκτες ή άλλα χρηματοπιστωτικά μεγέθη που είναι δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση ή με ρευστά διαθέσιμα, 5) τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), οι προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που πρέπει να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλομένου μέρους (αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης), 6) τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που είναι δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση, εφόσον είναι διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ⁵¹, 7) τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), οι προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που είναι δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση, εφόσον δεν αναφέρονται άλλως στην περίπτωση στ' του άρθρου αυτού και δεν προορίζονται για εμπορικούς σκοπούς και που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων

⁴⁹ Ως «κινητές αξίες» που μπορούν να εισαχθούν στο χρηματιστήριο νοούνται κατά το άρθρο 1 παρ. 3 του ν. 3371/2005 όπως αντικαταστάθηκε από το άρθρο 84 του ν. 3606/2007: α) οι μετοχές, β) οι ομολογίες και οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος εν γένει, γ) τα ελληνικά πιστοποιητικά και οι τίτλοι παραστατικοί μετοχών εν γένει, δ) οι τίτλοι παραστατικοί ομολογιών και λοιπών τίτλων σταθερού εισοδήματος, ε) οι τίτλοι παραστατικοί δικαιωμάτων προς κτήση μετοχών ή ομολογιών, στ) κάθε άλλη αξία, η οποία αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης και παρέχει δικαίωμα απόκτησης άλλης κινητής αξίας, μέσω εγγραφής ή ανταλλαγής ή παρέχει δικαίωμα εκκαθάρισης της μετρητοίς και ζ) κάθε άλλη αξία που ορίζεται ως κινητή αξία με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

⁵⁰ Για την έννοια των συμβάσεων ανταλλαγής, δικαιωμάτων προαίρεσης, προθεσμιακών συμβάσεων και συμβάσεων μελλοντικής εκπλήρωσης βλ. Βλ. Αυγουλέα Αι. /Μαρή Π., Παράγωγα χρηματοοικονομικά συμβόλαια – Συνοπτική νομική και οικονομική ανάλυση, ΔΕΕ 11/2007, σελ. 1150 και 1150 - 1152

⁵¹ Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ). Για τις διαφορές ΠΜΔ και οργανωμένης αγοράς βλ. Κορδή – Αντωνοπούλου Μ., Το νομικό πλαίσιο των αγορών...όπ. παραπ., σελ. 17, 18.

παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά, μεταξύ άλλων, το κατά πόσον υπόκεινται σε εκκαθάριση ή διακανονισμό μέσω αναγνωρισμένων γραφείων συμψηφισμού ή σε τακτικές κλήσεις για κάλυψη περιθωρίων 8) τα παράγωγα μέσα για την μετακύληση του πιστωτικού κινδύνου 9) οι χρηματοπιστωτικές συμβάσεις επί διαφορών 10) τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), οι προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους, άδειες εκπομπής ρύπων, ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές, που εκκαθαρίζονται υποχρεωτικά με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλομένου μέρους (αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει λύση της σύμβασης, καθώς και κάθε άλλη σύμβαση παραγωγού μέσου σχετιζόμενη με περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα, υποχρεώσεις, δείκτες και μέτρα, εφόσον δεν προβλέπεται διαφορετικά στο παρόν άρθρο, που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά, μεταξύ άλλων, το κατά πόσον είναι διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ, υπόκεινται σε εκκαθάριση ή διακανονισμό μέσω αναγνωρισμένων γραφείων συμψηφισμού ή σε τακτικές κλήσεις για κάλυψη περιθωρίων».

Β) Τα παράγωγα μέσα σε εμπορεύματα. Τα παράγωγα αποτελούν χρηματοοικονομικά μέσα των οποίων η αξία εξαρτάται από ορισμένο «υποκείμενο» (underlying) μέσο και προσδιορίζεται κατά τρόπο έμμεσο από την τιμή του «υποκείμενου» αυτού μέσου. Ειδικότερα, παράγωγα μέσα εμπορευμάτων αποτελούν συνήθως, προθεσμιακές συμβάσεις και συμβάσεις μελλοντικής εκπλήρωσης, οι οποίες έχουν ως υποκείμενη αξία εμπορεύματα⁵². Ενδεικτικό παράδειγμα είναι εκείνο μιας επιχείρησης παραγωγής βάμβακος, η οποία εκτιμά ότι η τιμή του προϊόντος που θα παραδίδεται σε ένα έτος θα μειωθεί. Αντίθετα, μια υφαντουργική επιχείρηση εκτιμά ότι η τιμή του βάμβακος που χρειάζεται θα αυξηθεί σε ένα έτος. Και η δύο ενδιαφέρονται για μια σταθερή εξέλιξη τιμών. Συμφωνούν λοιπόν εκ των προτέρων η μια επιχείρηση να πωλήσει και η άλλη να αγοράσει ορισμένη ποσότητα σε χρονικό ορίζοντα ενός έτους και σε ορισμένη τιμή, έχοντας έτσι τη δυνατότητα να αντισταθμίσουν και οι δύο τον σχετικό κίνδυνο⁵³.

⁵² Βλ. Ανγούλεα Αι. /Μαρή Π., Παράγωγα χρηματοοικονομικά συμβόλαια...όπ. παραπ., σελ. 1150 και 1153.

⁵³ Βλ. Λιακόπουλο Θ., Αρχές και προοπτική του χρηματιστηριακού δικαίου, ΔΕΕ 3/2000, σελ. 242.

Γ) Τέλος, στην έννοια του χρηματοπιστωτικού μέσου εμπύπτει και κάθε άλλο μέσο που έχει εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κράτους – μέλους ή για το οποίο έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά (άρθρα 44 επ. ν. 3606/2007) .

3.1.2 Χρησιμοποίηση παραπλανητικών μεθοδεύσεων ή απατηλών μέσων.

Για την πλήρωση της αντικειμενικής υπόστασης του εγκλήματος της χειραγώγησης σύμφωνα με τον α' τρόπο τέλεσης ο δράστης θα πρέπει να διενεργεί συναλλαγές «χρησιμοποιώντας παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή απατηλά μέσα», ως εκ τούτου στο σημείο αυτό θα μας απασχολήσουν οι έννοιες της «παραπλανητικής μεθόδευσης» και του «απατηλού μέσου».

Στην διάταξη του άρθρου 34 περ. α' του ν. 3632/1928, όπως ήδη αναφέραμε γίνεται λόγος για «μέσα επιτήδεια». Ο όρος αυτός δεν εξειδικευόταν επαρκώς με αποτέλεσμα να προκύπτει ζήτημα συνταγματικότητας της εν λόγω διάταξης. Η νομολογία περιοριζόταν στο να αναφέρει ότι «η περιοριστική απαρίθμηση των επιτήδειων μέσων θα οδηγούσε σε μια ατέρμονα περιπτωσιολογία, η οποία θα άφηνε εκτός της αντικειμενικής υποστάσεως του ειρημένου εγκλήματος, εγκληματική διαγωγή του υπαιτίου που τελέστηκε με μέσα, που, με βάση αντικειμενικά κριτήρια, ήταν πρόσφορα και κατάλληλα να παραπλανήσουν τους επενδύοντες σε αξίες του χρηματιστηρίου, ως προς την πραγματική αξία των αξιών»⁵⁴. Συνεπώς, το τι αποτελούσε «μέσο», πολλώ δε μάλλον «επιτήδειο μέσο», κατά την έννοια της διάταξης αυτής δεν διευκρινιζόταν.

Τους ως άνω όρους συναντάμε σχεδόν αυτολεξεί για πρώτη φορά στο άρθρο 73 παρ. 1 στο ν. 1969/1991 σύμφωνα με το οποίο «*Μέλος του χρηματιστηρίου, που χρησιμοποιεί κατά τη διάρκεια της συνεδριάσεως του χρηματιστηρίου παραπλανητικά ή απατηλά μέσα ή μεθόδους, με σκοπό τον προσπορισμό παράνομο περιουσιακού οφέλους για τον εαυτόν του ή για τρίτο, τιμωρείται με φυλάκιση και με χρηματική ποινή μέχρι εκατό εκατομμυρίων δραχμών. Ως παραπλανητικό ή απατηλό μέσο ή μέθοδος θεωρείται η πρόκληση ή ματαίωση χρηματιστηριακής συναλλαγής επί συγκεκριμένης εισηγμένης κινητής αξίας, καθώς και η καθ' οιονδήποτε τρόπο επίδραση επί της συναλλαγής αυτής*»⁵⁵. Με την ανάγνωση της εν λόγω διάταξης, αλλά και της

⁵⁴ Βλ. ΑΠ 1085/2006, σε ΠοινΧρ 2007, σελ. 408.

⁵⁵ Βλ. Δρακόπουλο Π., Η αναμόρφωση της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά με το ν. 1969/1991, σελ. 54.

εισηγητικής έκθεσης του προαναφερθέντος νόμου, διαπιστώνουμε ότι οι έννοιες «παραπλανητικό ή απατηλό μέσο ή μέθοδος» δεν εξειδικεύονται λεπτομερώς αλλά παρέχεται μονάχα ένας γενικός ορισμός στο ίδιο το άρθρο.

Δεδομένης, λοιπόν, της απουσίας περαιτέρω εξειδίκευσης αντίστοιχων εννοιών που χρησιμοποιούνταν στο προϊσχύσαν νομοθετικό καθεστώς, θα επιχειρήσουμε την ερμηνεία των όρων «παραπλανητική μεθόδευση» και «απατηλό μέσο».

Κατ' αρχάς, ο όρος «παραπλανητική» που αναφέρεται στην μεθόδευση μας παραπέμπει στην έννοια της πλάνης. Την πλάνη με τη σειρά της συναντάμε ως στοιχείο της αντικειμενικής υπόστασης του εγκλήματος της απάτης του άρθρου 386 Π.Κ., το οποίο δεν αναγράφεται ρητά στη διάταξη αλλά συνάγεται ερμηνευτικά από τη λέξη «πειθοντας»⁵⁶. Ως πλάνη, κατά την έννοια της εν λόγω διάταξης, νοείται η εσφαλμένη παράσταση της πραγματικότητας, δηλαδή κάθε παράσταση γεγονότων στη συνείδηση του ανθρώπου, η οποία δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα, άλλως η διάσταση ανάμεσα στην πραγματικότητα και την αντίληψη του ατόμου γι' αυτήν⁵⁷. Η παραπλανητική συμπεριφορά του δράστη στο έγκλημα της απάτης υποστηρίζεται ότι πρέπει να προκαλέσει δύο «εσωτερικά» αποτελέσματα στον ψυχικό κόσμο του αποδέκτη της. Τα αποτελέσματα αυτά είναι αφενός η εσφαλμένη πεποίθηση και αφετέρου ο επηρεασμός της βούλησης (σχηματισμός βουλευτικής απόφασης) του αποδέκτη της πράξης εξαπάτησης⁵⁸. Εύκολα συνάγεται από τον ως άνω ορισμό ότι η πλάνη αφορά σε φυσικά πρόσωπα και δεν νοείται πλάνη νομικού προσώπου αλλά ούτε και πλάνη μηχανής, όπως οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές⁵⁹. Περαιτέρω, στο έγκλημα της απάτης το φυσικό πρόσωπο το οποίο πλανάται πρέπει να είναι συγκεκριμένο. Απάτη σε βάρος του κοινού δεν νοείται, αφού ο νόμος απαιτεί βλάβη συγκεκριμένης περιουσίας αλλά και νοητική επικοινωνία με άλλον («πειθων τινά»)⁶⁰.

Έχοντας ως σημείο αναφοράς την έννοια της πλάνης στο έγκλημα της απάτης μπορούμε να συμπεράνουμε ότι παραπλανητική είναι η μεθόδευση η οποία μπορεί να

^{56 56} Βλ. *Μυλωνόπουλο Χ.*, Ποινικό δίκαιο...όπ. παραπ., σελ. 457.

⁵⁷ Βλ. *Αποστολίδου Α.*, Απάτη – Η πλάνη ως αποτέλεσμα πράξης εξαπάτησης και η περιουσιακή διάθεση στο έγκλημα της απάτης, 2000, σελ. 132. Επίσης, βλ. *Γάφο Η.*, Το έγκλημα της απάτης, 1932, σελ. 131-133, *Μυλωνόπουλο Χ.*, Ποινικό δίκαιο...όπ. παραπ., σελ. 458, *Πατεράκη Ν.*, 2001, Το έγκλημα της απάτης, σελ. 62.

⁵⁸ Βλ. Πλημ.Αθ. (βούλευμα) 5176/2002, σε ΠωιΧρ 2004, σελ. 541.

⁵⁹ Βλ. *Μυλωνόπουλο Χ.*, Ποινικό δίκαιο...όπ. παραπ., 2001, σελ. 459.

⁶⁰ Βλ. *Μυλωνόπουλο Χ.*, Ποινικό δίκαιο...όπ. παραπ., σελ. 460.

προκαλέσει την διαμόρφωση στη συνείδηση των επενδυτών εσφαλμένης παράστασης της πραγματικότητας, η οποία μπορεί να τους οδηγήσει και στον σχηματισμό βουλευτικής απόφασης. Ωστόσο δεν μπορούμε να θεωρήσουμε ότι ταυτίζεται με την έννοια της πλάνης στο έγκλημα της απάτης διότι εν προκειμένω αφενός λείπει το στοιχείο της εξατομικευμένης επαφής καθώς όλες οι πληροφορίες σχετικές με τις συναλλαγές παρέχονται στους επενδυτές μέσω ενός ηλεκτρονικού πίνακα όπου εμφανίζονται οι συναλλαγές, αφετέρου το πρόσωπο το οποίο πλανάται δεν είναι συγκεκριμένο αλλά η παραπλανητική μεθόδευση αποβλέπει στην παραπλάνηση εν γένει του επενδυτικού κοινού.

Ο όρος «μεθόδευση» πριν ακόμα αποτελέσει στοιχείο της αντικειμενικής υπόστασης του εγκλήματος της χειραγώγησης, χρησιμοποιούνταν αυτούσιος στη νομολογία. Πλείστες είναι οι αποφάσεις στις οποίες συναντάμε τον όρο αυτό με τον οποίο, όμως, απλώς υποδηλώνεται ο τρόπος που χρησιμοποιεί κάθε φορά ο δράστης για να επιτύχει την χειραγώγηση, για παράδειγμα «οι οποίες πληροφορίες προήλθαν από τις πιο πάνω μεθοδεύσεις του δράστη»⁶¹, «το παραπάνω έπραξε ο κατηγορούμενος...παραπλανώντας το κοινό με τη μεθόδευση αυτή»⁶² κ.α. Η «μεθόδευση» παρατηρούμε ότι δεν εξειδικεύεται στο πλαίσιο της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ αλλά ούτε και στις επιμέρους εκτελεστικές αυτής οδηγίες ενώ δεν την συναντάμε ως όρο σε κάποιο προβλεπόμενο στον Ποινικό Κώδικα έγκλημα, χρησιμοποιείται ωστόσο στη διάταξη του άρθρου 7 παρ. 2 β' του ν. 3340/2005. Σύμφωνα με την διάταξη αυτή, χειραγώγηση της αγοράς συνιστούν «συναλλαγές ή εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών, οι οποίες συνδυάζονται με / ή συνιστούν παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή άλλο τέχνασμα». Ωστόσο η παράγραφος αυτή σχετίζεται και με την παράγραφο 2 α' του άρθρου 7 ν. 3340/2005. Αυτό συμβαίνει διότι από τον τρόπο διατύπωσης της παραγράφου 2 β' συνάγεται ότι η τελευταία καλύπτει τις «υπόλοιπες» παραπλανητικές πράξεις, όσες δηλαδή δεν περιγράφονται στην παράγραφο 2 α', και γι' αυτό το λόγο αποκτά επικουρικό χαρακτήρα έναντι αυτής⁶³ και εν τέλει και άμεση σχέση μαζί της. Σύμφωνα με την διάταξη της παραγράφου 2 α' του άρθρου 7 χειραγώγηση συνιστούν «συναλλαγές ή εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών, με τις οποίες δίνονται ή είναι πιθανό ότι θα δοθούν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις για την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή

⁶¹ Βλ. ΑΠ 1964/2008, σε www.dsa.gr

⁶² Βλ. ΑΠ 1245/2005, σε. ΠοινΔικ 2005, σελ.1397

⁶³ Για τον επικουρικό χαρακτήρα της παραγράφου 2 β' έναντι της παραγράφου 2 α' βλ. *Πετρόπουλο Β.*, Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 203 και 209.

χρηματοπιστωτικού μέσου ή με τις οποίες διαμορφώνεται, από ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ενεργούν από κοινού, η τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων σε μη κανονικό ή τεχνητό επίπεδο...».

Συνεπώς, οι παράγραφοι 2 α' και 2 β' του άρθρου 7, βοηθούν στον προσδιορισμό του όρου «μεθόδευση» και έτσι ως ένα βαθμό οριοθετούν την αντικειμενική υπόσταση της ποινικής διάταξης του άρθρου 30 ν. 3340/2005, όπως ήδη αναφέραμε εισαγωγικά. Καίρια σημασία, ως εκ τούτου, έχει η ανάπτυξη των εν λόγω παραγράφων η οποία θα ακολουθήσει. Σημειωτέο ότι εφόσον η ποινική διάταξη κάνει λόγο μόνο για «διενέργεια συναλλαγών» στο σημείο αυτό δεν θα μας απασχολήσουν οι πράξεις χειραγώγησης που πραγματοποιούνται αποκλειστικά μέσω της «διενέργειας εντολών».

Διαζευκτικά προς τις παραπλανητικές μεθοδεύσεις, ο δράστης της χειραγώγησης, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, μπορεί να διενεργεί συναλλαγές χρησιμοποιώντας «απατηλά μέσα». Το τι συνιστά «απατηλό μέσο» κατά την έννοια του νόμου 3340/2005 επίσης δεν διευκρινίζεται, ούτε από τον ίδιο το νόμο, ούτε από την Οδηγία. Αξίζει να σημειωθεί, εν προκειμένω, ότι ο όρος αυτός δεν χρησιμοποιείται για πρώτη φορά στον ως άνω νόμο καθώς τον συναντάμε στην αντικειμενική υπόσταση αρκετών εγκλημάτων του Ποινικού Κώδικα, όπως στα άρθρα 204 (απάτη για την αποφυγή στράτευσης), 323Α παρ. 2 (εμπορία ανθρώπων), 348 παρ.2 (διευκόλυνση ακολασίας άλλων), 349 παρ. 2 περ. β' (μαστροπεία), 351 παρ. 2 (σωματεμπορία), 355 (απάτη σχετική με γάμο). Για παράδειγμα, στο έγκλημα της απάτης για την αποφυγή στράτευσης, απατηλά μέσα συνιστούν περιστατικά, σχέσεις και συμπεριφορές που ανάγονται σε πράξη εξαπάτησης, πρόσφορα να παραπλανήσουν την αρμόδια στρατιωτική αρχή στην έκδοση απόφασης, ενώ η μέσω των απατηλών μέσων επιχειρούμενη παραπλάνηση θα πρέπει να αναφέρεται σε γεγονότα και όχι σε απλές προσωπικές κρίσεις ή γνώμες⁶⁴. Έχοντα ως αφετηρία την έλλειψη οριοθέτησης του περιεχομένου του όρου «απατηλά μέσα» στο έγκλημα της χειραγώγησης και λαμβάνοντας υπόψη τον ανωτέρω ορισμό που οριοθετεί τον αντίστοιχο όρο που χρησιμοποιείται σε έγκλημα του Ποινικού Κώδικα, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι απατηλά μέσα είναι εκείνες οι συμπεριφορές που χρησιμοποιεί ο δράστης της χειραγώγησης κατά την διενέργεια των συναλλαγών προκειμένου να εξαπατήσει, παραπλανήσει το επενδυτικό κοινό.

⁶⁴ Βλ. Παπαδαμάκη Α., Εγκλήματα κατά της στρατιωτικής υπηρεσίας (άρθρα 202-206 ΠΚ), 1990, σελ. 219, 222.

3.1.3 Η παράγραφος 2 α' του άρθρου 7 ν. 3340/2005.

Το περιεχόμενο της περίπτωσης (α) της παραγράφου 2 του άρθρου 7 του ν. 3340/2005 συγκεκριμενοποιήθηκε μέσω μιας ενδεικτικής απαρίθμησης περιπτώσεων χειραγώγησης των άρθρων 4 και 5 της εκτελεστικής Οδηγίας 2003/124/ΕΚ. Η εκτελεστική Οδηγία 2003/124/ΕΚ εισήχθη στην ελληνική έννομη τάξη με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/347/12.07.2005.

