



**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ & ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
Π.Μ.Σ. «ΔΙΚΑΙΟ, ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»**

---

**Διπλωματική Εργασία**

**ΕΛΕΝΗΣ ΤΑΛΙΑΝΤΖΗ**, Δικηγόρου  
Α.Μ: 7115Μ031

**Το πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων του Ελληνικού  
Δημοσίου (PSI) ενώπιον των ελληνικών και ευρωπαϊκών  
δικαστηρίων**

**Επιβλέπων Καθηγητής: ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ ΒΟΓΚΛΗΣ**

**ΑΘΗΝΑ, 2016**



## Περιεχόμενα

|   |           |
|---|-----------|
| Περίληψη .....  | 5         |
| Abstract .....  | 6         |
| Συνοτομογραφίες .....   | 7         |
| <b>Εισαγωγή .....</b>   | <b>9</b>  |
| <b>Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>: Η επέμβαση στη συμβατική ελευθερία .....</b>                             | <b>15</b> |
| 1.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις .....  | 15        |
| 1.2 Η νομοθετική προσθήκη ρητρών συλλογικής δράσης σε υφιστάμενα ομόλογα ....                       | 16        |
| 1.2.1 Η έννοια των ρητρών συλλογικής δράσης .....   | 16        |
| 1.2.2 Οι ρήτρες συλλογικής δράσης και η ανατροπή του δικαιοπρακτικού θεμελίου ενώπιον του ΣτΕ ..... | 20        |
| 1.2.3 Η κρίση του Γενικού Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.....                                    | 25        |
| 1.3 Τεκμήριο συναίνεσης των ομολογιούχων .....  | 27        |
| <b>Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup>: Η παραβίαση των περιουσιακών δικαιωμάτων .....</b>                       | <b>31</b> |
| 2.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις .....  | 31        |
| 2.2 Το δικαίωμα στην περιουσία ενώπιον του ΣτΕ.....   | 31        |
| 2.2.1 Η έννοια της περιουσίας στο άρθρο 17 του Συντάγματος.....                                     | 31        |
| 2.2.2 Περιορισμός περιουσιακών δικαιωμάτων για χάρη του δημοσίου συμφέροντος .....                  | 35        |
| 2.3. Το δικαίωμα στην περιουσία ενώπιον του ΕΔΔΑ.....   | 38        |
| 2.4 Ευθύνη προς αποζημίωση .....  | 40        |
| 2.4.1 Δυνατότητα άσκησης αγωγών κατά του Ελληνικού Δημοσίου .....                                   | 41        |
| 2.4.2 Αγωγές ομολογιούχων ενώπιον αλλοδαπών εθνικών δικαστηρίων– το ζήτημα της ετεροδικίας .....    | 43        |
| 2.4.3 Η αστική ευθύνη των πιστωτικών ιδρυμάτων .....  | 45        |
| <b>Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>: Η παραβίαση της αρχής της ίσης μεταχείρισης.....</b>                     | <b>47</b> |
| 3.1 Γενική αρχή της ισότητας .....  | 47        |
| 3.1.1 Μικροομολογιούχοι αποταμιευτές έναντι επαγγελματιών επενδυτών ενώπιον του ΣτΕ .....           | 47        |
| 3.1.2 Η κρίση του ΕΔΔΑ .....  | 51        |
| 3.2 Η εξαίρεση της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών από το PSI.....                           | 52        |

|  |           |
|--|-----------|
| 3.2.1 Η εξαίρεση των κεντρικών Τραπεζών ενώπιον του ΣτΕ.....     | 52        |
| 3.2.2 Η κρίση του Γενικού Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης..... | 53        |
| 3.3 Ισότητα ενώπιον των δημοσίων βαρών.....                      | 55        |
| 3.4 Κάτοχοι ελληνικών ομολόγων διεπομένων από ξένο δίκαιο .....  | 56        |
| <b>Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>: Αποτίμηση</b> .....                   | <b>59</b> |
| 4.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις .....                               | 59        |
| 4.2 Η προστιθέμενη αξία της νομολογίας .....                     | 64        |
| 4.3 Κριτικές παρατηρήσεις .....                                  | 69        |
| <b>Επίλογος</b> .....  | <b>73</b> |
| Εννοιολογικές επισημάνσεις τεχνικών όρων .....                   | 75        |
| Βιβλιογραφία - Αρθρογραφία.....                                  | 77        |