Στο άρθρο 2 της ως άνω απόφασης του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απαριθμούνται ενδεικτικά ορισμένα κριτήρια και ενδείξεις, τα οποία λαμβάνονται υπόψη προκειμένου να εξετασθεί εάν συναλλαγές συνιστούν χειραγώγηση κατά την έννοια της περίπτωσης α' της παραγράφου 2 του άρθρου 7 του ν. 3340/2005, με την επιφύλαξη των παραδειγμάτων της παρ. 3 του άρθρου 7 του ν. 3340/2005 και χωρίς να συνιστούν απαραίτητως από μόνα τους πράξεις χειραγώγησης αγοράς. Τέτοιες ενδείξεις συνιστούν :

α. Ο βαθμός στον οποίο οι διενεργηθείσες συναλλαγές αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό του καθημερινού όγκου συναλλαγών στο σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο στην οικεία οργανωμένη αγορά, ιδίως όταν οδηγούν σε σημαντική μεταβολή της τιμής του χρηματοπιστωτικού μέσου.

β. Ο βαθμός στον οποίο οι διενεργηθείσες συναλλαγές από πρόσωπα με σημαντική θέση αγοράς ή πώλησης σε ένα χρηματοπιστωτικό μέσο οδηγούν σε σημαντικές μεταβολές της τιμής του χρηματοπιστωτικού μέσου ή του υποκείμενου μέσου που έχει εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά.

γ. Κατά πόσο οι διενεργηθείσες συναλλαγές δεν συνεπάγονται αλλαγή του πραγματικού δικαιούχου του χρηματοπιστωτικού μέσου που είναι εισηγμένο για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά. Πρόκειται για τις λεγόμενες wash sales κατά τις οποίες η συναλλαγή γίνεται χωρίς πραγματική μεταβίβαση της κυριότητας του χρηματοπιστωτικού μέσου και έτσι το πρόσωπο του πραγματικού δικαιούχου παραμένει το ίδιο⁶⁵. Στην κατηγορία των περιπτώσεων χειραγώγησης που αποσκοπούν στην δημιουργία εσφαλμένης εντύπωσης συναλλακτικής δραστηριότητας εκτός από τις wash sales ανήκουν τόσο οι προσυνηνομημένες συναλλαγές («improper matched orders») στις οποίες οι εντολές πώλησης και αγοράς

⁶⁵ Βλ. Τριανταφωλλάκη Γ., Η προστασία του επενδυτή...όπ. παραπ., σελ. 527 διάγραμμα.

εισάγονται ταυτόχρονα στην ίδια τιμή από διαφορετικά συνεργούντα μέρη, αποσκοπώντας στη δημιουργία μεγάλου όγκου συναλλαγών, αλλά και στη θετική ή αρνητική διαμόρφωση της τιμής, όσο και το λεγόμενο «rumping and dumping» που συνίσταται στη συμμετοχή σε δραστηριότητα που έχει επινοηθεί από ένα ή περισσότερα από κοινού ενεργούντα πρόσωπα με σκοπό την αύξηση σε τεχνητά επίπεδα της τιμής και τη μαζική πώληση στη συνέχεια⁶⁶.

δ. Ο βαθμός στο οποίο οι διενεργηθείσες συναλλαγές οδηγούν σε βραχυπρόθεσμες αντιστροφές θέσεων και αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό του καθημερινού όγκου συναλλαγών στο σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο στην οικεία οργανωμένη αγορά, και ενδέχεται να σχετίζονται με σημαντικές μεταβολές στην τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου που έχει εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά.

ε. Ο βαθμός στον οποίο οι διενεργηθείσες συναλλαγές συγκεντρώνονται σε μικρό χρονικό διάστημα της συνεδρίασης και οδηγούν μεταβολή της τιμής η οποία στη συνέχεια αντιστρέφεται.

ζ. Ο βαθμός στον οποίο διενεργούνται συναλλαγές σε, ή γύρω από, συγκεκριμένο χρονικό διάστημα κατά το οποίο υπολογίζονται οι τιμές αναφοράς, οι τιμές εκκαθάρισης και οι αποτιμήσεις, αποτέλεσμα να μεταβάλλονται ή να επηρεάζονται οι εν λόγω τιμές ή αποτιμήσεις κατ' επανάληψη (σε περισσότερες από μία συνεδριάσεις). Το εν λόγω στοιχείο καλύπτει τις λεγόμενες περιπτώσεις του επανειλημμένου «marking the close» («σημάδεμα του κλεισίματος») κατά το οποίο η αγορά ή πώληση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου λαμβάνει χώρα στο κλείσιμο της αγοράς σε μια προσπάθεια μεταβολής της τιμής κλεισίματος με αποτέλεσμα την παραπλάνηση των επενδυτών που ενεργούν βάση αυτής⁶⁷.

Από τις ενδείξεις του άρθρου 2 δεν λαμβάνεται υπόψη εκείνη που ορίζεται στην περίπτωση στ' διότι αφορά μονάχα εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών και όπως ήδη αναφέρθηκε στην ποινική διάταξη του άρθρου 30 γίνεται λόγος μόνο για «διενέργεια συναλλαγών».

⁶⁶ Βλ. *Τριανταφυλλάκη Γ.*, Η προστασία του επενδυτή...όπ. παραπ., σελ. 527 διάγραμμα και *Χριστιανό Β.*, Η προστασία του επενδυτή ως καταναλωτή στο κοινοτικό δίκαιο: Από την απαγόρευση εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών στην απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς, *ΕλλΔικ* 43/2002, σελ. 1564, 1565.

⁶⁷ Βλ. *Τριανταφυλλάκη Γ.*, Η προστασία του επενδυτή...όπ. παραπ., σελ. 527 διάγραμμα.

ι) Η εξαίρεση.

Στην παράγραφο 2 α' ν. 3340/2005, όπου ορίζεται ποια συμπεριφορά συνιστά χειραγώγηση προβλέπεται και μια εξαίρεση «εάν το πρόσωπο που κατήρτισε τις συναλλαγές ... αποδεικνύει ότι οι συναλλαγές αυτές καταρτίστηκαν για θεμιτούς λόγους και ότι οι συναλλαγές ... είναι σύμφωνες με τις αποδεκτές πρακτικές της σχετικής αγοράς». Η εξαίρεση αυτή, όπως προκύπτει από την διατύπωσή της, αφορά αποκλειστικά και μόνο τις συναλλαγές που περιγράφονται στην παρ. 2 α' και όχι τις υπόλοιπες περιπτώσεις του άρθρου 7 ν. 3340/2005⁶⁸. Προκειμένου μια συναλλαγή να εμπίπτει στην εν λόγω εξαίρεση θα πρέπει να συντρέχουν σωρευτικά οι δύο προϋποθέσεις που τάσσει ο νόμος, θα πρέπει, δηλαδή, ο συναλλασσόμενος να αποδείξει ότι η πράξη του είναι θεμιτή και σύμφωνη με τις επιτρεπόμενες πρακτικές της αγοράς.

Σύμφωνα με το άρθρο 1 παρ.5 της Οδηγίας 2003/6/EK και το άρθρο 2 παρ. 1 και 10 ν. 3340/2005 ως «αποδεκτές πρακτικές της αγοράς» νοούνται πρακτικές οι οποίες αναμένονται ευλόγως σε μία ή περισσότερες αγορές είτε είναι οργανωμένες είτε δεν είναι οργανωμένες και ο αποδεκτός τους ή μη χαρακτήρας εξετάζεται λαμβανομένων υπόψη των κριτηρίων που καθορίζει με απόφασή του το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σύμφωνα με τα οριζόμενα στα εκτελεστικά μέτρα της Οδηγίας 2003/6/EK.

Τέτοιο εκτελεστικό μέτρο της Οδηγίας 2003/6/EK, αναφορικά με τις αποδεκτές πρακτικές της αγοράς, αποτελεί η εκτελεστική Οδηγία 2004/72/EK και ειδικότερα τα άρθρα 2 και 3 αυτής. Η τελευταία ενσωματώνεται στην ελληνική έννομη τάξη με την απόφαση 5/347/12.07.2005 του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ειδικότερα, στα άρθρα 2-6 της ως άνω απόφασης προβλέπεται η διαδικασία σύμφωνα με την οποία το Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς λαμβάνει απόφαση περί αποδεκτής πρακτικής κατόπιν διαβούλευσης με τους εκάστοτε ενδιαφερόμενους φορείς της αγοράς, ενδεχομένως δε και κατόπιν λήψης υπόψη της γνώμης αρμόδιων αρχών άλλων κρατών – μελών, ιδίως εάν υπάρχουν συγκρίσιμες αγορές. Τα κριτήρια που πρέπει ενδεικτικά να λαμβάνονται υπόψη, σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 1 της Οδηγίας 2004/72/EK, το οποίο μεταφέρθηκε ως άρθρο 2 της απόφασης 5/347/12.07.2005 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, περιλαμβάνουν:

⁶⁸ Βλ. Βελέντζα Γ., Προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς. Ερμηνευτική προσέγγιση του νέου νομοθετικού πλαισίου (ν. 3340/2005) και της σχετικής νομοθεσίας που εκδόθηκε κατ' εξουσιοδότηση, ΕΤΡΑΞΧρΔ 1/2006, σελ. 20.

α) το βαθμό διαφάνειας της πρακτικής σε σχέση με το σύνολο της αγοράς

β) την ανάγκη να διασφαλισθεί η λειτουργία των δυνάμεων της αγοράς και η απρόσκοπτη αλληλεπίδραση προσφοράς και ζήτησης, στο πλαίσιο αυτό η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αναλύει ιδίως τις επιπτώσεις της σχετικής πρακτικής με βάση τις κυριότερες παραμέτρους της αγοράς, όπως οι συνθήκες που επικρατούσαν στην αγορά πριν την εφαρμογή της σχετικής πρακτικής, η μέση σταθμισμένη τιμή σε μία μόνο συνεδρίαση ή η καθημερινή τιμή κλεισίματος

γ) το βαθμό στον οποίο η πρακτική επηρεάζει την ρευστότητα και την αποτελεσματικότητα της αγοράς

δ) το βαθμό στον οποίο η πρακτική λαμβάνει υπόψη τους μηχανισμούς διαπραγμάτευσης της σχετικής αγοράς και επιτρέπει στους συμμετέχοντες στην αγορά να αντιδρούν κατάλληλα και έγκαιρα στις νέες συνθήκες στην αγορά που δημιουργεί η πρακτική αυτή

ε) τους εγγενείς κινδύνους της πρακτικής για της ακεραιότητα άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένων αγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οργανωμένων ή μη, στις οποίες το σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης
στ) το αποτέλεσμα οποιασδήποτε έρευνας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την πρακτική, ιδίως όσον αφορά περιπτώσεις στις οποίες η πρακτική παραβιάζει κανόνες ή διατάξεις για την αποτροπή της κατάχρησης αγοράς ή κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς, στην εξεταζόμενη αγορά ή σε άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένες αγορές στην Ευρωπαϊκή Ένωση

ζ) τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της σχετικής αγοράς, και ιδίως αν πρόκειται ή όχι για οργανωμένη αγορά, τα είδη των διαπραγματευόμενων σε αυτήν χρηματοπιστωτικών μέσων και τα χαρακτηριστικά των συμμετεχόντων στην αγορά, και ιδίως το βαθμό συμμετοχής των ιδιωτών επενδυτών στη σχετική αγορά.

Οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με το χαρακτηρισμό νέων πρακτικών ως επιτρεπτών, λόγω της εξάρτησης του άρθρου 30 από το εν λόγω άρθρο, θεωρώ ορθά υποστηρίζεται ότι θα πρέπει να επέχουν θέση νεότερου ποινικού νόμου⁶⁹, έτσι ώστε στο βαθμό, που αποχαρακτηρίζουν μια συμπεριφορά που θεωρούνταν απαγορευμένη, σύμφωνα με την συνταγματικά κατοχυρωμένη αρχή της νομιμότητας των εγκλημάτων και των ποινών, όχι μόνο να επιτρέπεται, αλλά και να

⁶⁹ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 203.

επιβάλλεται η αναδρομική ισχύς τους, ενώ στην περίπτωση που αναγνωρίζουν μια νέα πρακτική ως απαγορευμένη, να απαγορεύεται⁷⁰.

Η έννοια των «θεμιτών λόγων» δεν προσδιορίζεται από κάποια διάταξη, συνεπώς μόνο ερμηνευτικά είναι δυνατή η οριοθέτηση του περιεχομένου της έννοιας αυτής. Μια τέτοια οριοθέτηση επιχειρείται από τον Πετρόπουλο, ο οποίος, ορμώμενος από την αιτιολογική έκθεση του γερμανικού νόμου που ενσωμάτωσε την κοινοτική οδηγία στο εσωτερικό δίκαιο, υποστηρίζει ότι εφόσον οι θεμιτοί λόγοι πρέπει να συντρέχουν σωρευτικά με τις αποδεκτές πρακτικές της αγοράς, «το περιεχόμενό τους εξαντλείται στη διαπίστωση της έλλειψης υπαιτιότητας του διενεργούντος τις συναλλαγές»⁷¹.

Μάλιστα, σύμφωνα με το προοίμιο (αρ. 20) της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ, το πρόσωπο το οποίο προβαίνει σε συναλλαγές που μπορεί να συνιστούν χειραγώγηση της αγοράς ενδέχεται να είναι σε θέση να αποδείξει ότι οι λόγοι εκτέλεσης των εν λόγω συναλλαγών ήταν νόμιμοι και ότι οι συναλλαγές συνάδουν προς τις αποδεκτές πρακτικές της συγκεκριμένης οργανωμένης αγοράς. Όπως υποστηρίζει ο Πετρόπουλος, μια τέτοια αντιστροφή του βάρους απόδειξης συνιστά παραβίαση του τεκμηρίου της αθωότητας όπως αυτό προκύπτει από τη συνταγματική αρχή της αξίας του ανθρώπου αλλά και το άρθρο 6 παρ.2 της ΕΣΔΑ, γι' αυτό τον λόγο η εξέταση της θεώρησης των συναλλαγών ως θεμιτών και αποδεκτών πρακτικών της σχετικής αγοράς θα πρέπει να λαμβάνει χώρα αυτεπαγγέλτως⁷².

Όταν μια συναλλαγή πληρεί τις προϋποθέσεις της εξαίρεσης που προβλέπεται στην παρ. 2 α' του άρθρου 7 ν. 3340/2005, ήτοι όταν καταρτίσθηκε για θεμιτούς λόγους και είναι σύμφωνη με τις αποδεκτές πρακτικές της αγοράς, αποκλείει την αντικειμενική υπόσταση του εγκλήματος της χειραγώγησης από τη στιγμή που το εν λόγω άρθρο, μεταξύ άλλων, καθορίζει την ερμηνεία των αξιολογικών στοιχείων της αντικειμενικής υπόστασης του άρθρου 30.

Στην Ελλάδα, σε αντίθεση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες⁷³, δεν είχαν μέχρι πρόσφατα καταγραφεί με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς οι αποδεκτές πρακτικές της αγοράς. Μόλις στις 2 Ιανουαρίου 2009 έχουμε την πρώτη απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με την οποία δέχεται ότι η αγορά ίδιων μετοχών και η

⁷⁰ Βλ. *Κωστάρα Αλ.*, *Έννοιες και θεσμοί του Ποινικού Δικαίου*, 2001, σελ. 116, 117.

⁷¹ Βλ. *Πετρόπουλο Β.*, *Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ.*, σελ. 202.

⁷² Βλ. *Πετρόπουλο Β.*, *Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ.*, σελ. 202.

⁷³ Για παράδειγμα οι συμβάσεις ρευστότητας στο Euronext στη Γαλλία και οι συμβάσεις αποτίμησης στη αγορά των ομολόγων του Χρηματιστηρίου της Βιέννης, βλ. περισσότερα σε *Παπαντώνη Μ.*, *Κατάχρηση αγοράς στο κοινοτικό...όπ. παραπ.*, σελ. 270.

διατήρησή τους για μελλοντική αγορά μετοχών άλλης εταιρείας αποτελεί αποδεκτή πρακτική της αγοράς. Αναλυτικότερα, η απόφαση αυτή, όπως είναι δημοσιευμένη στην επίσημη ιστοσελίδα της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (Committee of European Securities Regulators - «CESR»), αναφέρει ότι «η εταιρεία (εκδότης), της οποίας οι μετοχές έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, μπορεί να αγοράσει και να διατηρήσει ίδιες μετοχές προκειμένου να τις χρησιμοποιήσει μελλοντικά ως μέσα πληρωμής για την αγορά μετοχών άλλης εταιρείας. Εάν η διατήρηση των μετοχών αποδειχθεί ότι δεν ήταν απαραίτητη, ο εκδότης μπορεί να τις διανείμει σύμφωνα με το άρθρο 3 του Κανονισμού 2273/2003 ή να τις πωλήσει. Κατά την απόκτηση ιδίων μετοχών, με βάση την παρούσα αποδεκτή πρακτική της αγοράς, ο εκδότης πρέπει να συμμορφώνεται με τα άρθρα 4, 5 και 6 του Κανονισμού 2273/2003. Συναλλαγές που δεν διενεργούνται στο πλαίσιο αυτής της πρακτικής δεν πρέπει να οδηγούν τον εκδότη στο να διατηρεί ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του μετοχικού κεφαλαίου»⁷⁴.

3.1.4. Η παράγραφος 2 β' του άρθρου 7 ν. 3340/2005.

Σύμφωνα με την παράγραφο 2 β' του άρθρου 7, όπως ήδη αναφέρθηκε ανωτέρω, στην έννοια των απαγορευμένων συναλλαγών περιλαμβάνονται και εκείνες, οι οποίες συνδυάζονται με / ή συνιστούν παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή άλλο τέχνασμα. Τα κριτήρια και οι ενδείξεις που λαμβάνονται υπόψη προκειμένου να κριθεί εάν μια πράξη υπάγεται στην παράγραφο 2 β', απαριθμούνται ενδεικτικά στο άρθρο 3 της απόφασης 1/347/12.07.2005 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, με το οποίο ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο το άρθρο 5 της εκτελεστικής οδηγίας 2003/124/EK. Αυτά, λοιπόν, που κατά το άρθρο 3 της ως άνω απόφασης είναι «α) εάν, πριν ή μετά ... τις διενεργηθείσες συναλλαγές από πρόσωπα, διαδίδονται ψευδείς ή παραπλανητικές πληροφορίες από τα ίδια αυτά πρόσωπα ή από άλλα πρόσωπα που συνδέονται με αυτά. β) Εάν ... διενεργούνται συναλλαγές από πρόσωπα, προτού ή αφού τα ίδια αυτά πρόσωπα, ή άλλα πρόσωπα που συνδέονται με αυτά, εκπονήσουν ή διαδώσουν αναλύσεις, συστάσεις ή προτάσεις επενδυτικής στρατηγικής, οι οποίες είναι εσφαλμένες ή μεροληπτικές ή προδήλως επηρεασμένες από σημαντικά συμφέροντα». Η τελευταία έννοια, αυτή των «προδήλως επηρεασμένων από

⁷⁴ Βλ. «Acceptance by the Hellenic Capital Market Commission on 2 January 2009» σελ. 1, σε www.cesr-eu.org

σημαντικά συμφέροντα» προτάσεων επενδυτικής στρατηγικής, έχει καταστεί αντικείμενο κριτικής λόγω της αοριστίας της⁷⁵.

Στην παράγραφο 3 β' της απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς γίνεται λόγος για αναλύσεις, συστάσεις, προτάσεις επενδυτικής στρατηγικής. Όλα αυτά συνιστούν επενδυτικές υπηρεσίες, τις οποίες επιτρέπεται να παρέχουν μονάχα, κατά το άρθρο 8 παρ.1 ν.3606/2007, οι Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), οι Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ), τα πιστωτικά ιδρύματα, οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ) και οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ). Συνεπώς, το άρθρο 7 παρ. 2 β' σχετίζεται και με το ν. 3606/2007.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η CESR δημιουργώντας έναν οδηγό που θα βοηθήσει στην εφαρμογή της οδηγίας για την κατάχρηση αγοράς⁷⁶ παραθέτει κάποια παραδείγματα για το τι συνιστά χειραγώγηση αγοράς, χωρίς να χρησιμοποιεί νομική ορολογία διότι όπως αναφέρει αυτά δεν να είναι δεσμευτικά για την ερμηνεία της οδηγίας. Η CESR αναφερόμενη στον ορισμό της χειραγώγησης στο άρθρο 1 παρ. 2 β' της οδηγίας 2003/6/ΕΚ παραθέτει ορισμένα παραδείγματα που θεωρεί ότι υπάγονται στην έννοια της «παραπλανητικής μεθόδευσης ή άλλου τεχνάσματος⁷⁷». Στις έννοιες αυτές υπάγονται οι εξής περιπτώσεις: concealing ownership (απόκρυψης κυριότητας), διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών δια των μέσων μαζικής ενημέρωσης (γνωστό και ως scalping), pump and dump, trash and cash, το άνοιγμα μιας «θέσης» και το κλείσιμό της αμέσως μετά την γνωστοποίησή της στο κοινό⁷⁸.

3.1.5 Η ενδεικτική απαρίθμηση περιπτώσεων, άρθρο 7 παρ. 3 α'- γ' ν. 3340/2005.

Ο ίδιος ο νόμος 3340/2005 στην παράγραφο 3 του άρθρου 7 απαριθμεί ενδεικτικά περιπτώσεις που συνιστούν πράξεις χειραγώγησης, όπως αυτές αναφέρονται στην παράγραφο 2 του άρθρου 1 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ. Ειδικότερα, οι περιπτώσεις της παραγράφου 3 α' και 3 β' αντιστοιχούν στην πράξη χειραγώγησης

⁷⁵ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 203.

⁷⁶ «First set of CESR guidance and information on the common operation of the directive» σε www.cesr-eu.org

⁷⁷ «... fictitious devices or any other form of deception or contrivance»

⁷⁸ Βλ. σε «First set of CESR guidance and information on the common operation of the directive» σελ. 12, 13.

της παραγράφου 2 α' ενώ η περίπτωση της παραγράφου 3 γ' αντιστοιχεί στην πράξη χειραγώγησης που ορίζεται στην παράγραφο 2 β'.

Πιο συγκεκριμένα, η παράγραφος 3 α' ορίζει ότι χειραγώγηση συνιστά η «συμπεριφορά, από ένα ή περισσότερα πρόσωπα που δρουν συντονισμένα, η οποία οδηγεί στην εξασφάλιση δεσπόζουσας θέσης επί της προσφοράς ή της ζήτησης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου, με αποτέλεσμα τον άμεσο ή έμμεσο τεχνητό προσδιορισμό της τιμής αγοράς ή της τιμής πώλησης ή τη δημιουργία αθέμιτων συνθηκών στις συναλλαγές». Πρόκειται για την περίπτωση του λεγόμενου «cornering» που ανήκει στην κατηγορία πράξεων χειραγώγησης που προορίζονται να προκαλέσουν στενότητα στην αγορά. Στην ίδια κατηγορία ανήκουν και οι λεγόμενες «abusive squeezes» κατά τις οποίες η πρόκληση στενότητας σε ένα χρηματοπιστωτικό μέσο δημιουργείται με τον έλεγχο της ζήτησης του μέσου αυτού και την εκμετάλλευση της επακόλουθης συμφόρησης στην αγορά⁷⁹.

Στην παράγραφο 3 β' αναφέρεται η περίπτωση του λεγόμενου «σημαδέματος του κλεισίματος» («marking the close»), όπως περιγράφεται ανωτέρω. Πρόκειται για πράξη χειραγώγησης κατά την οποία γίνεται εκμετάλλευση του χρόνου διενέργειας της συναλλαγής⁸⁰.

Ακολούθως, η παράγραφος 3 γ' αναφέρεται στην περίπτωση του scalping, ορίζοντας ότι περίπτωση χειραγώγησης αποτελεί «η εκμετάλλευση της περιστασιακής ή τακτικής πρόσβασης στα μέσα μαζικής ενημέρωσης, περιλαμβανομένου του διαδικτύου, για την διατύπωση γνώμης είτε άμεσα για ένα χρηματοπιστωτικό μέσο είτε έμμεσα για τον εκδότη του, ενώ ο εκφέρων τη γνώμη έχει επενδύσει, ο ίδιος ή μέσω τρίτου, στο εν λόγω χρηματοπιστωτικό μέσο και εν συνεχεία αντλεί, άμεσα ή έμμεσα, όφελος από τον αντίκτυπο που έχει η γνώμη αυτή στην τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου, εφόσον δεν έχει δημοσιοποιηθεί ταυτόχρονα με την διατύπωση της γνώμης η συγκεκριμένη σύγκρουση συμφερόντων με σαφήνεια και ευκρίνεια». Η περίπτωση του scalping πριν την θέσπιση του ν. 3340/2005, όπου δόθηκε για πρώτη φορά νομοθετικός ορισμός της έννοιας της χειραγώγησης, αντιμετωπιζόταν ως μια περίπτωση κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών με την αιτιολογία ότι ο scalper γνωρίζοντας ότι ο ίδιος έχει προβεί σε αγορά τίτλων με πρόθεση μεταγενέστερης πρότασης αγοράς, κατέχει μια πληροφορία

⁷⁹ Βλ. Χριστιανό Β., Η προστασία του επενδυτή...όπ. παραπ., σελ. 1565.

⁸⁰ Βλ. Τριανταφυλλάκη Γ., Η προστασία του επενδυτή...όπ. παραπ., σελ. 527 διάγραμμα.

που προσδίδει σε αυτόν ένα συγκριτικό πλεονέκτημα σε σχέση με τους άλλους επενδυτές⁸¹

Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι οι περιπτώσεις που απαριθμούνται στην παράγραφο 3 του άρθρου 7 δεν παρέχουν καμία περαιτέρω, εξειδίκευση ως προς το τι συνιστά χειραγώγηση, από εκείνη των εκτελεστικών οδηγιών 2004/72/EK και 2003/124/EK, οι οποίες ενσωματώθηκαν στην ελληνική έννομη τάξη μέσω αποφάσεων του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, όπως έχουν αναπτυχθεί ανωτέρω.

3.2 Διάδοση, δια των μέσων μαζικής ενημέρωσης, του διαδικτύου ή οποιουδήποτε άλλου τρόπου, παραπλανητικών ή ψευδών πληροφοριών, ειδήσεων ή φημών.

Στο άρθρο 30 παράγραφος 1 β' ν. 3340/2005 περιγράφεται ο δεύτερος τρόπος τέλεσης του εγκλήματος της χειραγώγησης, ο οποίος συνίσταται στην διάδοση, δια των μέσων μαζικής ενημέρωσης, του διαδικτύου ή οποιουδήποτε άλλου τρόπου, παραπλανητικών ή ψευδών πληροφοριών ή φημών. Ο ως άνω περιγραφόμενος τρόπος τέλεσης, ωστόσο, παρουσιάζει αρκετές ομοιότητες με τον ορισμό της χειραγώγησης στο άρθρο 7 παράγραφος 2 γ', σύμφωνα με τον οποίο ως χειραγώγηση νοείται, μεταξύ άλλων, και η «διάδοση δια των μέσων μαζικής ενημέρωσης και του διαδικτύου ή με οποιοδήποτε άλλο μέσο πληροφοριών, οι οποίες δίνουν ή είναι πιθανόν να δώσουν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή φημών ή παραπλανητικών ειδήσεων, εάν ο διαδίδων γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει ότι οι πληροφορίες, οι φήμες ή οι ειδήσεις αυτές ήταν ψευδείς ή παραπλανητικές...». Περίπτωση που συνιστά χειραγώγηση κατά την έννοια του άρθρου 7 παρ. 2 γ' αναφέρεται ενδεικτικά από τον ίδιο το νομοθέτη στην παράγραφο 3 δ' του ίδιου άρθρου και συνίσταται στην «διάδοση ψευδών, ανακριβών ή παραπλανητικών πληροφοριών από μέλη του διοικητικού συμβουλίου εταιριών, μέσω ετήσιων ή περιοδικών οικονομικών καταστάσεων, των ενημερωτικών δελτίων ή άλλων δημοσιευμάτων».

⁸¹ Βλ. *Τουντόπουλο Β.*, Το scalping ως καταχρηστική εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με το ΠΔ 53/1992, ΔΕΕ 12/2000, σελ. 1212 – 1215.

3.2.1 Διάδοση.

Σύμφωνα με τον Αντωνόπουλο, ως διάδοση νοείται η μετάδοση της πληροφορίας μέχρι την εξάπλωσή της σε μεγάλο και ακαθόριστο αριθμό ανθρώπων⁸². Τον όρο διάδοση, και κατ' ακριβολογία το ρήμα «διαδίδει», ωστόσο, δεν το συναντάμε για πρώτη φορά στο έγκλημα της χειραγώγησης, αλλά, σε έγκλημα του Ποινικού Κώδικα, στο έγκλημα της δυσφήμισης του άρθρου 362. Συγκρίνοντας το περιεχόμενο του όρου αυτού και στις δύο ως άνω περιπτώσεις, παρατηρούμε ότι ταυτίζεται στο βαθμό που σημαίνει την παραπέρα μετάδοση ενός γεγονότος, δηλαδή τη διεύρυνση του κύκλου των ανθρώπων που μαθαίνουν το σχετικό γεγονός – πληροφορία, διαφοροποιείται όμως ως προς το ότι στο έγκλημα της δυσφήμισης ο δράστης μεταδίδει το γεγονός που πληροφορήθηκε χωρίς να το υιοθετεί, γίνεται δηλαδή ένα είδος διαβιβαστικού οργάνου της παραπέρα ανακοίνωσης του γεγονότος που κυκλοφορεί ως φήμη⁸³.

Η διάδοση αυτή μπορεί να λάβει χώρα δια των μέσων μαζικής ενημέρωσης, του διαδικτύου ή οποιουδήποτε άλλου τρόπου.

Στα μέσα μαζικής ενημέρωσης, δια των οποίων λαμβάνει χώρα η διάδοση του άρθρου 30, περιλαμβάνονται σαφώς οι εφημερίδες. Οι παραπλανητικές ή ψευδείς πληροφορίες ή ειδήσεις μπορούν να περιλαμβάνονται τόσο σε δημοσιεύματα που μπορεί για παράδειγμα να συστήνουν την αγορά μετοχών ορισμένης εταιρείας όσο και σε δημοσιευμένα σε αυτές επίσημα στοιχεία, όπως για παράδειγμα το Ενημερωτικό Δελτίο. Επίσης, μέσα μαζικής ενημέρωσης που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για διάδοση είναι η τηλεόραση και το ραδιόφωνο μέσω για παράδειγμα εκπομπών με θέμα το Χρηματιστήριο και την κίνηση των μετοχών.

Το Internet αποτελεί ίσως έναν πραγματικό παράδεισο διότι μέσω αυτού μπορεί να επιτευχθεί διάδοση παραπλανητικών ή ψευδών πληροφοριών, ειδήσεων ή φημών σε ευρύτατες μάζες επενδυτών. Πιο συγκεκριμένα, οι «πληροφορίες» του δράστη της χειραγώγησης μπορούν να φτάσουν σε εκατομμύρια παραλήπτες μέσω e-mail, δημοσίευσης σε ιστοσελίδες, ηλεκτρονικών news letters και χώρων ηλεκτρονικών συζητήσεων⁸⁴.

⁸² Βλ. Αντωνόπουλο Β., Η χειραγώγηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών (γνwm.), ΔΕΕ 2/2001, σελ. 126.

⁸³ Βλ. Κωστάρα Αλ., Ποινικό δίκαιο – Επιτομή ειδικού μέρους, 2007, σελ. 981 και Κονταζή Αθ., Ποινικός Κώδικας (Συνδυασμός θεωρίας και πράξης), τόμ. Β' (άρθρα 235-473), 2001, σελ. 3010.

⁸⁴ Περιπτώσεις χειραγώγησης μέσω Internet που έλαβαν χώρα στην Αμερική αναφέρει ο Ν. Φραντζής στο δημοσίευσμά του με τίτλο «Χρηματιστηριακές απάτες μέσω Internet» στην εφημερίδα «Το Βήμα» της 30.5.1999, www.tovima.gr

Τέλος, στο άρθρο 30 παρ.1 β' ορίζεται ότι η διάδοση μπορεί να λάβει χώρα με οποιονδήποτε άλλο τρόπο. Με εξαίρεση λοιπόν την χρήση των μέσων μαζικής ενημέρωσης και του διαδικτύου για την επίτευξη της διάδοσης, οποιονδήποτε άλλο τρόπο συνιστούν δημοσιεύσεις που γίνονται στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών, καθώς και στην περίπτωση του Ενημερωτικού Δελτίου, μέσω έντυπης μορφής η οποία διατίθεται δωρεάν στο κοινό, όπως θα αναπτυχθούν στη συνέχεια.

Λαμβανομένων υπόψη των προβλεπόμενων τρόπων διάδοσης της πληροφορίας υποστηρίζεται ο λεκτικός χαρακτήρας του μηνύματος που μεταδίδεται⁸⁵ και μάλιστα χωρίς να εμπίπτουν στην κατηγορία αυτή «μηνύματα» ή «συμπεράσματα» που μπορεί κανείς να συνάγει από τη διενέργεια αυτών καθαυτών των συναλλαγών⁸⁶.

3.2.2 Παραπλανητικές ή ψευδείς πληροφορίες, ειδήσεις ή φήμες.

Ψευδές είναι το αντικείμενο διάδοσης που δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα ενώ παραπλανητικό είναι εκείνο που, χωρίς να είναι ψευδές, είναι σε θέση από τον τρόπο παρουσίασής του να δημιουργήσει λάθος εντυπώσεις στον παραλήπτη του⁸⁷, δηλαδή δημιουργεί εσφαλμένη παράσταση της πραγματικότητας, όπως ήδη αναπτύχθηκε για την «παραπλανητική μεθόδευση».

Οι πληροφορίες ή ειδήσεις αναφέρονται σε γεγονότα του πρόσφατου παρελθόντος, του παρόντος ή του αμέσως επικείμενου μέλλοντος, εν όψει αποφάσεων που έχουν ήδη ληφθεί και ανακοινώνονται για πρώτη φορά⁸⁸. Όπως συνάγεται από τον ως άνω ορισμό της πληροφορίας και της είδησης, εκτός των εννοιών αυτών βρίσκονται τόσο α) οι απλές εικασίες ή υπόνοιες, διότι δεν αποτελούν βέβαιες γνώσεις για κάποιο αντικειμενικό γεγονός καθώς όσο και β) οι γνώμες και αξιολογικές κρίσεις διότι δεν μεταφέρουν αντικειμενική γνώση γεγονότων, αλλά υποκειμενικές εκτιμήσεις⁸⁹.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι χαρακτηριστικό των πληροφοριών ή ειδήσεων είναι ο γεγονοτικός τους χαρακτήρας. Ποιά είναι όμως η έννοια του «γεγονότος»; Τον όρο

⁸⁵ Βλ. Αντωνόπουλο Β., Η χειραγώγηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών (γνωμ.), ΔΕΕ 2/2001, σελ. 127.

⁸⁶ Βλ. Ναμία Ο., Χρηματιστηριακά αδικήματα...όπ. παραπ.,σελ. 225.

⁸⁷ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 209.

⁸⁸ Βλ. Ναμία Ο., Χρηματιστηριακά αδικήματα...όπ. παραπ.,σελ. 224.

⁸⁹ Βλ. Αντωνόπουλο Β., Η χειραγώγηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών (γνωμ.), ΔΕΕ 2/2001, σελ. 126 και Ναμία Ο., Χρηματιστηριακά αδικήματα, σε: Κοσμάκης Ν.(εκδ. επιμ.)/ Ζιούβας Δ. (συνεργ.), Οικονομικά Εγκλήματα II, 2007,σελ. 224.

«γεγονός» συναντάμε στο έγκλημα της απάτης του άρθρου 386 ΠΚ. Κατά την έννοια του άρθρου αυτού «γεγονός» είναι κάθε συγκεκριμένο περιστατικό του εξωτερικού κόσμου καθώς και κάθε συγκεκριμένη σχέση ή συμπεριφορά που αναφέρεται στο παρελθόν ή το παρόν, υποπίπτει στις αισθήσεις και μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο απόδειξης. Συνεπώς, τέσσερα είναι τα κριτήρια που υιοθετούνται για την κατάφαση πραγματικού γεγονότος, τα οποία πρέπει να συντρέχουν σωρευτικά: 1. το εμπειρικά εξατομικευμένο αυτού, 2. το επιδεικτικό απόδειξης αυτού, 3. η χρονική έκταση αυτού, που καταλαμβάνει το παρελθόν και το παρόν και 4. ο μη αξιολογικός – μη υποκειμενικός χαρακτήρας του⁹⁰. Σύμφωνα με την κρατούσα στην ελληνική νομολογία άποψη⁹¹, στην έννοια του «γεγονότος» περιλαμβάνονται μόνο εξωτερικά γεγονότα, επειδή το «εσωτερικό γεγονός» δεν είναι «αντιληπτό και ελέγξιμο» στοιχείο του εξωτερικού κόσμου, αλλά ενδιάθετη υποκειμενική κατάσταση⁹². Όπως ήδη αναφέρθηκε, η χρονική έκταση του γεγονότος περιλαμβάνει μόνο τα παρελθόντα και παρόντα περιστατικά, όχι όμως τα μελλοντικά. Ωστόσο πολλά μελλοντικά περιστατικά φαίνονται μόνο ως μέλλοντα, ενώ προσεκτικότερη προσέγγιση αποδεικνύει ότι αυτά υφίστανται στο παρόν. Έτσι είναι δυνατόν αυτά τα μελλοντικά περιστατικά να στηρίζονται σε παρούσα κατάσταση, οπότε αποτελούν γεγονότα⁹³. Οι αξιολογικές κρίσεις, εκτιμήσεις ή γνώμες δεν στοιχειοθετούν την έννοια του γεγονότος, παρά μόνο αν περιέχουν ένα «γεγονοτικό πυρήνα», δηλαδή στηρίζονται σε συγκεκριμένα περιστατικά του παρόντος ή του παρελθόντος⁹⁴.

Στο σημείο αυτό συγκρίνοντας τι είδους γεγονότα αποτελούν αντικείμενο των πληροφοριών ή ειδήσεων με την έννοια του «γεγονότος» κατά το άρθρο 386 ΠΚ μπορούμε να συμπεράνουμε τα γεγονότα στα οποία αναφέρονται οι πληροφορίες ή ειδήσεις του άρθρου 30 έχουν όμοιο περιεχόμενο με αυτά που «παριστά ψευδώς» ο δράστης στο έγκλημα της απάτης.

Οι πληροφορίες ή ειδήσεις πρέπει περαιτέρω να είναι συγκεκριμένες, δηλαδή να ενσωματώνουν ατομικά προσδιορισμένα θετικά ή αρνητικά γεγονότα για την αξία και τις διακυμάνσεις εμπορευσιμότητας ορισμένου τίτλου, για τις τυχόν εκποιήσεις ή αγορές μεγάλων «πακέτων» κ.α., καθώς και ικανές να επηρεάσουν την τιμή ή

⁹⁰ Βλ. *Αποστολίδου Α.*, Απάτη – Η πλάνη ως αποτέλεσμα πράξης...όπ. παραπ., σελ. 286.

⁹¹ Βλ. *Αποστολίδου Α.*, Απάτη – Η πλάνη ως αποτέλεσμα πράξης...όπ. παραπ., σελ. 290.

⁹² Βλ. *Αποστολίδου Α.*, Απάτη – Η πλάνη ως αποτέλεσμα πράξης...όπ. παραπ., σελ. 290.

⁹³ Βλ. *Αποστολίδου Α.*, Απάτη – Η πλάνη ως αποτέλεσμα πράξης...όπ. παραπ., σελ. 297.

⁹⁴ Βλ. *Μυλωνόπουλος Χ.*, Ποινικό δίκαιο...όπ. παραπ., σελ. 435.

εμπορευσιμότητα των χρηματοπιστωτικών μέσων που αφορούν οι πληροφορίες ή ειδήσεις και όχι άλλων⁹⁵.

Στην παράγραφο 1 β' του άρθρου 30 γίνεται, επίσης, λόγος για διάδοση «φήμων». Η έννοια της φήμης, ωστόσο, φαίνεται να διαφέρει από τις έννοιες της πληροφορίας και της είδησης, δεδομένου ότι η ύπαρξη γεγονοτικού πυρήνα σε αυτή είναι αμφίβολη. Μάλιστα, χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι, στο βαθμό που δεν γινόταν τέτοια διάκριση στο προϊσχύσαν δίκαιο, ο Αντωνόπουλος εξαιρούσε τις φήμες από την έννοια της πληροφορίας στο άρθρο 72 ν.1969/1991⁹⁶.

3.2.3 Ειδικότερες περιπτώσεις διάδοσης.

i) Οδηγία MiFID.

Το περιεχόμενο της ποινικής διάταξης της παραγράφου 1 β' του άρθρου 30 ν. 3340/2005 προσδιορίζεται περαιτέρω και από το ν. 3606/2007 που μετέφερε την οδηγία MiFID στην ελληνική έννομη τάξη, έτσι, ψευδής ή παραπλανητικές πληροφορίες σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα μπορούν να περιλαμβάνονται και στις εκθέσεις ή αναλύσεις των προσώπων που έχουν δικαίωμα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και άσκησης επενδυτικών δραστηριοτήτων, όπως προβλέπονται στα άρθρα 4 παρ.1 και 8 παρ. 1 του ν. 3606/2007⁹⁷. Μάλιστα το άρθρο 25 παρ. 2 του ν. 3606/2007 ορίζει ότι «οι πληροφορίες που παρέχουν οι ΑΕΠΕΥ σε πελάτες ή σε δυνητικούς πελάτες συμπεριλαμβανομένων των διαφημιστικών ανακοινώσεων, πρέπει να είναι ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές. Οι διαφημιστικές ανακοινώσεις πρέπει να μπορούν να αναγνωρίζονται σαφώς ως τέτοιες».

ii) Υποχρέωση περιοδικής πληροφόρησης ν. 3556/2007.