## Περίληψη

Η παρούσα μελέτη επιχειρεί μια ανασκόπηση της βασικής νομολογίας σχετικά με την αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους της Ελλάδας μέσω της Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα (PSI), που τέθηκε ως όρος της νέας χρηματοδότησης της χώρας από τους θεσμικούς δανειστές της (Official Sector). Η Συμμετοχή αυτή, που υλοποιήθηκε με το πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, έλαβε χώρα το 2012 και κατέστη δυνατή με την προσθήκη και ενεργοποίηση ρητρών συλλογικής δράσης σε όσους τίτλους διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο. Το Συμβούλιο της Επικρατείας αποδέχθηκε τη συμβατότητα των ρυθμίσεων του PSI με το Σύνταγμα και την ΕΣΔΑ, ενόψει των εξαιρετικών περιστάσεων και του επενδυτικού κινδύνου που εμπεριέχεται στην αγορά ομολόγων, ενώ η μειοψηφία των δικαστών αμφισβήτησε τόσο τη συγκεκριμενοποίηση του δημοσίου συμφέροντος, όσο και την προσφορότητα των μέτρων στην επίτευξή του. Την κρίση της πλειοψηφίας επιβεβαίωσαν οι αποφάσεις των ευρωπαϊκών δικαστηρίων. Οι εξεταζόμενες δικαστικές αποφάσεις καταδεικνύουν την επιρροή που άσκησε ο κίνδυνος της στάσης πληρωμών και της κατάρρευσης της εθνικής οικονομίας στη διαμόρφωση της σχετικής νομολογίας. Η μετριοπαθής στάση της δικαστικής εξουσίας απέναντι στο «κούρεμα» των ελληνικών ομολόγων οφείλεται στο γεγονός ότι η αναδιάρθρωση του κρατικού χρέους αποτέλεσε μία από τις μείζονες πολιτικές αποφάσεις της κυβέρνησης στα πλαίσια της αντιμετώπισης της κρίσης, στις οποίες τα δικαστήρια τείνουν να ασκούν οριακό μόνο έλεγχο. Τα επίδικα μέτρα απέτρεψαν τον ορατό κίνδυνο της άτακτης χρεοκοπίας της χώρας και θέσπισαν μια διαδικασία που αποδείχθηκε νομικά ασφαλής σε αντίθεση με την πρόσφατη αρνητική εμπειρία από την αναδιάρθρωση χρέους της Αργεντινής. Εντούτοις, το συνολικό εγχείρημα αποτελεί παράδειγμα προς αποφυγή για τις χώρες που αντιμετωπίζουν παρόμοια προβλήματα, δεδομένου ότι το PSI οδήγησε απλώς σε μια μετακίνηση του κρατικού χρέους από τα χέρια των ιδιωτών δανειστών στα χέρια των θεσμικών δανειστών, ενώ εξάλλου, με τον τρόπο που πραγματοποιήθηκε μείωσε δραστικά την αξιοπιστία του ελληνικού δικαίου και την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας. Η κρίση των ευρωπαϊκών δικαστηρίων, εξάλλου, μπορεί να αποδοθεί στην έλλειψη ενός συνεκτικού και προβλέψιμου μηχανισμού, που να επιλύει σε διεθνές επίπεδο κρίσεις χρέους των κρατών, στην πρόσφατη εμπειρία από αποφάσεις δικαστηρίων, που δικαίωσαν πιστωτές κρατών, οδηγώντας σε πτώχευση τα κράτη-οφειλέτες (βλ. Αργεντινή) και τέλος στην αναγνώριση ευρύτερου περιθωρίου εκτίμησης υπέρ των αρμοδίων αρχών των συμβαλλομένων κρατών κατά τη θέσπιση μέτρων οικονομικού και κοινωνικού χαρακτήρα, ακόμη και όταν αυτά περιορίζουν οικονομικά και κοινωνικά δικαιώματα.