Είναι γεγονός ότι οι αποφάσεις των επενδυτών για τη συναλλακτική τους δραστηριότητα εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις εκθέσεις και τους ισολογισμούς που δημοσιεύονται ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Με τη δημοσίευση των εκθέσεων αυτών, οι επενδυτές πληροφορούνται για την οικονομική κατάσταση των εταιρειών, τα αποτελέσματα από τις τελευταίες τους δραστηριότητες κ.α. Επίσης, μεγάλης

⁹⁵ Βλ. Αντωνόπουλο Β., Η χειραγώγηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών (γνωμ.), ΔΕΕ 2/2001, σελ. 126.

⁹⁶ Βλ. Αντωνόπουλο Β., Η χειραγώγηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών (γνωμ.), ΔΕΕ 2/2001, σελ. 126.

⁹⁷ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 209, 210.

σημασίας για τις αποφάσεις των επενδυτών είναι η πληροφόρηση των ποσοστών των μετοχών που διαθέτουν μέλη των διοικητικών συμβουλίων των εταιρειών ή πρόσωπα που έχουν συμφέροντα σε μια επιχείρηση. Η πληροφόρηση για το βαθμό ελέγχου της εταιρείας από διάφορα πρόσωπα είναι εξαιρετικής σημασίας διότι, πολλές φορές, από τις μεταβολές των μεριδίων ιδιοκτησίας εξαρτώνται και οι μεταβολές των εταιρικών στρατηγικών⁹⁸. Λόγω της σημαντικότητας αυτών των πληροφοριών, ο νόμος 3556/2007 επιβάλλει υποχρέωση περιοδικής πληροφόρησης για τους εκδότες κινητών αξιών, εισηγμένων σε οργανωμένη αγορά.

Διάδοση παραπλανητικών ή ψευδών πληροφοριών δύναται να συντελεστεί κατά την άσκηση της υποχρέωσης των εκδοτών για περιοδική ενημέρωση των επενδυτών. Μάλιστα, στο άρθρο 7 παράγραφος 3, όπου γίνεται ενδεικτική απαρίθμηση περιπτώσεων χειραγώγησης, στο στοιχείο δ' αναφέρεται ως μία τέτοια περίπτωση «η διάδοση ψευδών, ανακριβών ή παραπλανητικών πληροφοριών από μέλη του διοικητικού συμβουλίου εταιρειών, μέσω των ετήσιων ή περιοδικών οικονομικών καταστάσεων, των ενημερωτικών δελτίων ή άλλων δημοσιευμάτων». Η εν λόγω περίπτωση συνιστά χειραγώγηση κατά την έννοια του άρθρου 7 παρ. 2 γ', που όπως ήδη αναφέραμε σχετίζεται με την ποινική διάταξη του άρθρου 30 παρ. 1 β'. Παράδειγμα τέτοιας μορφής χειραγώγησης της αγοράς αποτελεί η εμφάνιση τεχνητά υπερτιμημένων ή υποτιμημένων στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού, αντίστοιχα, στον ισολογισμό ή τις περιοδικές οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης.

iii) Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Προς την κατεύθυνση διασφάλισης της αξιοπιστίας και κυρίως της συγκρισιμότητας των πληροφοριών που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάσισε την υποχρεωτική εισαγωγή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) στα κράτη – μέλη, έτσι ώστε να μην υπάρχουν αποκλίσεις στις εκτιμήσεις για την χρηματοοικονομική κατάσταση των εισηγμένων εταιρειών, οι οποίες να οφείλονται στις διαφορές της λογιστικής νομοθεσίας των κρατών – μελών⁹⁹. Η παράλειψη χρήσης ή εσφαλμένη χρήση των ΔΛΠ αποτελεί διάδοση παραπλανητικής πληροφορίας και, επομένως, συνιστά χειραγώγηση αγοράς διότι η παραπλάνηση συνίσταται στην στρέβλωση της

⁹⁸ Βλ. Παγώνη Σ., Η υποχρέωση των εκδοτών εταιριών για διαφάνεια και πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, ΕΤρΑξΧρΔ 2/2005, σελ. 308 επ.

⁹⁹ Βλ. Αυγιτίδη Δ., Η παραβίαση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων ως χειραγώγηση της χρηματιστηριακής αγοράς, ΕΕμπΔ 2006, σελ. 4.

περιουσιακής κατάστασης της εταιρείας, όχι τόσο ως απολύτου μεγέθους, αλλά ως συγκρίσιμου με άλλα παρόμοια, για την απεικόνιση των οποίων ακολουθείται ή δημιουργείται η εντύπωση ότι ακολουθείται η ίδια μέθοδος. Η παραπλάνηση δεν θα συνίσταται δηλαδή σε αυτή καθεαυτή την απεικόνιση της χρηματοοικονομικής θέσης και περιουσίας της εταιρείας, στο βαθμό τουλάχιστον που αυτή διενεργήθηκε με αποδεκτές μεθόδους, αλλά στη δημιουργία εντύπωσης ότι δεν υπήρξε απόκλιση από τη μοναδική, νομίμως χρησιμοποιούμενη λογιστική μέθοδο. Διαφορετικά τίθεται το ζήτημα εάν η εταιρεία επισημαίνει με τρόπο εύληπτο και σαφή ότι η αποτύπωση της οικονομικής κατάστασης ή η αποτίμηση του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου δεν διενεργήθηκε μέσω της εφαρμογής των ΔΛΠ, αλλά για συγκεκριμένους λόγους προκρίθηκε η χρησιμοποίηση άλλης μεθόδου¹⁰⁰.

iv) Ad hoc δημοσίευση του άρθρου 10 ν. 3340/2005 – Δια παραλείψεως τέλεση του εγκλήματος της χειραγώγησης;

Το άρθρο 10 παράγραφος 1 του ν. 3340/2005 ορίζει ότι οι εκδότες υποχρεούνται να δημοσιοποιούν χωρίς υπαίτια βραδύτητα τις προνομιακές πληροφορίες που τους αφορούν άμεσα, δηλαδή πληροφορίες που σχετίζονται με την εταιρική – επιχειρησιακή δραστηριότητά τους¹⁰¹. Πρόκειται για την λεγόμενη υποχρέωση ad hoc δημοσίευσης πληροφοριών.

Στο άρθρο 2 παρ.2 της υπ' αριθμ. 3/347/12.7.2005 απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφέρονται ενδεικτικά ορισμένα γεγονότα ή καταστάσεις που μπορούν να εκληφθούν ότι συνιστούν προνομιακές πληροφορίες, όπως σημαντική μεταβολή της επιχειρηματικής δραστηριότητας του εκδότη ή της εταιρείας, σύναψη ή λύση σημαντικών συνεργασιών, συμμετοχή σε διαδικασία συγχώνευσης, διάσπασης ή εξαγοράς, αλλαγή στην σύνθεση του Δ.Σ, αιτήσεις πτώχευσης κ.α. Σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ. 1 της ως άνω απόφασης «η δημοσιοποίηση των προνομιακών πληροφοριών γίνεται στην ελληνική γλώσσα και καταχωρείται:

α. στο διαδικτυακό τόπο της οργανωμένης αγοράς αμέσως, και

β. στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ή προκειμένου περί άλλης οργανωμένης αγοράς στο επίσημο δελτίο της, και

¹⁰⁰ Βλ. *Αυγιτίδη Δ.*, Η παραβίαση των Διεθνών Λογιστικών...όπ. παραπ., σελ. 13.

¹⁰¹ Βλ. την Αιτιολογική Έκθεση του νόμου 3340/2005 άρθρο 10.

γ. στην ιστοσελίδα που διατηρεί ο εκδότης στο διαδίκτυο, η δημοσιοποίηση της παρούσας περ. γ' δεν μπορεί να γίνεται νωρίτερα από τη δημοσιοποίηση στο διαδικτυακό τόπο της οργανωμένης αγοράς και πρέπει να έχει ταυτόσημο περιεχόμενο με τη δημοσιοποίηση που πραγματοποιείται στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ή στο επίσημο δελτίο άλλης οργανωμένης αγοράς»

Εάν κατά την άσκηση της υποχρέωσης ad hoc ενημέρωσης των επενδυτών δημοσιευθούν ψευδείς ή παραπλανητικές πληροφορίες, τότε πρόκειται για διάδοση παραπλανητικών ή ψευδών πληροφοριών κατά την έννοια του άρθρου 30 παρ. 1 β'. Ωστόσο όμως, εν προκειμένω, τίθεται το εξής ερώτημα: Συνιστά χειραγώγηση με την έννοια του άρθρου 30 παρ. 1 β' η παράλειψη από τον εκδότη να δημοσιοποιήσει προνομιακές πληροφορίες, όπως υποχρεούται σύμφωνα με το άρθρο 10 ν.3340/2005

Στην ποινική διάταξη του άρθρου 30 ν. 3340/2005 δεν προβλέπεται η διαπραξίως τέλεση της πράξης χειραγώγησης αναφορικά με την υποχρέωση ad hoc δημοσίευσης πληροφοριών από πλευράς εκδοτών όπως αυτή ορίζεται στο άρθρο 10 ν. 3340/2005. Μάλιστα, όπως αναφέρει ο Πετρόπουλος αυτό έρχεται σε αντίθεση με το γερμανικό άρθρο 20a παρ. 1 εδ. 1 αρ.1 περ. β' WpHG, όπου γίνεται λόγος για «παρασιώπηση ενάντια σε υπάρχουσες διατάξεις», προκειμένου να καλυφθεί και η περίπτωση της παράλειψης δημοσίευσης ad hoc σημαντικών πληροφοριών με την έννοια του άρθρου 10 ν. 3340/2005¹⁰². Επιπλέον, η παράλειψη δημοσιοποίησης σημαντικών πληροφοριών δεν εμπίπτει στην έννοια της χειραγώγησης, όπως ορίζεται στο άρθρο 7 παρ. 2 γ', διότι το γράμμα του νόμου αναφέρεται αποκλειστικά σε διάδοση πληροφοριών.

Ελλείψει πρόβλεψης γνησίου εγκλήματος παράλειψης, θα μπορούσε ενδεχομένως να υποστηριχθεί ότι η παράλειψη δημοσίευσης των πληροφοριών του άρθρου 10 ν. 3340/2005, μπορεί να συμπεριληφθεί στην αντικειμενική υπόσταση του άρθρου 30 ν. 3340/2005 εάν θεωρηθεί ως «παραπλανητική μεθόδευση» και έτσι υπαχθεί στην περίπτωση α' του άρθρου 1, εφόσον συνδυαστεί με διενέργεια συναλλαγών. Κάτι τέτοιο όμως δεν είναι δυνατό καθώς ο όρος «μεθόδευση» προϋποθέτει ενέργεια του δράστη και επομένως δεν καλύπτει μυσική αδράνεια (παράλειψη) αυτού¹⁰³.

Υπό το παρόν νομοθετικό καθεστώς η παράλειψη συμμόρφωσης με τις επιταγές του άρθρου 10 ν. 3340/2005 δεν εντάσσεται στην έννοια της χειραγώγησης,

¹⁰² Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 204.

¹⁰³ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 210.

παρ' όλη την επικινδυνότητά της να διαμορφώσει τεχνητά την τιμή χρηματοπιστωτικού μέσου. Κάτι τέτοιο θα ήταν ωστόσο δυνατό είτε εφόσον η αντικειμενική υπόσταση του εγκλήματος διαμορφωνόταν ως έγκλημα αποτελέσματος ως προς την επένεργεια στην τιμή ή εμπορευσιμότητα του χρηματοπιστωτικού μέσου, οπότε ο εκδότης των αξιών θα είχε, με βάση το άρθρο 10 ν. 3340/2005, τη νομική υποχρέωση να αποτρέψει την ελευσή του, είτε εφόσον προσετίθετο στην αντικειμενική υπόσταση η εν λόγω παράλειψη δημοσίευσης ως τρόπος τέλεσης της πράξης χειραγώγησης¹⁰⁴.

ν) Ενημερωτικό Δελτίο.

Το Ενημερωτικό Δελτίο είναι πληροφοριακό έντυπο. Απευθύνεται στο επενδυτικό κοινό και περιέχει όλα εκείνα τα στοιχεία που κρίνονται απαραίτητα για να διαμορφώσουν οι επενδυτές και οι σύμβουλοί τους γνώμη, τόσο για τον εκδότη όσο και για τις κινητές αξίες. Το Ενημερωτικό Δελτίο ρυθμίζεται από το νόμο 3401/2005, με τον οποίο προσαρμόστηκε η νομοθεσία μας στην Οδηγία 2003/71/EK, και αποτελεί αναγκαία και ουσιαστική προϋπόθεση τόσο για τη διαδικασία της δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών όσο και για την εισαγωγή κινητών αξιών στο Χρηματιστήριο¹⁰⁵. Υποβάλλεται προς έγκριση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και μετά την έγκρισή του δημοσιεύεται. Ειδικότερα, όπως ορίζεται στο άρθρο 14 παρ.2 ν. 3401/2005 «Το ενημερωτικό δελτίο διατίθεται στο κοινό με δημοσίευση που γίνεται:

α. με καταχώριση σε μία ή περισσότερες εφημερίδες εθνικής ή ευρείας κυκλοφορίας, ή

β. σε έντυπη μορφή που τίθεται στη διάθεση του κοινού δωρεάν στα γραφεία της οργανωμένης αγοράς ή του εκδότη και στα γραφεία των αναδόχων ή συμβούλων που διαθέτουν ή πωλούν τις κινητές αξίες, ή

γ. σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα του εκδότη καθώς και, εφόσον υφίσταται, στην ιστοσελίδα των αναδόχων ή συμβούλων που διαθέτουν ή πωλούν τις κινητές αξίες, ή

δ. σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα της οργανωμένης αγοράς στην οποία ζητείται η εισαγωγή για διαπραγμάτευση, ή

ε. σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς από την 1.1.2007.»

¹⁰⁴ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 210.

¹⁰⁵ Βλ. Κορδή – Αντωνοπούλου Μ., Το νομικό πλαίσιο των αγορών...όπ. παραπ., σελ. 61, 62.

Με την δημοσίευση του Ενημερωτικού Δελτίου εφόσον αυτό περιέχει ψευδείς ή παραπλανητικές πληροφορίες επιτυγχάνεται η διάδοσή τους στο ευρύ επενδυτικό κοινό καθώς αυτό, όπως ήδη αναφέρθηκε, διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση της γνώμης του.

4. Το είδος της διακινδύνευσης.

Το έγκλημα της χειραγώγησης έχει τυποποιηθεί στο άρθρο 30 ως έγκλημα διακινδύνευσης. Σε αυτή την περίπτωση ο νομοθέτης «μεταθέτει» προς τα εμπρός το όριο της ποινικής προστασίας, μη περιμένοντας την επέλευση της βλάβης, αλλά αρκούμενος στην πρόκληση κινδύνου για το προστατευόμενο από την εν λόγω διάταξη έννομο αγαθό. Τα εγκλήματα διακινδύνευσης εξάλλου αποτελούν ένα είδος προωθημένου μετώπου ασφαλείας των εννόμων αγαθών, καθώς επιτρέπουν την απαγκίστρωση της προληπτικής λειτουργίας των νομικών κανόνων από τον παραδοσιακό προσανατολισμό τους στην αποτροπή της βλάβης και μετατοπίζουν μεγάλο μέρος του βάρους της στο κρίσιμο για την ασφάλεια των αγαθών πεδίο της διακινδύνευσης¹⁰⁶

Ειδικότερα, αναφορικά με το είδος της διακινδύνευσης έχουν υποστηριχθεί δύο απόψεις. Ο Πετρόπουλος υποστηρίζει ότι το έγκλημα του άρθρου 30 διαμορφώνεται ως έγκλημα δυνητικής διακινδύνευσης¹⁰⁷, θέση την οποία συναντάμε και στην υπ' αριθμ. 1280/2007 απόφαση του Αρείου Πάγου¹⁰⁸. Ως έγκλημα δυνητικής διακινδύνευσης νοείται το έγκλημα εκείνο στο οποίο ο κίνδυνος τυποποιείται στην αντικειμενική του υπόσταση, όχι ως πραγματικά επεληθών, αλλά ως κίνδυνος που μπορούσε να επέλθει στην συγκεκριμένη περίπτωση¹⁰⁹. Στα εγκλήματα αυτά δεν αρκεί οι ενέργειες των υπαιτίων να χαρακτηρίζονται γενικά και σε αφηρημένο επίπεδο επικίνδυνες για το προστατευόμενο έννομο αγαθό, αλλά απαιτείται να δημιουργούν «αρχή κινδύνου», δηλαδή να οδηγούν κατά τη συνήθη πορεία των πραγμάτων σε συνδυασμό με τις ειδικές συνθήκες στην πρόκληση άμεσου κινδύνου για το έννομο αγαθό¹¹⁰. Κατά συνέπεια, στην περίπτωση αυτή, για να θεωρηθεί ότι υπάρχει αξιόποινη διακινδύνευση πρέπει πέρα από την επικίνδυνη

¹⁰⁶ Βλ. Παπανεοφύτου Α., Ποινικό δίκαιο, κράτος και τεχνολογικοί κίνδυνοι, 1997, σελ. 113.

¹⁰⁷ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 208..

¹⁰⁸ Βλ. ΑΠ 1280/2007, ΠοινΧρον 2007, σελ. 786.

¹⁰⁹ Βλ. Κωστάρα Αλ., Έννοιες και θεσμοί του Ποινικού Δικαίου, 2001, σελ. 311.

¹¹⁰ Βλ. Μανωλεδάκη Ι., Ποινικό Δίκαιο – Επιτομή γενικού μέρους (άρθρα 1-49 ΠΚ), 1992, σελ. 256, ΣυμβΠλημΑθ 5176/2002 σε ΠοινΧρον 2004, σελ. 536.

για το έννομο αγαθό συμπεριφορά του δράστη να έχουν πραγματοποιηθεί και άλλοι αιτιακοί όροι, οι οποίοι σε κάθε συγκεκριμένη περίπτωση να καθιστούν, ανά πάσα στιγμή, δυνατή την άμεση διακινδύνευση του εννόμου αγαθού¹¹¹.

Ορθότερη, ωστόσο, φαίνεται η άποψη που υποστηρίζει ο Ναμίας σύμφωνα με την οποία πρόκειται για ένα έγκλημα αφηρημένης διακινδύνευσης. Έτσι χαρακτηρίζονται τα εγκλήματα στα οποία ο κίνδυνος δεν αποτελεί στοιχείο της αντικειμενικής τους υπόστασης αλλά το λόγο της νομοθετικής πρόβλεψης της συμπεριφοράς, κρίνονται δηλαδή από το νομοθέτη ως αφηρημένα επικίνδυνα για τα έννομα αγαθά¹¹². Στο έγκλημα της χειραγώγησης δεν τυποποιείται κανένας κίνδυνος στην αντικειμενική υπόσταση, ο νομοθέτης αφηρημένα εκτιμά την συμπεριφορά του δράστη ως επικίνδυνη και έτσι αρκεί η πρόθεση του δράστη να προκληθεί κίνδυνος (σκοπός τεχνητής διαμόρφωσης τιμής ή εμπορευσιμότητας) και ενέργειά του αφηρημένα επικίνδυνη προς την κατεύθυνση αυτή.

5. Αιτιώδης σύνδεσμος.

Η κύρια δυσκολία για τη διαπίστωση της επίδρασης μιας δεδομένης πληροφορίας στην τιμή ενός διαπραγματεύσιμου στο Χρηματιστήριο χρηματοπιστωτικού μέσου συνίσταται στην επενέργεια και άλλων πληροφοριών οι οποίες επηρεάζουν την τιμή της, έτσι ώστε η εκτίμηση της βαρύτητας των αιτιωδών παραγόντων να μην είναι σαφής. Το πλήθος των πληροφοριών το προσλαμβάνει κάθε επενδυτής με διαφορετικό τρόπο με αποτέλεσμα να μην μπορεί κανείς να πει με βεβαιότητα τι οδήγησε κάθε επενδυτή να επηρεαστεί από τη μία ή την άλλη πληροφορία.

Ο Άρειος Πάγος στην υπ' αριθμ. 1529/2008 απόφασή του απορρίπτει τον ισχυρισμό του αναιρεσειόντος ότι «δεν υπήρξε άμεση επίδραση στην τιμή και στον όγκο της μετοχής της εταιρείας στις επόμενες των πακέτων συνεδριάσεις» δεχόμενος ότι το Τριμελές Πλημμελειοδικείο Αθηνών *«με την παραδοχή του, ότι “δεν είναι γνωστό πότε θα αντιδράσει το επενδυτικό κοινό” σε μία είδηση, αιτιολογεί πλήρως και*

¹¹¹ Βλ. Καϊάφα – Γκμπάντι Μ., Κοινώς επικίνδυνα εγκλήματα (άρθρα 264-289 ΠΚ), 1990, σελ. 35, 36.

¹¹² Βλ. Κωστάρα Αλ., Έννοιες και θεσμοί...όπ. παραπ., σελ. 310, Μανωλεδάκη Ι., Ποινικό Δίκαιο...όπ. παραπ., σελ. 254, Χαραλαμπάκη Α., Διάγραμμα Ποινικού Δικαίου – Γενικό Μέρος, 1999, σελ. 92, 93. Αντίθετα βλ. Καϊάφα – Γκμπάντι Μ., Κοινώς επικίνδυνα...όπ. παραπ., σελ. 31, η οποία υποστηρίζει ότι *«...θα πρέπει με την πράξη που τυποποιείται στο νόμο να δημιουργείται τουλάχιστον ένας εμπειρικός όρος κινδύνου...εκείνο που χρειάζεται είναι το μέσο ή το αντικείμενο της πράξης να μην παροσιάζεται απολύτως απρόσφορο να επιφέρει τον κίνδυνο στη συγκεκριμένη περίπτωση καθώς και να μην είναι ήδη στο χρόνο της ενέργειας αποκλεισμένη από τα πράγματα κάθε δυνατότητα εισόδου του εννόμου αγαθού στην πηγή κινδύνου...»*

χωρίς αντιφάσεις, την αιτιώδη σχέση μεταξύ των συναλλαγών και την αύξηση της ζήτησης των μετοχών, δεχόμενο ότι, η όχι άμεση, αλλά μετά από ολίγες ημέρες αντίδραση του κοινού στην πιο πάνω είδηση, οφείλεται στο πιο πάνω επιτήδειο μέσο».

Σύμφωνα με τον Τριανταφυλλάκη, καθοριστική στην προσπάθεια απόδειξης του αιτιώδους συνδέσμου μπορεί να αποβεί η βοήθεια που προσφέρουν ενδείκτες – κριτήρια χειραγώγησης των τιμών κατά την κρίσιμη περίοδο όπως το ποσοστό των καθημερινών συναλλαγών που αντιπροσωπεύουν οι εντολές, η μεταβολή τιμής, η βραχυπρόθεσμη αντιστροφή θέσεων κ.α. ενώ ιδιαίτερη αξία, όπως υποστηρίζει, φαίνεται να έχει ο δείκτης εμπορευσιμότητας που εκφράζει το ποσοστό των μετοχών μιας επιχείρησης που γίνονται αντικείμενο συναλλαγών σε μια δεδομένη χρονική περίοδο¹¹³.

6. Υποκειμενική Υπόσταση.

6.1 Υπαιτιότητα.

Σύμφωνα με το άρθρο 30 ν. 3340/2005 ο δράστης θα πρέπει να διενεργεί συναλλαγές χρησιμοποιώντας «εν γνώσει» του παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή απατηλά μέσα ή να διαδίδει «εν γνώσει» του παραπλανητικές ή ψευδείς πληροφορίες, ειδήσεις ή φήμες. Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι ως προς τα στοιχεία της αντικειμενικής υπόστασης του εγκλήματος της χειραγώγησης, σύμφωνα με τη γενική διάταξη του άρθρου 27 παρ. 1 ΠΚ, δεν αρκεί ο ενδεχόμενος δόλος. Απαιτείται τουλάχιστον άμεσος δόλος β' βαθμού (αναγκαίως δόλος) του δράστη τόσο ως προς τις παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή τα απατηλά μέσα της παραγράφου 1 α' όσο και ως προς τον παραπλανητικό ή ψευδή χαρακτήρα των πληροφοριών, ειδήσεων ή φημών.

Περαιτέρω, η χειραγώγηση είναι έγκλημα σκοπού (έγκλημα με υπερχειλή υποκειμενική υπόσταση). Η στοιχειοθέτηση της ειδικής υπόστασής της προϋποθέτει ότι η πράξη χειραγώγησης τελείται αφενός μεν με σκοπό τεχνητής διαμόρφωσης της τιμής ή εμπορευσιμότητας χρηματοπιστωτικού μέσου και αφετέρου με σκοπό πορισμού περιουσιακού οφέλους για το ίδιο τον δράστη ή τρίτο. Τόσο ο σκοπός τεχνητής διαμόρφωσης όσο και ο σκοπός περιουσιακού οφέλους αποτελούν υποκειμενικά στοιχεία του αδικού¹¹⁴. Τα στοιχεία αυτά χαρακτηρίζονται ως

¹¹³ Βλ. Τριανταφυλλάκη Γ., Η προστασία του επενδυτή...όπ. παραπ., σελ. 528.

¹¹⁴ Βλ. Παπαδαμάκη Α, Τα περιουσιακά εγκλήματα, 2000, σελ. 145, Μανωλεδάκη Ι., Εγκλήματα κατά της ιδιοκτησίας, 2002, σελ. 72, Μυλωνόπουλο Χ., Ποινικό δίκαιο...όπ. παραπ., σελ. 58 και 508.

«υποκειμενικά στοιχεία του αδίκου» διότι η ύπαρξή τους στην ειδική υπόσταση του εγκλήματος σημαίνει ότι μόνη η αντικειμενική υπόσταση του εγκλήματος δεν ενδυνύει, όταν πληρούνται, τον άδικο χαρακτήρα της πράξης, αλλά προσ απαιτείται και η διαπίστωση του αξιούμενου, στερούμενου δε αντικειμενικού στηρίγματος, υποκειμενικού στοιχείου του σκοπού. Πρόκειται, δηλαδή, για αξιολογικά στοιχεία που μαζί με τα στοιχεία της αντικειμενικής υπόστασης όταν συντρέχουν ενδεικνύουν ότι η πράξη είναι κατ' αρχήν άδικη¹¹⁵. Μάλιστα υποστηρίζεται περαιτέρω ότι η εξαίρεση των «υποκειμενικών στοιχείων του αδίκου» από την σχέση επικάλυψης του αντικειμενικού από το υποκειμενικό είναι μόνο φαινομενική διότι το στοιχείο του σκοπού προϋποθέτει και αντικειμενικά στοιχεία του εγκλήματος, τα οποία δεν διατυπώνονται ρητώς στην αντικειμενική υπόσταση, αλλά υπονοούνται λογικά και συγκεκριμένα το στοιχείο αυτό σημαίνει: α) ότι η πράξη όπως επιχειρείται από τον δράστη είναι πρόσφορη (ενέχει την αντικειμενική δυνατότητα) να οδηγήσει τόσο σε διαμόρφωση της τιμής ή εμπορευσιμότητας χρηματοπιστωτικού μέσου όσο και στην απόκτηση περιουσιακού οφέλους (αντικειμενικό στοιχείο) και β) ότι η βούληση του δράστη κατατείνει αφενός στην εν λόγω τεχνητή διαμόρφωση, αφετέρου στην πρόσκτηση του οφέλους τούτου¹¹⁶.

Δεν έχει καμία σημασία το ότι τελικά δεν επιτεύχθηκαν οι δύο ως άνω σκοποί, αρκεί ότι επιδιώχθηκαν από τον δράστη¹¹⁷.

6.2 Σκοπός τεχνητής διαμόρφωσης τιμής ή εμπορευσιμότητας χρηματοπιστωτικού μέσου.

Ο δράστης θα πρέπει, με την τέλεση των στοιχείων της αντικειμενικής υπόστασης, να επιδιώκει (άμεσο δόλος α' βαθμού/ δόλος σκοπού) την τεχνητή διαμόρφωση της τιμής ή εμπορευσιμότητας χρηματοπιστωτικού μέσου. Δεν στοιχειοθετείται, επομένως, χειραγώγηση, αν προβλέπει την τεχνητή διαμόρφωση της τιμής ή εμπορευσιμότητας ως ενδεχόμενη ή και αναγκαία συνέπεια της πράξης του αλλά δεν την επεδίωξε.

¹¹⁵ Βλ. Μυλωνόπουλο Χ., Ποινικό δίκαιο...όπ. παραπ., σελ. 58 και 508.

¹¹⁶ Βλ. Ανδρουλάκη Ν., Ποινικό δίκαιο – Γενικό Μέρος, 2006, σελ. 262, 263, Μαγκάκη Γ. Α., Ποινικό δίκαιο, 1984, σελ. 124, Μπέκα Γ., Παρατηρήσεις στην απόφαση του Συμβουλίου Πλημμελειοδικών Ροδόπης 253/1994, Υπερ/ση 1995, σελ. 798, 799, Φασούλα Ζ., Η έννοια της «περιουσίας», της «ζημίας» (βλάβης) και του «παράνομου περιουσιακού οφέλους» στο αστικό και στο ποινικό δίκαιο (εγκλήματα εκβίασης, απάτης και απιστίας) – Απάτη τελούμενη από χρηματιστές και το σκοπούμενο παράνομο περιουσιακό όφελος, Αρχ.Νομ. 2003, σελ. 805.

¹¹⁷ Βλ. Φασούλα Ζ., Η έννοια της «περιουσίας»...όπ. παραπ., σελ. 805.



6.2.1 Τεχνητή διαμόρφωση τιμής ή εμπορευσιμότητας χρηματοπιστωτικού μέσου.

Η χρήση του όρου «τεχνητή» διαμόρφωση τιμής ή εμπορευσιμότητας προφανώς αντιδιαστέλλεται προς τον όρο «κανονική». Ωστόσο όμως, πόσο εύκολο είναι να διακρίνουμε τις δύο αυτές έννοιες στο πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς; Κατ' αρχάς πρέπει να επισημανθεί ότι εφόσον τα εν λόγω μεγέθη καθορίζονται βάσει νομικώς ισχυρών δικαιопραξιών η τιμή η εμπορευσιμότητα χρηματοπιστωτικών μέσων δεν μπορούν παρά να είναι κανονικές. Συνεπώς σε μια τέτοια περίπτωση το μόνο που είναι δυνατόν να νοηθεί ως «τεχνητή» διαμόρφωση τιμής ή εμπορευσιμότητας είναι η επέμβαση στο ηλεκτρονικό σύστημα διαμόρφωσης τιμών, ώστε τα εν λόγω μεγέθη να μην είναι αποτέλεσμα «κανονικών» συναλλαγών, αλλά της επέμβασης στο σύστημα. Κάτι τέτοιο όμως δεν συνιστά πράξη χειραγώγησης¹¹⁸.

Έτσι, ο όρος «τεχνητή» δεν μπορεί παρά να σημαίνει «αδικαιολόγητη»¹¹⁹ σε αντιδιαστολή προς την «ορθή» διαμόρφωση της τιμής ή εμπορευσιμότητας. Ορθή είναι η τιμή ή εμπορευσιμότητα μιας μετοχής που διαμορφώνεται υπό συνθήκες συνεχούς, ελεύθερης και εύρυθμης – απαλλαγμένης από εξωγενείς και αθέμιτες επιδράσεις – λειτουργίας του μηχανισμού της προσφοράς και της ζήτησης. Τέτοια άριστη λειτουργία επιτυγχάνεται, όταν η προσφορά και η ζήτηση διαμορφώνονται αποκλειστικά σε συνάρτηση και, κατά πλήρη και ακριβή ενσωμάτωση, όλων των διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με την οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές της εκδότριας εταιρείας και την πορεία της μετοχής¹²⁰.

Έτσι λοιπόν σύμφωνα με τον Πετρόπουλο «απαγορευμένη χειραγώγηση είναι η πράξη του άρθρου 30 παρ. 1 α' και β', η οποία έχει τη δυνατότητα να διαμορφώσει την τιμή ή εμπορευσιμότητα του χρηματοπιστωτικού μέσου κατά τρόπο αντίθετο με τους σχετικούς “οικονομικούς – επιστημονικούς” κανόνες, επηρεάζοντας τα παραγωγικά της βούλησης αίτια των επενδυτών και κάνοντάς τους να λειτουργήσουν “αντιεπισημονικά”. Πρόκειται για τον κίνδυνο επηρεασμού της “οικονομικοεπισημονικώς ορθής” επενδυτικής στρατηγικής των μετεχόντων στην αγορά, η οποία, όταν σταματήσει να ακολουθείται, έχει ως αποτέλεσμα “αδικαιολόγητες” τιμές»¹²¹.

¹¹⁸ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 211.

¹¹⁹ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 211.

¹²⁰ Βλ. Αντωνόπουλο Β., Χειραγώγηση μετοχών – Ποινική διάσταση (γνωμοδότηση), ΔΕΕ 2002, ΔΕΕ 7/2002, σελ. 671.

¹²¹ Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 211.

6.2.2 Ο προσδιορισμός του ύψους της τεχνητής διαμόρφωσης τιμής ή εμπορευσιμότητας.

Στην περίπτωση που επιτευχθεί ο σκοπός τεχνητής διαμόρφωσης της τιμής ή εμπορευσιμότητας χρηματοπιστωτικού μέσου, το ερώτημα που τίθεται είναι πώς δύναται να προσδιορισθεί ποιο ακριβώς είναι το ύψος της. Φυσικά κάτι τέτοιο είναι ιδιαίτερα δυσχερές καθώς πολλοί είναι οι παράγοντες που δρουν στις κεφαλαιαγορές και διαμορφώνουν τα ως άνω μεγέθη, ώστε να τίθεται θέμα αντικειμενικού καταλογισμού του αποτελέσματος στην πράξη χειραγώγησης.

Ο Πετρόπουλος, θεωρώντας ότι ο προσδιορισμός του ύψους της τεχνητής διαμόρφωσης της τιμής με κριτήριο τη εκάστοτε τιμή κλεισίματος δεν είναι ακριβής ούτε και αποτελεσματικός, προκρίνει τον προσδιορισμό αυτού ευρυστικά, a posteriori, μέσω της ακόλουθης μεθόδου έχοντας ως βάση την θεωρία του ισοδυναμίου των όρων: Αρχικά καταγράφονται όλες οι εντολές μετά την πράξη χειραγώγησης και κατόπιν αποκλείονται εκείνες που υπήρξαν όντως αποτέλεσμα της πράξης χειραγώγησης. Με αυτόν τον τρόπο προκύπτει μια «κανονική» τιμή, η οποία συγκρινόμενη με την επελθούσα «τεχνητή» προσδιορίζει ευρυστικά το μέγεθος της επιρροής¹²².

6.2.3 Απουσία σκοπού τεχνητής διαμόρφωσης - Ασφαλείς λιμένες.

i) Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής.

Σύμφωνα με το άρθρο 7 της Οδηγίας 2003/6/EK δεν εμπíπτουν στο πεδίο εφαρμογής της και έτσι δεν απαγορεύονται οι πράξεις που διενεργούνται κατά την άσκηση νομισματικής ή συναλλαγματικής πολιτικής ή πολιτικής διαχείρισης δημοσίου χρέους από ένα κράτος – μέλος, από το ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών, από την εθνική κεντρική τράπεζα ή από οποιοδήποτε όργανο επίσημα εξουσιοδοτημένο για το σκοπό αυτό, ή από οποιονδήποτε που ενεργεί για λογαριασμό τους. Η εν λόγω απαλλαγή προβλέπεται με το άρθρο 8 εδ. 1 του ν. 3340/2005, όπως άλλωστε προβλεπόταν και με το άρθρο 2 παρ. 4 της καταργηθείσας Οδηγίας 89/592/ΕΟΚ, καθώς και με το άρθρο 3 παρ. 4 του καταργηθέντος π.δ. 53/1992. Επιπλέον, ο έλληνας νομοθέτης διευκρίνισε στο δεύτερο εδάφιο του ως άνω

¹²² Βλ. Πετρόπουλο Β., Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 212.

άρθρου ότι η εξαίρεση δεν αφορά τις πράξεις που διενεργούνται από την εταιρεία «Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών Α.Ε.» του ν. 2526/1997.

ii) Τα προγράμματα επαναγοράς και οι πράξεις σταθεροποίησης χρηματοπιστωτικών μέσων.

Σύμφωνα με τα άρθρα 8 της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ και 9 του ελληνικού νόμου 3340/2005 ενσωμάτωσης της παραπάνω Οδηγίας δεν μπορούν σε καμία περίπτωση να αποτελέσουν κατάχρηση αγοράς οι πράξεις επί ιδίων μετοχών, που διενεργούνται στο πλαίσιο είτε προγραμμάτων επαναγοράς είτε σταθεροποίησης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου. Βέβαια, το τεκμήριο νομιμότητας¹²³ υπέρ των παραπάνω πράξεων υπόκειται στην προϋπόθεση τήρησης των διατάξεων του Κανονισμού 2273/2003, ο οποίος εκδόθηκε ως εκτελεστικό μέτρο εφαρμογής της παραπάνω Οδηγίας και ο οποίος ισχύει ευθέως και στην Ελλάδα¹²⁴.

Με τα προγράμματα επαναγοράς επιτυγχάνεται η τεχνική καλύτερευση των αποτελεσμάτων χρήσης ή της αξίας του ενεργητικού των εταιρειών που τα υιοθετούν, καθώς αυξάνει η αξία των μετοχών και γίνεται διανομή ενός μέρους των αποθεματικών στους μετόχους. Σύμφωνα με το άρθρο 3 του Κανονισμού 2273/2003, εξαιρούνται της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ τα προγράμματα επαναγοράς ιδίων μετοχών των εκδοτών που αποσκοπούν στην μείωση του κεφαλαίου τους (σε αξία ή αριθμό μετοχών) ή στην εκπλήρωση υποχρεώσεων που απορρέουν από τίτλους χρέους μετατρέψιμους σε μετοχικούς τίτλους, ή πρόγραμμα διανομής μετοχών στους εργαζόμενους του εκδότη ή συνδεδεμένης με αυτόν εταιρείας. Σημειώνουμε δε ότι οι σκοποί των παραπάνω προγραμμάτων μπορούν να επιτευχθούν μέσω παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων. Προκειμένου να μην υπάγονται στις διατάξεις της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ τα παραπάνω προγράμματα επαναγοράς, αυτά πρέπει να είναι σύμφωνα με τα άρθρα 4 έως 6 του Κανονισμού 2273/2003, αναφορικά με τους όρους εφαρμογής των προγραμμάτων επαναγοράς και δημοσιοποίησης (σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 77/91/ΕΟΚ), τους όρους διενέργειας των πράξεων (ο εκδότης δεν πρέπει να αγοράζει, αναφορικά με τον όγκο των συναλλαγών, ποσοστό βασικά μεγαλύτερο από το 25% του μέσου ημερήσιου όγκου των μετοχών που διαπραγματεύονται στην συγκεκριμένη οργανωμένη αγορά, και αναφορικά με την τιμή, στην περίπτωση οργανωμένης αγοράς σε τιμή ανώτερη από εκείνη στην οποία

¹²³ Βλ. Παπαντώνη Μ., Κατάχρηση αγοράς στο κοινοτικό...όπ. παραπ., σελ. 265.

¹²⁴ Βλ. Βελέντζα Γ., Ίδιες μετοχές και κατάχρηση αγοράς, ΕΤρΑΞΧρΔ 3/2008, σελ. 896 επ.

διενεργήθηκε η τελευταία ανεξάρτητη πράξη ή από εκείνη της υψηλότερης τρέχουσας προσφοράς, εάν η τελευταία είναι ανώτερη), καθώς και τους περιορισμούς (ο εκδότης δεν πρέπει βασικά α. να πωλεί ίδιες μετοχές κατά την διάρκεια εφαρμογής του προγράμματος, β. να διενεργεί πράξεις κατά την «κλειστή περίοδο» και γ. να διενεργεί πράξεις σε περίπτωση αναβολής της δημοσιοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 2 της Οδηγίας 2003/6ΕΚ.

Αναφορικά με τις πράξεις σταθεροποίησης χρηματοπιστωτικών μέσων, οφείλουμε να διευκρινίσουμε ότι αφορούν αγορές ή προσφορές αγοράς χρηματοπιστωτικών μέσων, ή συναλλαγές σε συνδεόμενα με αυτά ισοδύναμα μέσα, οι οποίες διενεργούνται από επιχειρήσεις επενδυτικών υπηρεσιών ή πιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο σημαντικής διάθεσης τέτοιων κινητών αξιών με αποκλειστικό σκοπό την στήριξη της αγοραστικής τιμής των εν λόγω αξιών για καθορισμένη χρονική περίοδο, λόγω πίεσης που ασκείται στις τιμές αυτών¹²⁵. Στόχος αυτών των πράξεων είναι η βραχυχρόνια στήριξη της τιμής προσφοράς των σχετικών κινητών αξιών, καθώς με αυτόν τον τρόπο μειώνονται οι πτωτικές πιέσεις της τιμής τους και διατηρούνται ομαλές συνθήκες στην εν λόγω αγορά. Με αυτόν δε τον τρόπο ενισχύεται η εμπιστοσύνη όχι μόνο των εκδοτών αλλά και των επενδυτών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται όχι μόνο προς το συμφέρον των πρώτων αλλά και προς το συμφέρον των επενδυτών που έχουν εγγραφεί για αγορά ή έχουν αγοράσει αυτές τις αξίες στο πλαίσιο διάθεσης σημαντικού αριθμού¹²⁶.

Προς αποφυγή τυχόν σύγκρουσης συμφερόντων ανάμεσα σε εκδότες και επενδυτές που μπορεί να προκληθεί κατά τον σχεδιασμό και την εκτέλεση πράξεων σταθεροποίησης, και έτσι προς αποφυγή της εφαρμογής των διατάξεων της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ, οι πράξεις σταθεροποίησης πρέπει να είναι σύμφωνες με τα άρθρα 7 έως 11 του Κανονισμού 2273/2003, αναφορικά με τους χρονικούς περιορισμούς της διάρκειάς τους, τους όρους δημοσιοποίησης και πληροφόρησης, τους όρους για τις τιμές, καθώς και τους ειδικούς όρους που διέπουν την συμπληρωματική σταθεροποίηση.

Πάντως, ακόμα και εάν δεν τηρηθούν οι παραπάνω προϋποθέσεις του Κανονισμού, ώστε ένα πρόγραμμα επαναγοράς ή μια πράξη σταθεροποίησης να

¹²⁵ Βλ. άρθρο 2 παρ. 7 του Κανονισμού 2273/2003.

¹²⁶ Βλ. Προοίμιο αρ. 11 του Κανονισμού 2273/2003.

εξαιρείται της εφαρμογής της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ, σύμφωνα με το προοίμιο (αρ. 2) του παραπάνω Κανονισμού, οι σχετικές πράξεις δεν πρέπει να θεωρούνται αφ' εαυτές ότι συνιστούν κατάχρηση αγοράς.

6.3 Σκοπός πορισμού περιουσιακού οφέλους για τον ίδιο τον δράστη ή τρίτο.

Εφόσον ο δράστης έχει τελέσει τα στοιχεία της αντικειμενικής υπόστασης και έχει σκοπό τεχνητής διαμόρφωσης της τιμής ή εμπορευσιμότητας χρηματοπιστωτικού μέσου, θα πρέπει περεταίρω να έχει και σκοπό πορισμού περιουσιακού οφέλους για τον εαυτό του ή για άλλον.

Τον όρο «περιουσιακό όφελος» συναντάμε στο έγκλημα της απάτης (386 Π.Κ), όπου εκεί μάλιστα απαιτείται να είναι και «παράνομο». Ως περιουσιακό όφελος, στο πλαίσιο της εν λόγω διάταξης, θεωρείται «κάθε ευνοϊκότερη διαμόρφωση της περιουσιακής κατάστασης του δράστη ή του ωφελούμενου από την πράξη του προσώπου, δηλαδή κάθε τι που συνιστά αύξηση της περιουσία αυτής»¹²⁷, άλλως «κάθε τι που συνιστά αύξηση της χρηματικής αποτίμησης της περιουσιακής κατάστασης του δράστη ή άλλου»¹²⁸. Μάλιστα έχει γίνει δεκτό ότι το περιουσιακό όφελος, κατά την έννοια του άρθρου αυτού, μπορεί να συνίσταται και σε αποτροπή περιουσιακής δαπάνης αλλά και να συνδέεται με την παράλειψη του θύματος να εγείρει μια βάσιμη αγωγή ή με την επιτυχία του δράστη να αποφύγει την εκπλήρωση παροχής στην οποία υποχρεούται¹²⁹.

Με βάση τα ανωτέρω μπορούμε να συμπεράνουμε ότι το «περιουσιακό όφελος» στο έγκλημα της χειραγώγησης δεν μπορεί παρά να ταυτίζεται με τον γενικό ορισμό του περιουσιακού οφέλους στο έγκλημα της απάτης, ήτοι να συνίσταται σε αύξηση της περιουσίας¹³⁰ του δράστη.

6.3.1 Σχέση υλικής αντιστοιχίας.

Στο έγκλημα της απάτης η έννοια του περιουσιακού οφέλους πρέπει να βρίσκεται σε σχέση υλικής αντιστοιχίας προς την έννοια της περιουσιακής βλάβης του θύματος. Είναι απαραίτητο λοιπόν το όφελος να προέρχεται από την περιουσία

¹²⁷ Βλ. *Μυλωνόπουλο Χ.*, Ποινικό δίκαιο...όπ. παραπ., σελ. 509.

¹²⁸ Βλ. *Παπαδαμάκη Α.*, Τα περιουσιακά εγκλήματα, 2000, σελ. 147.

¹²⁹ Βλ. *Μυλωνόπουλο Χ.*, Ποινικό δίκαιο...όπ. παραπ., 2001, σελ. 509.

¹³⁰ Για την έννοια της περιουσίας στο ποινικό δίκαιο βλ. *Φασούλα Ζ.*, Η έννοια της «περιουσίας»...όπ. παραπ., σελ. 771-775.

του θύματος, έτσι ώστε κατ' αρχάς να αποτελεί ανάστροφη όψη περιουσιακής βλάβης. Έτσι επιβεβαιώνεται και ο χαρακτήρας της απάτης ως εγκλήματος περιουσιακής μετάθεσης («μετακίνησης»)¹³¹. Επομένως δεν στοιχειοθετείται απάτη όταν ο δράστης της εξαπάτησης πρόκειται να αμειφθεί για τη δράση του από την περιουσία άλλου (τρίτου).

Το ερώτημα που τίθεται εν προκειμένω είναι εάν στο έγκλημα της χειραγώγησης απαιτείται αντίστοιχα μια τέτοια σχέση υλικής αντιστοιχίας περιουσιακής βλάβης των επενδυτών και περιουσιακού οφέλους του δράστη. Μια τέτοια απαίτηση για την στοιχειοθέτηση του εγκλήματος της χειραγώγησης καθίσταται σαφές ότι θα προσέκρουε στην πρακτική δυσκολία προσδιορισμού συγκεκριμένης βλάβης αλλά και συγκεκριμένου οφέλους ως αποτελέσματος αυτής¹³².

7. Απόπειρα.

Κατά τη νομολογία, που εφαρμόζει για τον εντοπισμό της αρχής εκτέλεσης τον τύπο του Frank, αρχή εκτέλεσης του εγκλήματος υπάρχει από τη στιγμή που εκδηλώθηκε η ενέργεια του δράστη, η οποία αποτελεί εν όλω ή εν μέρει τμήμα της αντικειμενικής υπόστασης του εγκλήματος και άγει αναμφισβήτητα και κατευθείαν στην πραγμάτωσή του ή τελεί προς την αντικειμενική υπόσταση σε αναγκαία και άμεση συνάφεια, ώστε κατά την κοινή αντίληψη, να θεωρείται τμήμα της και προς την πραγμάτωση της οποίας άγει κατά τρόπο άμεσο, εάν δεν ανακοπεί από οποιονδήποτε λόγο¹³³. Συνεπώς, αρχή εκτέλεσης υπάρχει από τη στιγμή που ο δράστης αρχίζει να τελεί την πράξη χειραγώγησης - λ.χ. όταν γίνεται εισαγωγή εντολών αγοράς και πώλησης στην ίδια ποσότητα, στην ίδια τιμή από διαφορετικούς μετόχους της ίδιας εταιρείας, κατόπιν συνεννόησης, με σκοπό να ταυτιστούν από το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών - αλλά και πριν, όταν ο δράστης τελεί πράξεις που οδηγούν άμεσα στην πράξη χειραγώγησης - λ.χ. όταν ο δράστης «ανεβάζει» στην ιστοσελίδα της εταιρείας του ψευδή είδηση για μελλοντική συγχώνευση της εταιρείας του πριν «μπουν» στην ιστοσελίδα και την αναγνώσουν οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές, η καταχώριση σε εφημερίδα ενημερωτικού δελτίου

¹³¹ Βλ. *Γάφο Η.*, Το έγκλημα της απάτης, 1932, σελ. 162, *Παπαδαμάκη Α.*, Τα περιουσιακά εγκλήματα...όπ. παραπ., σελ. 147, *Μυλωνόπουλο Χ.*, Ποινικό δίκαιο...όπ. παραπ., σελ. 505.

¹³² Σύμφωνα με τον *Πετρόπουλο* δεν πρέπει να απαιτείται μια τέτοιου είδους υλική αντιστοιχία και εν όψει του εννόμου αγαθού το οποίο όπως υποστηρίζει είναι η ορθή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και όχι η περιουσία των επενδυτών, βλ. *Πετρόπουλο Β.*, Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος...όπ. παραπ., σελ. 213

¹³³ Βλ. *Ανδρουλάκη Ν.*, Ποινικό Δίκαιο – Γενικό Μέρος II (Απόπειρα και συμμετοχή), 2004, σελ. 38.

εταιρείας που περιέχει ψευδείς πληροφορίες πριν η εφημερίδα διανεμηθεί στα κατά τόπους σημεία πώλησης.

Εννοείται ότι για τη στοιχειοθέτηση της απόπειρας απαιτείται να συντρέχει πλήρως η υποκειμενική υπόσταση του εγκλήματος¹³⁴, καθώς η απόπειρα χαρακτηρίζεται ως ένα πλήρες κατά την υποκειμενική του, ατελές όμως κατά την αντικειμενική του υπόσταση έγκλημα. Πιο συγκεκριμένα, ο δράστης πρέπει να έχει γνώση ως προς τις παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή τα απατηλά μέσα ή ως προς τον παραπλανητικό ή ψευδή χαρακτήρα των πληροφοριών, ειδήσεων ή φημών και να επιδιώκει την τεχνητή διαμόρφωση της τιμής η εμπορευσιμότητας χρηματοπιστωτικού μέσου καθώς και την επίτευξη περιουσιακού οφέλους

8. Συμμετοχή.

Το έγκλημα της χειραγώγησης τις περισσότερες φορές δεν είναι έργο ενός μόνο ανθρώπου, αλλά προϊόν της συγκλίνουσας δράσης περισσότερων προσώπων, με αποτέλεσμα να εμφανίζονται μορφές συμμετοχικής δράσης τόσο αυτοτελείς όσο και εξαρτημένες. Ορισμένες τέτοιες μορφές συμμετοχής θα επιχειρήσουμε να παρουσιάσουμε στην συνέχεια.

Συναυτουργία.

Χειραγώγηση μπορεί να τελεστεί κατά συναυτουργία όταν οι συναυτουργοί διενεργούν συναλλαγές με παραπλανητικές μεθοδεύσεις ταυτόχρονα ή διαδοχικά, πρώτα ο ένας μετά ο άλλος, αλλά κατόπιν συναπόφασης¹³⁵. Για παράδειγμα οι Α και Β μέτοχοι κατά το μεγαλύτερο ποσοστό (λ.χ. 80%) των μετοχών της νομίμως εισηγμένης στο Χρηματιστήριο ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «Κ Α.Ε.» αποφασίζουν από κοινού να προκαλέσουν τεχνητή αύξηση της τιμής της μετοχής της εταιρείας τους. Για τον λόγο αυτό οι Α και Β μέσω του χρηματιστή τους, πωλούσαν ο ένας στον άλλον και κατόπιν αγόραζαν, αντιστρόφως και αλληλοδιαδόχως, ένα σημαντικό μέρος από τις μετοχές τους, έτσι ώστε να συμψηφίζονται οι μεταξύ τους οικονομικές αξιώσεις, να διατηρείται ο ουσιαστικός έλεγχος των μετοχών της εταιρείας από αυτούς, αλλά να φαίνεται ότι η ζήτηση της μετοχής αυξάνεται και να ανεβαίνει η τιμή της, φροντίζοντας συχνά να επιχειρούν τις κινήσεις αυτές κατά το

¹³⁴ Βλ. Κωστάρα Αλ., Έννοιες και θεσμοί του Ποινικού Δικαίου, 2001, σελ. 531.

¹³⁵ Βλ. Κωστάρα Αλ., Έννοιες και θεσμοί...όπ. παραπ., σελ. 567-570, Χωραφά Ν., Γενικά αρχαί του Ποινικού Δικαίου, 1958, σελ. 250-253 .

κλείσιμο του Χρηματιστηρίου ώστε να είναι ακόμα πιο έντονη η δημιουργία εσφαλμένων εντυπώσεων στο επενδυτικό κοινό.

Άμεση συνέργεια.

Ο Κ πρόεδρος της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο εταιρείας «Β Α.Ε.» προκειμένου να επηρεάσει την τιμή και εμπορευσιμότητα της μετοχής της εταιρείας του αποφασίζει να προβεί στην πώληση πακέτων μετοχών των οποίων αγοραστές θα ήταν συγγενικά του πρόσωπα. Τα πακέτα αυτά θα εμφανίζονταν ότι δήθεν πωλούνται στην τιμή που ανακοινώθηκε στις συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου ενώ στην πραγματικότητα η τιμή πώλησής τους θα ήταν κατά πολύ κατώτερη, κατ' αυτόν τον τρόπο θα πετύχαινε την αύξηση της τιμής της μετοχής που θα οφειλόταν στην προσέλευση αγοραστών, οι οποίοι θα βρίσκονταν σε πλάνη ως προς την πραγματική αξία των μετοχών που θα αγόραζαν. Οι Χ1 και Χ2, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος, αντίστοιχα, της χρηματιστηριακής εταιρείας «Δ ΑΧΕ», αν και γνώριζαν τους σκοπούς του Κ, εντούτοις μεσολάβησαν με αμοιβή, για την πώληση των πακέτων μετοχών της εταιρείας «Β Α.Ε.» στους ως άνω αγοραστές σε τιμές μειωμένες.

Απλή συνέργεια.

Στο ως άνω παράδειγμα ο Φ πολύ καλός φίλος του Κ, γνωρίζοντας τις προθέσεις του, του υποδεικνύει τους Χ1 και Χ2, οι οποίοι θα αναλάμβαναν να προωθήσουν με την χρήση της ως άνω παραπλανητικής μεθόδευσης την τιμή της μετοχής του.

Μετά την τυπική ολοκλήρωση του εγκλήματος της χειραγώγησης μέχρι την ουσιαστική αποπεράτωση αυτής δεν είναι δυνατή απλή συνέργεια.

9. Η σχέση του εγκλήματος της χειραγώγησης με το έγκλημα της απάτης του άρθρου 386 ΠΚ.

Όπως είναι γνωστό για την πλήρωση της αντικειμενικής υπόστασης του εγκλήματος της απάτης απαιτείται : α) Η εν γνώσει παράσταση ψευδών γεγονότων ως αληθινών ή η αθέμιτη απόκρυψη ή παρασιώπηση των αληθών, ως οι τρεις διαζευκτικοί τρόποι τέλεσης του γνήσιου πολύτροπου αυτού εγκλήματος. β) Η, συνεπεία της πράξης εξαπάτησης, παράπειση άλλου προσώπου, η οποία οδηγεί αιτιωδώς στην πλάνη του προσώπου αυτού και στη συνέχεια σε επιχείρηση από αυτό πράξης, παράλειψης ή ανοχής από την οποία επέρχεται βλάβη στην περιουσία του.

Πρόκειται για τη λεγόμενη αιτιώδη αλληλουχία της απάτης κατά την οποία το πρώτο αποτέλεσμα της πράξης εξαπάτησης του δράστη είναι η πρόκληση πλάνης στο πρόσωπο με το οποίο έρχεται σε επαφή, το δεύτερο είναι η από μέρους του προσώπου περιουσιακή διάθεση υπό την επίδραση της πλάνης και το τρίτο η εξαιτίας της διάθεσης βλάβη της περιουσίας του¹³⁶.

Α) Από τη διατύπωση του άρθρου 386 παρ. 1 «πείθοντας κάποιον» συνάγεται ότι ανάμεσα στο δράστη και στον πειθόμενο θα πρέπει να υπάρξει προηγουμένως μια ιδιαίτερη επικοινωνιακή σχέση, δηλαδή μια εξατομικευμένη επαφή¹³⁷ στη διάρκεια της οποίας θα ασκηθεί, με οποιονδήποτε από τους τρεις διαζευκτικούς τρόπους τέλεσης που περιγράφει το άρθρο 386 ΠΚ, η επιρροή του πρώτου στο δεύτερο και θα διαμορφωθεί η πεπλανημένη παράσταση και απόφαση στο θύμα. Αν δεν υπάρχει τέτοια εξατομικευμένη επικοινωνία πριν από την πρόκληση της πλάνης, εάν δηλαδή ο δράστης δεν απευθύνει την πράξη εξαπάτησης σε ορισμένο ατομικά πρόσωπο, απάτη δεν τελείται. Ο όρος πείθει «κάποιον» του άρθρου 386 ΠΚ δεν ταυτίζεται με τις έννοιες του «κοινού» ή των «άλλων», δηλαδή με έναν γενικό και αόριστο αριθμό ανθρώπων¹³⁸.

Στη χειραγώγηση δεν υπάρχει αυτή η προσωπική, εξατομικευμένη επαφή μεταξύ δράστη και πλανώμενου, αφού το όποιο μήνυμα λαμβάνει πλανώμενος είναι συναγόμενο και προέρχεται από το ηλεκτρονικό ταμπλώ όπου εμφανίζεται η παραπλανητική συναλλαγή¹³⁹.

Β) Για να έχει παραπλανητική ισχύ ένα μέσο εξαπάτησης, ιδίως όταν δεν είναι λεκτικό και ρητό, θα πρέπει το κοινωνικό νόημα που μεταφέρει να είναι μοναδικό, επιδεκτικό μιας και μόνης ερμηνείας, γιατί μόνο τότε «πείθει» τον αποδέκτη του προς μια ορισμένη πράξη, παράλειψη ή ανοχή. Ένα μήνυμα, συνεπώς, δεν «πείθει» τον αποδέκτη του όταν είναι πολυσήμαντο ή διφορούμενο γιατί παρεμβαίνει η υποκειμενική κρίση αυτού, η οποία επιλέγει, η ίδια πλέον ως παραγωγός αιτία, μια συναγόμενη παράσταση μέσα από την ποικιλία εξίσου ευλογοφανών και ενδεχόμενων νοημάτων¹⁴⁰.

¹³⁶ Βλ. Παπαδαμάκης Α., Τα περιουσιακά εγκλήματα (άρθρα 385-406 ΠΚ), 2000, σελ. 90, 114, 116.

¹³⁷ Βλ. Αντωνόπουλο Β., Χειροκίνητη συναλλαγή πακέτου μετοχών στο ΧΑΑ και απάτη – Χειραγώγηση μετοχών ως ποινικό αδίκημα – Νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές ενέργειες στα πλαίσια χρηματιστηριακών συναλλαγών (γνωμ.), ΔΕΕ 1/2005, σελ. 21.

¹³⁸ Βλ. Αντωνόπουλο Β., Χειροκίνητη συναλλαγή πακέτου μετοχών στο ΧΑΑ...όπ. παραπ., σελ. 21.

¹³⁹ Βλ. Ναμία Ο., Χρηματιστηριακά αδικήματα...όπ. παραπ., σελ. 228.

¹⁴⁰ Βλ. Αντωνόπουλο Β., Χειροκίνητη συναλλαγή πακέτου μετοχών στο ΧΑΑ...όπ. παραπ., σελ. 22.

Η κατάρτιση μιας χρηματιστηριακής συναλλαγής είναι από τη φύση της αμφίσημη και υπόκειται σε διαφορετικές ερμηνείες με συνέπεια να απουσιάζει ο άμεσος, επαρκής και αναγκαίος αιτιώδης σύνδεσμος ανάμεσα σ' αυτή, στη διαμόρφωση ορισμένης αντίληψης της πραγματικότητας και τις αντιδράσεις των επενδυτών. Στην αιτιακή αυτή ακολουθία παρεμβαίνει η υποκειμενική στάση και προσδοκία των επενδυτών, ώστε η αντίληψη της πραγματικότητας που αυτοί διαμορφώνουν να μην είναι προϊόν «πειθούς», αλλά δικής τους ερμηνείας συμβάντων από τη φύση τους πολύσημων ή αμφίσημων¹⁴¹.

Γ) Όπως ήδη αναφέρθηκε, το τρίτο και τελικό αποτέλεσμα στην αιτιώδη διαδρομή της απάτης είναι η επέλευση περιουσιακής βλάβης ως συνέπεια της πράξης διάθεσης στην οποία προβαίνει ο δέκτης της εξαπάτησης και παραπλανηθείς.

Στην περίπτωση της χειραγώγησης η τυχόν περιουσιακή βλάβη των επενδυτών δεν αποτελεί άμεση αιτιώδη συνέπεια της απατηλής συμπεριφοράς του δράστη, διότι η τελευταία δεν μπορεί να προκαλέσει άμεσα την πτώση της τιμής της μετοχής, η οποία είναι αυτή που εν τέλει βλάπτει την περιουσία των επενδυτών¹⁴².

10. Ποινικές κυρώσεις.

Το βασικό έγκλημα της χειραγώγησης έχει πλημμεληματικό χαρακτήρα, διότι όπως προβλέπεται στο άρθρο 30 παρ. 1 ν. 3340/2005 τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον ενός έτους (άρθρο 18 ΠΚ). Συνεπώς η ποινή που μπορεί να επιβάλει το δικαστήριο στην περίπτωση τέλεσης βασικού εγκλήματος χειραγώγησης κυμαίνεται από ένα έως πέντε έτη (άρθρο 53 ΠΚ).

10.1 Η κακουργηματική περίπτωση της παραγράφου 2 του άρθρου 30.

Στην παράγραφο 2 του άρθρου 30 ν. 3340/2005 ορίζεται μια διακεκριμένη μορφή χειραγώγησης, η κακουργηματική χειραγώγηση. Η θέσπιση του εγκλήματος της χειραγώγησης σε βαθμό κακουργήματος αποτελεί μία από τις καινοτομίες του νόμου 3340/2005, καθώς σχετική πρόβλεψη δεν υπήρχε στο προϊσχύσαν δίκαιο. Συγκεκριμένα, η παράγραφος 2 του άρθρου 30 ορίζει ότι «επιβάλλεται κάθειρξη έως δέκα ετών σε όποιον διαπράττει κατ' επάγγελμα ή κατά συνήθεια το αδίκημα της προηγούμενης παραγράφου και εφόσον: α) η αξία των παράνομων συναλλαγών

¹⁴¹ Βλ. Αντωνόπουλο Β., Χειροκίνητη συναλλαγή πακέτου μετοχών στο ΧΑΑ...όπ. παραπ., σελ. 22.

¹⁴² Βλ. Ναμία Ο., Χρηματιστηριακά αδικήματα...όπ. παραπ., σελ. 228.

υπερβαίνει το ένα εκατομμύριο ευρώ ή β) αποκομίζει ο ίδιος ή προσπορίζει σε τρίτον περιουσιακό όφελος το οποίο υπερβαίνει τις τριακόσιες χιλιάδες ευρώ».

Παρατηρούμε λοιπόν ότι η τιμώρηση του εγκλήματος της χειραγώγησης σε βαθμό κακουργήματος προβλέπεται υπό τη σωρευτική συνδρομή δύο προϋποθέσεων: Αφενός της κατ' επάγγελμα ή κατά συνήθεια τέλεσης του εγκλήματος, όπως οι έννοιες αυτές ορίζονται στο άρθρο 17 του Ποινικού Κώδικα, και αφετέρου της υπέρβασης των παράνομων συναλλαγών της αξίας του ενός εκατομμυρίου ευρώ ή εναλλακτικά του προσπορισμού περιουσιακού οφέλους που υπερβαίνει τις τριακόσιες χιλιάδες ευρώ.

VI. Δικονομικά ζητήματα (Ποινική δίωξη - Πολιτική αγωγή).

Με το άρθρο 31 παρ. 1 του ν. 3340/2005 καθιερώνεται το αυτεπάγγελτο της ποινικής δίωξης στα χρηματιστηριακά αδικήματα της χειραγώγησης και της χρησιμοποίησης προνομιακών πληροφοριών ενώ επιπλέον παρέχεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δικαίωμα να υποβάλλει μηνυτήρια αναφορά με την οποία να καταγγέλλει την τέλεση των παραπάνω αξιόποινων πράξεων (άρθρ.31 παρ.2 εδ. β').

Αντίθετα μέχρι την θέση σε ισχύ του νόμου αυτού το έγκλημα της διασποράς ψευδών ειδήσεων (72 ν.1969/1991) διωκόταν μόνο κατόπιν εγκλήσεως της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατ' άρθρο 76 του ν. 1969/1991. Η δυνατότητα αυτή υποβολής εγκλήσεως κατά το προϊσχύσαν νομοθετικό καθεστώς είχε δημιουργήσει προβλήματα που σχετίζονταν τόσο με την ίδια την δίωξη των εγκλημάτων όσο και με το δικαίωμα παράστασης πολιτικής αγωγής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Το πρόβλημα που είχε δημιουργηθεί αναφορικά με την δίωξη των χρηματιστηριακών εγκλημάτων οφειλόταν στο γεγονός ότι στο νόμο γινόταν λόγος για υποβολή «έγκλησης»¹⁴³ από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Τα δικαστήρια θέλοντας να είναι σύμφωνα με το νόμο εφαρμόζαν όλες τις διατάξεις που αφορούν την έγκληση και ιδίως την διάταξη του άρθρου 117 παρ.1 ΠΚ όπου προβλέπεται τρίμηνη προθεσμία για την υποβολή της. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα στις περιπτώσεις που η έγκληση υποβαλλόταν εκπρόθεσμα να παύεται οριστικά η ποινική δίωξη λόγω εξάλειψης του αξιοποίνου (αφού το έγκλημα ήταν κατ' έγκληση διωκόμενο)¹⁴⁴. Έτσι, συχνά εγκλήματα χειραγώγησης έμεναν ατιμώρητα απλώς και μόνο γι' αυτόν τον λόγο ενώ πολύ αργότερα υποστηρίχθηκε από τη νομολογία ότι ο όρος «έγκληση» δεν έχει την έννοια εκείνης που διαλαμβάνεται στις διατάξεις του Ποινικού Κώδικα και

¹⁴³ Ο Παπαγεωργιάκης, Χρηματιστηριακές συναλλαγές – Ποινική προστασία των επενδυτών έναντι ψευδών και ανακριβών πληροφοριών, Συν. 2000, σελ. 391, διατυπώνει την άποψη ότι η χορήγηση του δικαιώματος έγκλησης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με τους περιορισμούς που αυτή συνεπάγεται (προθεσμία υποβολής εντός τριών μηνών από τη γνώση της παράνομης ενέργειας), αποτελεί νομοθετική κακοτεχνία, που εμποδίζει τη δικαστική έρευνα για τη διασφάλιση της διαφάνειας στο ΧΑΑ και τη θεμελίωση της αξιοπιστίας της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Παράλληλα ο Μπασαγιάννης, Το χρηματιστηριακό έγκλημα...όπ. παραπ., σελ. 556, υποστηρίζει ότι πρόκειται για αδόκιμη χρήση του όρου αίτηση από τη νομοθεσία και δεν ταυτίζεται με την έγκληση. Ωστόσο η μεταγενέστερη διατύπωση του άρθρου 76 παρ. 9 ν. 1969/1991 αίρει τη σχετική αμφισβήτηση αφού καθιστά την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αρμόδια να υποβάλλει έγκληση, υποστηρίζοντας ότι παράλληλα δεν αποκλείεται η υποβολή έγκλησης από οποιονδήποτε παθόντα και το αυτεπάγγελτο της δίωξης σε κάθε περίπτωση.

¹⁴⁴ Βλ. ΤρΠλημΑθ 47450/2002, ΔΕΕ 2003, σελ. 969-971, σύμφωνα με την οποία «Η έγκληση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς έχει την έννοια του άρθρου 46 ΚΠΔ...».

του Κώδικα Ποινικής Δικονομίας, αλλά της αιτήσεως διώξεως του άρθρου 41 ΚΠΔ¹⁴⁵.

Αναφορικά με το πρόβλημα που υπήρχε σχετικά με το δικαίωμα παράτασης πολιτικής αγωγής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς θα πρέπει προηγουμένως να επισημανθούν τα εξής: Καταρχάς σε παράσταση πολιτικής αγωγής νομιμοποιείται ενεργητικώς κατ' άρθρο 63 ΚΠΔ, εκείνος ο οποίος δικαιούται κατά τις διατάξεις του Αστικού δικαίου (914 επ. ΑΚ), να ζητήσει αποζημίωση ή χρηματική ικανοποίηση λόγω ηθικής βλάβης ή ψυχικής οδύνης. Μόνο ο αμέσως ζημιωθείς (αδικηθείς) από το έγκλημα νομιμοποιείται επομένως ενεργητικά ως πολιτικώς ενάγων¹⁴⁶.

Για το περιεχόμενο της έννοιας «αμέσως ζημιωθείς» έχουν υποστηριχθεί δύο απόψεις: Κατά την πρώτη, η αμεσότητα της ζημίας εκτιμάται από την προσωπική και ευθεία σχέση μεταξύ αδικηθέντος και του εγκλήματος. Αυτό σημαίνει ότι μεταξύ του εγκλήματος και του αδικηθέντος δεν πρέπει να μεσολαβεί άλλο πρόσωπο, φυσικό ή νομικό, γιατί στην αντίθετη περίπτωση η ζημία που προκαλείται είναι έμμεση¹⁴⁷.

Κατά τη δεύτερη άποψη, η αμεσότητα της ζημίας δεν προσδιορίζεται από την προσωπική και ευθεία σχέση που υπάρχει μεταξύ του αδικηθέντος και του εγκλήματος, αλλά από το αν η ζημία που προκλήθηκε εμπίπτει ή όχι στον προστατευτικό σκοπό του κανόνα δικαίου που παραβιάζεται. Αν εμπίπτει σε αυτόν είναι άμεση, αν όχι είναι έμμεση. Όπου ο άμεσος και προφανής σκοπός είναι η προστασία μόνο του γενικού συμφέροντος, στην προστατευτική σφαίρα αυτής δεν περιλαμβάνονται και τα σχετικά ιδιωτικά συμφέροντα και κατά συνέπεια και η ζημία που προκαλείται στον αδικηθέντα είναι όχι άμεση αλλά μόνο έμμεση¹⁴⁸.

Ειδικότερα από τη νομολογία¹⁴⁹ γινόταν δεκτό ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ως νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου στο οποίο έχει ανατεθεί η προστασία συλλογικού συμφέροντος και ειδικότερα η «εφαρμογή των διατάξεων της νομοθεσίας περί Κεφαλαιαγοράς» (άρθ.76 ν. 1969/1991) δεν υφίσταται άμεση ζημία, διότι δεν είναι δυνατόν να υποστεί ηθική βλάβη από την τέλεση των πιο πάνω

¹⁴⁵ Βλ. ΑΠ 1358/2005, ΠοινΔικ 2006, σελ. 41-42, η οποία με την ανωτέρω αιτιολογία έκανε δεκτή την αναίρεση κατά αποφάσεως του Εφετείου που έπαυσε οριστικά την ποινική δίωξη λόγω εξάλειψης του αξιοποιήσιμου σύμφωνα με το άρθ. 117 παρ.1 ΠΚ. Επίσης βλ. ΑΠ 2500/2003, ΠοινΧρ 2004, σελ.921.

¹⁴⁶ Βλ. *Μαργαρίτη Μ.*, Ερμηνεία Κώδικα Ποινικής Δικονομίας, 2008, άρθρο 63, σελ. 132.

¹⁴⁷ Βλ. *Ψαροόδα-Μπενάκη Α.*, Η πολιτική αγωγή στην ποινική δίκη, 1982, σελ. 72.

¹⁴⁸ Βλ. *Μαργαρίτη Μ.*, Ερμηνεία Κώδικα Ποινικής Δικονομίας...όπ. παραπ., σελ. 132 και *Ψαροόδα-Μπενάκη Α.*, Η πολιτική αγωγή στην ποινική δίκη...όπ. παραπ., σελ. 79, 80.

¹⁴⁹ Βλ. ΕφΑθ 976/2001, ΠοινΧρ 2001, σελ. 445-448, ΑΠ 92/2002, ΔΦΝ 2003, σελ. 335-336, ΤρΠλημΑθ 47450/2002, ΔΕΕ 2003, σελ.969. Αντίθετα, πρβλ. ΤρΠλημΑθ 82882/1999.. 7410/2000, ΠοινΔικ 2000, σελ. 822-829, όπου έγινε δεκτή η παράσταση πολιτικής αγωγής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

αξιοποιώντων πράξεων, γιατί οι δράστες είναι ξένοι με την λειτουργία των υπηρεσιών της και η τέλεση των πράξεων δεν μπορεί να επηρεάσει τη φήμη της και να προκαλέσει κλονισμό της εμπιστοσύνης των πολιτών προς αυτή. Συνεπώς δεν νομιμοποιούνται σε παράσταση πολιτικής αγωγής εφόσον έλειπε η βασική προϋπόθεση της άμεσης βλάβης αλλά και νομοθετική εξουσιοδότηση προς αυτή να παρίσταται ως πολιτικώς ενάγουσα σε σχετικές με την παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας δίκες. Πολύ δε περισσότερο το δικαίωμα έγκλησης που παρεχόταν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δε θεμελιώνει και δικαίωμα παράστασης πολιτικής αγωγής της ίδιας διότι δικαιούχος σε παράσταση πολιτικής αγωγής, όπως ήδη αναφέρθηκε, είναι μόνο ο αδικηθείς ενώ δικαιούχος της έγκλησης είναι μεν κατά κανόνα ο παθών, δηλαδή ο φορέας του εννόμου αγαθού που προσβλήθηκε, ωστόσο όμως σε ειδικές περιπτώσεις με ρητή διάταξη νόμου μπορούν να είναι και άλλα, διάφορα του παθόντα, πρόσωπα¹⁵⁰.

Το πρόβλημα αυτό αντιμετωπίστηκε με την παράγραφο 6 του άρθρου 31 όπου πλέον ρητά προβλέπεται δικαίωμα παράστασης πολιτικής αγωγής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, μόνο όμως για την υποστήριξη της κατηγορίας. Μάλιστα, όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο Δημητράτος «πρόκειται περί ρυθμίσεως, οποία είναι δογματικά μάλλον επιτυχέστερη της προηγηθείσης, κατά το ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως το εποπτεύον θεσμικό όργανο της λειτουργίας των χρηματιστηριακών συναλλαγών, ευλόγως μεν δικαιούται να καθίσταται διάδικος στην ποινική δίκη για τη δίωξη των χρηματιστηριακών αδικημάτων, πλην όμως δεν αποτελεί, κατά κυριολεξία, 'αμέσως παθόντα από την αξιόποινη πράξη', υπό την έννοια του άρθρου 118 ΠΚ, ούτως ώστε η ποινική δίωξη διαδικαστικά να πρέπει να εξαρτάται από τυχόν υποβολή εγκλήσεως από αυτήν ή να δικαιούται η τελευταία χρηματικής ικανοποίησης λόγω ηθικής βλάβης, κατ' άρθρα 63 επ. ΚΠΔ»¹⁵¹.

¹⁵⁰ Βλ. Αθανασίου Χ., Παρατηρήσεις στην απόφαση ΕφΑθ 976/2001, ΠοινΧρ 2001, σελ. 448.

¹⁵¹ Δημητράτος Ν., σε προφορική εισήγηση στο πλαίσιο του 5^{ου} Συνεδρίου της Ένωσης Ελλήνων Ποινικολόγων με θέμα: «Ειδικές (παρα)οικονομικές ρυθμίσεις: Εκσυγχρονισμός ή αποσάθρωση της ποινικής διαδικασίας;» την 17.10.2009 (αδημοσίευτη)

VII. Επίλογος – Τελικά συμπεράσματα.

Η χειραγώγηση αποτελεί μια μορφή κατάχρησης αγοράς που ταλανίζει τις οργανωμένες αγορές από τις απαρχές τους. Παρόλα αυτά για πολλά χρόνια απουσίαζε οποιαδήποτε ρύθμιση σε κοινοτικό επίπεδο. Ίσως το γεγονός ότι οι δράστες της χειραγώγησης χρησιμοποιούν ποικίλους τρόπους τέλεσής της, οι οποίοι, μάλιστα, με την πάροδο των χρόνων και την εξέλιξη της τεχνολογίας διαρκώς ανανεώνονται, δεν καθιστούσε ιδιαίτερα εύκολο έργο την οριοθέτησή της, εν αντιθέσει με την άλλη μορφή κατάχρησης αγοράς, την κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών, η οποία ρυθμίζεται με Οδηγία ήδη από το 1989. Έτσι χωρίς να υφίσταται και να εφαρμόζεται ένα σαφές θεσμικό πλαίσιο κατά της χειραγώγησης, καθένα από τα κράτη-μέλη θεσπίζει τις δικές του νομικές ρυθμίσεις για την αντιμετώπισή της.

Στην ελληνική έννομη τάξη οι διατάξεις που ποινικοποιούν μορφές χειραγώγησης αποδείχθηκαν ανεπαρκείς να αποτρέψουν το κραχ του Σεπτεμβρίου του 1999. Η σφοδρή κρίση που έπληξε το ελληνικό χρηματιστήριο ήταν αποτέλεσμα - πέραν της εξωγενούς επίδρασης - και της τεράστιας χειραγώγησης των τιμών των μετοχών πολλών εισηγμένων εταιριών, οι οποίες αποδείχθηκαν «φούσκες», δηλαδή άνευ αντικρύσματος μετοχές με εταιρίες χωρίς έργο αλλά μόνο σκοπό την ελκυστική εικόνα στο χρηματιστήριο. Η εγκληματική αυτή πρακτική της χειραγώγησης από διάφορους παράγοντες (χρηματιστές, επαγγελματίες επενδυτές αλλά και βασικούς μετόχους των εταιριών) συσσώρευσε τεράστιες ζημιές, κυρίως στους μικροεπενδυτές¹⁵².

Τέσσερα χρόνια αργότερα υιοθετείται σε κοινοτικό επίπεδο η Οδηγία 2003/6/ΕΚ στην οποία ορίζεται για πρώτη φορά η έννοια της χειραγώγησης και την οποία ενσωματώνει η Ελλάδα με το ν. 3340/2005. Το άρθρο 30 του τελευταίου αντικαθιστά τις υπάρχουσες ποινικές διατάξεις για την χειραγώγηση και με τον τρόπο αυτό πετυχαίνει να αποφευχθούν η σύγχυση και τα προβλήματα υπαγωγής που θα δημιουργούσε, και που στο προϊσχύσαν δίκαιο είχε δημιουργήσει, η εφαρμογή πολλαπλών διατάξεων.

¹⁵² Βλ. *Τριανταφυλλάκη Γ.*, Η προστασία του επενδυτή...όπ. παραπ., σελ. 525.

Συγκεντρώνοντας πλέον σε μία μόνο διάταξη τις διάφορες μορφές της χειραγώγησης, επιχειρεί να ξεπεράσει την ασάφεια και την αοριστία των προηγούμενων νόμων. Η διάταξη αυτή παρά τα προβλήματα που είχαν δημιουργήσει τα «επιτήδεια μέσα» του παρελθόντος, όπως αναφέρθηκε στο οικείο κεφάλαιο, δεν στοιχειοθετεί την αντικειμενική υπόσταση του εγκλήματος με περιοριστική – ασφυκτική απαρίθμηση των περιπτώσεων χειραγώγησης, κάτι τέτοιο εξάλλου θα οδηγούσε σε μια ατέρμονη περιπτωσιολογία η οποία θα κατέληγε να αφήνει εκτός αντικειμενικής υπόστασης νέες μεθόδους που ενδεχομένως θα χρησιμοποιούσαν οι δράστες για την τέλεση του εγκλήματος, αλλά με την χρήση αξιολογικών εννοιών στις οποίες πάντα εμφιλοχωρεί ο κίνδυνος της αοριστίας. Παρόλα αυτά, κατά την άποψη της γράφουσας, οι ως άνω έννοιες δεν μένουν «μετέωρες» όπως τα «επιτήδεια μέσα» καθώς η ενδεικτική περιπτωσιολογία που χρησιμοποιεί ο ίδιος ο νόμος αλλά και οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που ενσωματώνουν τις εκτελεστικές οδηγίες βοηθούν ώστε να καταστεί σαφές το περιεχόμενό τους και να μην αντίκεινται στην αρχή της νομιμότητας των εγκλημάτων.

Περαιτέρω, η θέσπιση του εγκλήματος της χειραγώγησης σε βαθμό κακουργήματος αποτελεί μια καινοτομία του νέου νόμου η οποία μπορεί να αξιολογηθεί θετικά. Υπό το προϊσχύσαν νομοθετικό καθεστώς το έγκλημα της χειραγώγησης, όπως και εκείνο της κατάχρησης εμπιστευτικών (προνομιακών) πληροφοριών τιμωρούνταν σε βαθμό πλημμελήματος, έχοντας ως επακόλουθο την βεβιασμένη και εν τέλει άστοχη υπαγωγή κλασικών χρηματιστηριακών αδικημάτων χειραγώγησης στην διάταξη περί κοινής απάτης εκ μόνου του λόγου ότι αυτή η τελευταία παρείχε την δυνατότητα ποινικής δίωξης των εν λόγω πράξεων σε βαθμό κακουργήματος. Η πρόβλεψη του εγκλήματος της χειραγώγησης σε βαθμό κακουργήματος, όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο Ναμίας «εξασφαλίζει κατ' αποτέλεσμα νομικά ορθολογικότερες διώξεις, αφού δεν ωθείται πλέον ο εφαρμοστής του δικαίου στην πάση θυσία αναζήτηση άλλης έστω και νομικά αμφίβολης ορθότητας κακουργηματικής διάταξης»¹⁵³.

Πόσο όμως η νέα αυτή διάταξη οδήγησε στην κίνηση της ποινικής διαδικασίας; Από την ετήσια έκθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για το 2008, παρατηρούμε ότι από σύνολο 124 περιπτώσεων στις οποίες η τελευταία επέβαλλε πρόστιμο, στις δεκαέξι (16) από αυτές ήταν για παράβαση του άρθρου 7 του ν.

¹⁵³ Ναμιά Ο., Χρηματιστηριακά αδικήματα...όπ. παραπ., σελ. 216.

3340/2005 σχετικά με την απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς, και ειδικότερα σε δύο (2) εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες, σε τρία (3) άλλα νομικά πρόσωπα και σε έντεκα (11) φυσικά πρόσωπα. Αντίθετα, σε σύνολο μόλις επτά (7) μηνυτήριων αναφορών που υπέβαλλε, ούτε μία δεν αφορούσε παράβαση του άρθρου 30 του ν. 3340/2005. Σημειωτέο δε ότι η μία (1) εξ αυτών αφορούσε παράβαση του άρθρου 8 του ν. 3606/2007 σχετικά με την απαγόρευση κατ' επάγγελμα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και άσκησης επενδυτικών δραστηριοτήτων από πρόσωπα τα οποία έχουν σχετική άδεια, οι τρεις (3) εξ αυτών παράβαση του ποινικού κώδικα και η τελευταία παράβαση του Π.Δ. 53/1992 σχετικά με τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών. Αντίστοιχα, στην ετήσια έκθεση για το 2007, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υπέβαλλε σε τρεις (3) περιπτώσεις μηνυτήριες αναφορές έναντι συνολικά 180 περιπτώσεων στις οποίες επέβαλλε πρόστιμο.

Σαφής είναι η προτίμηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στην αντιμετώπιση περιπτώσεων χειραγώγησης, αλλά και εν γένει κατάχρησης αγοράς, σε διοικητικό επίπεδο, έναντι της κίνησης της ποινικής διαδικασίας. Αρνητική συνέπεια της επιλογής αυτής είναι η παράκαμψη του ποινικού δικαίου, του μόνου δυνάμενου από όλους τους δικαιικούς κλάδους να παρέχει εγγυήσεις αμεροληψίας και ανεξαρτησίας κατά την επιβολή των κυρώσεων. Οι ποινές, εν αντιθέσει με τις διοικητικές κυρώσεις, διέπονται πάντα από τους κανόνες και τις αρχές του ουσιαστικού ποινικού δικαίου, επιβάλλονται στους δράστες μόνο μετά από απόφαση ενός (λειτουργικά και προσωπικά) ανεξάρτητου ποινικού δικαστηρίου κατ' εφαρμογή των κανόνων της ποινικής δικονομίας¹⁵⁴.

Τέλος, την ίδια ώρα που για το κράτος προέχει η είσπραξη των διοικητικού χαρακτήρα προστίμων που επιβάλλει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, οι επενδυτές αδυνατούν να αποκαταστήσουν την περιουσιακή ζημία που μπορεί να έχουν υποστεί σε περίπτωση χειραγώγησης. Όπως αναπτύχθηκε ανωτέρω, η θέσπιση του άρθρου 30 απλώς ενίσχυσε την θέση της θεωρίας και της νομολογίας, η οποία είχε διαμορφωθεί ήδη από το προϊσχύσαν δίκαιο, περί προστασίας μέσω της διάταξης αυτής του εννόμου αγαθού της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς ως θεσμού της εθνικής οικονομίας, με αποτέλεσμα να μην νομιμοποιούνται σε παράσταση πολιτικής αγωγής ιδιώτες - επενδυτές ως εμμέσως ζημιωθέντες. Μια τέτοια θέση όμως παραβλέπει το γεγονός ότι μια πράξη χειραγώγησης πριν πλήξει την εύρυθμη λειτουργία της

¹⁵⁴ Βλ. Ζιούβα Δ., Φορολογικά αδικήματα σε: Κουράκης Ν.(εκδ. επιμ.)/ Ζιούβας Δ. (συνεργ.), Οικονομικά Εγκλήματα ΙΙ, 2007, σελ. 39.

κεφαλαιαγοράς προκαλεί ζημία στην περιουσία πολλών επενδυτών. Επομένως, σε επίπεδο εννόμου αγαθού, θα πρέπει να επαναπροσδιοριστεί η θέση της θεωρίας και νομολογίας με τέτοιο τρόπο ώστε η προστατευτική ισχύς της διάταξης του άρθρου 30 να καταλαμβάνει τόσο το ατομικό αγαθό της περιουσίας των επενδυτών, όσο και το υπερατομικό αγαθό της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς ως θεσμού της οικονομίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ.

- Αδάμου Ουρανία* : Η χρήση μέσων επιτήδειων προς παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού του άρθρου 34 περ. α' του ν. 3632/1928 ως μορφή χρηματιστηριακού εγκλήματος, πριν και μετά την αντικατάστασή του από το άρθρο 30 του ν. 3340/2005, Ποινική Δικαιοσύνη 4/2007, σελ. 464 – 470.
- Αθανασίου Χαρά* : Παρατηρήσεις στην υπ' αριθμ. 976/2001 απόφαση Εφετείου Αθηνών, σε: Ποινικά Χρονικά 2001, σελ. 447, 448.
- Ανδρουλάκης Νικόλαος* : Γύρω από την οικονομική εγκληματικότητα, σε: Πρακτικά Δ' Πανελληνίου Συνεδρίου της Ελληνικής Εταιρείας Ποινικού Δικαίου, εκδόσεις Αφοι Π. Σάκκουλα 1993, σελ. 9 – 26.
- Ανδρουλάκης Νικόλαος* : Ποινικό Δίκαιο – Γενικό Μέρος II (Απόπειρα και συμμετοχή), εκδόσεις Π. Ν. Σάκκουλας, 2004.
- Ανδρουλάκης Νικόλαος* : Ποινικό δίκαιο – Γενικό Μέρος, εκδόσεις Π. Ν. Σάκκουλας, 2006.
- Ανδρουλάκης Νικόλαος* : Nullum crimen sine lege certa, σε: Ποινικά Χρονικά ΚΓ', σελ. 513 – 517.
- Αντωνόπουλος Βασίλειος* : Η χειραγωγή της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών (γνωμ.), Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών 2/2001, σελ. 123 - 130.
- Αντωνόπουλος Βασίλειος* : Χειραγωγή μετοχών – Ποινική διάσταση (γνωμοδότηση), Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών 7/2002, σελ. 667 – 672.
- Αντωνόπουλος Βασίλειος* : Χειροκίνητη συναλλαγή πακέτου μετοχών στο ΧΑΑ και απάτη - Χειραγωγή μετοχών ως ποινικό αδίκημα - Νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές ενέργειες στα πλαίσια χρηματιστηριακών συναλλαγών (γνωμοδότηση), Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών 2005, 19 – 31.

Αποστολίδου Άννα : Απάτη – Η πλάνη ως αποτέλεσμα πράξης εξαπάτησης και η περιουσιακή διάθεση στο έγκλημα της απάτης, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 2000.

Αυγιτίδης Δημήτριος : Η παραβίαση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων ως χειραγώγηση της χρηματιστηριακής αγοράς, Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου 2006, σελ. 1 – 17..

Αυγουλέας Αιμιλιανός /Μαρής Παύλος : Παράγωγα χρηματοοικονομικά συμβόλαια – Συνοπτική νομική και οικονομική ανάλυση, Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών 11/2007, σελ. 1150 και 1150 – 1152

Βελέντζας Γιάννης : Προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς. Ερμηνευτική προσέγγιση του νέου νομοθετικού πλαισίου (ν. 3340/2005) και της σχετικής νομοθεσίας που εκδόθηκε κατ' εξουσιοδότηση, Επιθεώρηση Τραπεζικού Αξιογραφικού Χρηματιστηριακού Δικαίου 1/2006, σελ. 3 - 68.

Βελέντζας Γιάννης : Ίδιες μετοχές και κατάχρηση αγοράς, Επιθεώρηση Τραπεζικού Αξιογραφικού Χρηματιστηριακού Δικαίου 3/2008, σελ. 881 – 902.

Γαβρηλίδης Αναστάσιος : Το έργο της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών, Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών 11/2007, σελ.1160 – 1170.

Γάφος Ηλίας : Το έγκλημα της απάτης, εκδόσεις Ανατολή, 1932.

Γκόρτσος Χρήστος : Η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας («CEBS»): «πρόδρομος» μιας υπερεθνικής εποπτικής αρχής του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα; Χρηματιστηριακό Δίκαιο 1/2008, σελ. 5 – 27.

Δαλακούρας Θεοχάρης : Δεδικασμένο: Excerptio rei judicatae και ταυτότητα της τυποποιούμενης στα άρθρα 34 στοιχ. α' ν. 3632/1928 και 72 παρ. 1 ν. 1969/1991 πράξης, Ποινικά Χρονικά 2005, σελ.458 – 460.

Δημητράτος Νικόλαος : σε προφορική εισήγηση στο πλαίσιο του 5^{ου} Συνεδρίου της Ένωσης Ελλήνων Ποινολόγων με θέμα: «Ειδικές (παρα)δικονομικές ρυθμίσεις: Εκσυγχρονισμός ή αποσάθρωση της ποινικής διαδικασίας;» την 17.10.2009 (αδημοσίευτη)

Δρακόπουλος Πέτρος : Η αναμόρφωση της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά με το ν. 1969/1991, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, 1991, σελ. 54.

Ζησιάδης Βασίλειος : Η οικονομική εγκληματικότητα: Το ουσιαστικό και δικονομικό οικονομικό ποινικό δίκαιο, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα – Θεσσαλονίκη, 2002.

Ζιούβας Δημήτριος : Το ποινικό δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας υπό το πρίσμα του νέου εταιρικού και χρηματιστηριακού δικαίου (ν. 3016/2002, 3340/2005 και 3604/2007) σε *Κουράκης Νέστωρ / Ζιούβας Δημήτριος*, Ποινικός Λόγος 1/2007, σελ. 5 – 29.

Ζιούβας Δημήτριος : Φορολογικά αδικήματα, σε: *Κουράκης Νέστωρ*(εκδ. επιμ.)/ *Ζιούβας Δημήτριος* (συνεργ.), Οικονομικά Εγκλήματα II, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 2007.

Καϊάφα – Γκμπάντι Μαρία : Κοινώς επικίνδυνα εγκλήματα (άρθρα 264-289 ΠΚ), εκδόσεις Σάκκουλα Θεσσαλονίκη, 1990.

Καραγκουνίδης Απόστολος : Η βασική διαδικασία κατάρτισης της χρηματιστηριακής συναλλαγής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σε Πρακτικά 9^{ου} Πανελληνίου Συνεδρίου Ελλήνων Εμπορικών Λόγων , εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα 2000.

Κονταξής Αθανάσιος : Ποινικός Κώδικας (Συνδυασμός θεωρίας και πράξης), τόμ. Β' (άρθρα 235-473), 2001.

Κορδή – Αντωνοπούλου Ματίνα : Το νομικό πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων σύμφωνα με το ν. 3606/2007 (εναρμόνιση με την Οδηγία 2004/39/EK –MiFID) και η αγορά αξιών της «Χρηματιστήριο Αθηνών» Α.Ε., εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα – Θεσσαλονίκη, 2008.

Κουράκης Νέστωρ : Το οικονομικό έγκλημα στην Ελλάδα σήμερα, Ποινική Δικαιοσύνη 6/2000, σελ. 644 - 654.

Κουράκης Νέστωρ (σε συνεργ. με Ζιούβα Δημήτριο) : Τα οικονομικά εγκλήματα, τόμος Ι: Γενικό Μέρος: Βασικά ζητήματα της οικονομικής εγκληματικότητας και του οικονομικού ποινικού δικαίου, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλας, 2007.

Κωστάρας Αλέξανδρος : Έννοιες και θεσμοί του Ποινικού Δικαίου, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα 2001.

Κωστάρας Αλέξανδρος : Ποινικό δίκαιο – Επιτομή ειδικού μέρους, εκδόσεις Αντ. Σάκκουλας, 2007.

Λιακόπουλος Θανάσης : Αρχές και προοπτική του χρηματιστηριακού δικαίου, Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών 3/2000, σελ. 240 – 245.

Μαγκάκης Γεώργιος - Αλέξανδρος : Ποινικό δίκαιο, εκδόσεις Παπαζήση, 1984.

Μανωλεδάκης Ιωάννης : Η τυποποίηση οικονομικών εγκλημάτων σε ειδικούς ποινικούς νόμους και η συρροή τους με αντίστοιχα εγκλήματα τυποποιημένα στον Ποινικό Κώδικα, σε: Πρακτικά Δ' Πανελληνίου Συνεδρίου της Ελληνικής Εταιρείας Ποινικού Δικαίου, εκδόσεις Αφοι Π. Σάκκουλα, 1993, σελ. 97 – 118.

Μανωλεδάκης Ιωάννης : Ποινικό Δίκαιο – Επιτομή γενικού μέρους (άρθρα 1-49 ΠΚ), εκδόσεις Σάκκουλα Θεσσαλονίκη, 1992.

Μανωλεδάκης Ιωάννης : Μελέτες για την εμβάθυνση στο ουσιαστικό ποινικό δίκαιο (1978 – 1999), εκδόσεις Σάκκουλας Αθήνα – Θεσσαλονίκη, 2000.

Μανωλεδάκης Ιωάννης : Εγκλήματα κατά της ιδιοκτησίας, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα – Θεσσαλονίκη, 2002.

Μαργαρίτης Μιχαήλ : Ερμηνεία Κώδικα Ποινικής Δικονομίας, εκδόσεις Π.Ν. Σάκκουλας, 2008.

Μπασαγιάννης Νάσος : Το χρηματιστηριακό έγκλημα και η αντιμετώπισή του στο ελληνικό δίκαιο, Ποινική Δικαιοσύνη 5/2003, σελ. 553 – 557.

Μπέκας Γιάννης : Παρατηρήσεις στην απόφαση του Συμβουλίου Πλημμελειοδικών Ροδόπης 253/1994, Υπεράσπιση 1995, σελ. 798 – 799.

Μυλωνόπουλος Χρίστος : Ποινικό Δίκαιο – Ειδικό Μέρος (εγκλήματα κατά της ιδιοκτησίας και της περιουσίας), εκδόσεις Π. Ν. Σάκκουλα, 2001.

Ναμίας Οββαδίας : Χρηματιστηριακά αδικήματα, σε: *Κουράκης Νέστωρ*(εκδ. επιμ.)/ *Ζιούβας Δημήτριος* (συνεργ.), Οικονομικά Εγκλήματα II, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 2007.

Παγώνη Σοφία : Η εξουσία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την επιβολή κυρώσεων και ο δικαστικός έλεγχος αυτών, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα – Θεσσαλονίκη, 2005.

Παγώνη Σοφία : Η υποχρέωση των εκδοτών εταιριών για διαφάνεια και πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, Επιθεώρηση Τραπεζικού Αξιογραφικού Χρηματιστηριακού Δικαίου 2/2005, σελ. 305 – 332.

Πάλλας Ιωάννης / Παλάζης Γεώργιος : Νομιμοποίηση παράστασης πολιτικής αγωγής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο χρηματιστηριακό έγκλημα – Παράνομη πρόσκληση επενδυτικού κοινού δια του τύπου – Έννοια ιδιωτικής τοποθέτησης, Αρμενόπουλος 2004, σελ. 640 – 655.

Παπαγεωργάκης Θάνος : Χρηματιστηριακές συναλλαγές – Ποινική προστασία των επενδυτών έναντι ψευδών και ανακριβών πληροφοριών, Συνήγορος 2000, σελ. 390 – 391.

Παπαδαμάκης Αδάμ : Τα περιουσιακά εγκλήματα, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα – Θεσσαλονίκη, 2000.

Παπαδαμάκης Αδάμ : Εγκλήματα κατά της στρατιωτικής υπηρεσίας (άρθρα 202-206 ΠΚ), εκδόσεις Σάκκουλα Θεσσαλονίκη, 1990.

Παпанεοφύτου Αγάπιος : Ποινικό δίκαιο, κράτος και τεχνολογικοί κίνδυνοι, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 1997.

Παпанτώνη Μαρία : Κατάχρηση αγοράς στο κοινοτικό και εθνικό δίκαιο, σε: Πρακτικά 2^{ης} Εσπερίδας Ελληνικής Εταιρείας Τραπεζικού Δικαίου και Δικαίου Κεφαλαιαγοράς, 2006, σελ. 259 – 295.

Πατερράκης Νικόλαος : σε: (Κουράκης Νέστωρ/Αθανασίου Ειρήνη/Πατερράκης Νικόλαος) Το έγκλημα της απάτης, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, 2001.

Πετρόπουλος Βασίλειος : Έννοια και αντιμετώπιση του αδικήματος της χειραγώγησης της κεφαλαιαγοράς στο ν.3340/2005, Ποινικά Χρονικά ΝΘ/2009, σελ. 199 – 216.

Σταϊκούρας Παναγιώτης : Το Έκτο Βιβλίο του Σχεδίου Κώδικα Κεφαλαιαγοράς για την κατάχρηση αγοράς – Οι νέες προκλήσεις για την ελληνική θεωρία και νομολογία, Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου 2004, σελ. 455 – 478.

Σταϊκούρας Παναγιώτης : Προς ένα νέο νομικό πλαίσιο για τη ρύθμιση των καταχρηστικών πρακτικών στην αγορά, Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου 2002, σελ. 508 – 540.

Σχινάς Ιωάννης : Κώδικας Κεφαλαιαγοράς, εκδόσεις Σάκκουλας Αθήνα – Κομοτηνή, 2003.

Ταρνανίδου Χριστίνα : Η διαδρομή του Ευρωπαϊκού Δικαίου της Κεφαλαιαγοράς: Προϊσχύσαν, νέο δίκαιο και ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, Επιθεώρηση Τραπεζικού Αξιογραφικού Χρηματοπιστηριακού Δικαίου 1/2007, σελ. 11 – 92.

Τουντόπουλος Βασίλειος : Το scalping ως καταχρηστική εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με το ΠΔ 53/1992, Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών 12/2000, σελ. 1206 – 1215.

Τριανταφυλλάκης Γεώργιος : Η προστασία του επενδυτή ως καταναλωτή από κατάχρηση αγοράς (χειραγώγηση), Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών 4/2008, σελ. 521 – 529.

Τσιμπρής Μιχάλης : Οι κανόνες διαμόρφωσης και προστασίας των χρηματιστηριακών τιμών, σε Πρακτικά 9^{ου} Πανελληνίου Συνεδρίου Ελλήνων Εμπορικολόγων , εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλας, σελ. 347 – 364.

Φασούλας Ζήσης : Η έννοια της «περιουσίας», της «ζημίας» (βλάβης) και του «παράνομου περιουσιακού οφέλους» στο αστικό και στο ποινικό δίκαιο (εγκλήματα εκβίασης, απάτης και απιστίας) – Απάτη τελούμενη από χρηματιστές και το σκοπούμενο παράνομο περιουσιακό όφελος, Αρχείο Νομολογίας 2003, σελ. 769 – 842.

Χαραλαμπάκης Αριστοτέλης : Διάγραμμα Ποινικού Δικαίου – Γενικό Μέρος, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 1999.

Χριστιανός Βασίλειος : Η προστασία του επενδυτή ως καταναλωτή στο κοινοτικό δίκαιο: Από την απαγόρευση εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών στην απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς, Ελληνική Δικαιοσύνη 43/2002, σελ. 1558 – 1568.

Χωραφάς Νικόλαος : Γενικά αρχαί του Ποινικού Δικαίου, εκδόσεις «Το Νομικόν», 1958.

Ψαρούδα-Μπενάκη Άννα : Η πολιτική αγωγή στην ποινική δίκη, εκδόσεις Αφοι Σάκκουλα, 1982.

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ (web-sites).

- <http://www.dsa.gr>
- <http://lawdb.intrasoftnet.com>
- <http://eur-lex.europa.eu>
- <http://www.hcmc.gr/pages/index.asp>
- <http://www.cesr-eu.org>
- <http://www.ase.gr>
- <http://www.tovima.gr>
- <http://archive.enet.gr>



ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Τηλ. 210 - 92 01 001

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗΣ

13 ΔΕΚ. 2011

13 ΔΕΚ. 2011

ΠΑΝΤΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ



002000087793