## Abstract

This paper aims at an overview of the most important case – law regarding Greek public debt restructuring through Private Sector Involvement” (PSI), which was imposed as a prerequisite for a new financial rescue package. The restructuring took place in 2012 after the introduction and activation of collective action clauses to bonds governed by greek law. The Council of State in a majority ruling uphold the validity of PSI because of unforeseen, extraordinary circumstances and the risk of investing in bonds. A minority of judges questioned the meaning of public interest and the adequacy of measures to achieve their goal. The majority ruling was confirmed by recent decisions of European Courts. The case-law in question shows the way the risk of suspension of payments and collapse of the greek economy influenced legal decisions. The moderate attitude of courts in front of greek bonds “haircut” is due to the fact that greek debt restructuring has been a major political decision in the context of the economic crisis and courts generally tend to exercise only marginal control in cases dealing with “high politics”. The measures challenged prevented bankruptcy of the country and put in action a procedure that has been proved legally safe, compared with Argentina’s debt restructuring. Nevertheless, the whole enterprise has been an example to be avoided by countries facing similar problems, as PSI has resulted only to a migration of public debt from private creditors to Official Sector creditors and took place in a way that reduced drastically the credibility of greek law and the creditworthiness of the country. Finally, the relevant case-law of European courts could be attributed to the lack of a cohesive, predictable international framework for sovereign debt restructuring, to the recent experience of case-law that vindicated hold-out creditors leading state debtors to bankruptcy (ex. Argentina) and finally to the concession of a wide margin of appreciation in favor of domestic authorities in the field of economic and social regulations, even when such measures are responsible for a decline in the level of human rights protection.

## Συντομογραφίες

### Ελληνικές

|        |   |
|--------|---|
| ΑΕΠ    | = Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν                          |
| ΑΚ     | = Αστικός Κώδικας                                   |
| ΑΠ     | = Άρειος Πάγος                                      |
| ΑΡΜ    | = Αρμενόπουλος                                      |
| ΓενΔΕΕ | = Γενικό Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης           |
| ΔΕΕ    | = Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης                  |
| ΔΕΕ    | = Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών                  |
| ΔΕΝ    | = Δελτίο Εργατικής Νομοθεσίας                       |
| ΔΝΤ    | = Διεθνές Νομισματικό Ταμείο                        |
| ΔτΑ    | = Δικαιώματα του Ανθρώπου                           |
| ΔΦΝ    | = Δελτίο Φορολογικής Νομοθεσίας                     |
| ΕΔΔΑ   | = Ευρωπαϊκό Δικαστήριο των Δικαιωμάτων του Ανθρώπου |
| ΕΔΚΑ   | = Επιθεώρηση Δικαίου Κοινωνικής Ασφάλισης           |
| ΕΕ     | = Ευρωπαϊκή Ένωση                                   |
| ΕΕΕυρΔ | = Ελληνική Επιθεώρηση Ευρωπαϊκού Δικαίου            |
| ΕισΝΑΚ | = Εισαγωγικός Νόμος του Αστικού Κώδικα              |
| ΕΚΤ    | = Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα                        |
| ΕΤΧΣ   | = Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας   |
| ΕΣΔΑ   | = Ευρωπαϊκή Σύμβαση των Δικαιωμάτων του Ανθρώπου    |
| ΘΠΔΔ   | = Θεωρία και Πράξη Διοικητικού Δικαίου              |



|              |   |
|--------------|---|
| NoB          | = Νομικό Βήμα   |
| ΟΔΔΧ         | = Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους  |
| ΠειρΝομ      | = Πειραϊκή Νομολογία  |
| ΠΠΠ          | = Πρώτου Πρόσθετου Πρωτοκόλλου (της ΕΣΔΑ)   |
| Σ            | = Σύνταγμα  |
| ΣΛΕΕ         | = Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης   |
| ΣτΕ          | = Συμβούλιο της Επικρατείας   |
| ΧΘΔ          | = Χάρτης Θεμελιωδών Δικαιωμάτων   |
| ΧρηΔικ       | = Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο   |
| ΧρΙΔ         | = Χρονικά Ιδιωτικού Δικαίου   |
| <b>Ξένες</b> |   |
| CAC's        | = Collective Action Clauses (Ρήτρες Συλλογικής Δράσης)  |
| CDS          | = Credit Default Swap (Ασφάλιστρα Κινδύνου)   |
| ICSID        | = International Center for Settlement of Investment Disputes<br>Διεθνούς Κέντρου Διευθέτησης Επενδυτικών Διαφορών |
| IMF          | = International Monetary Fund (Διεθνές Νομισματικό<br>Ταμείο)   |
| ISDA         | = International Swaps and Derivatives Association (Διεθνής<br>Ένωση Συμφωνιών Ανταλλαγής και Παραγώγων)           |
| MIFID        | = Markets in Financial Instruments Directive<br>(Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων)                                  |
| PSI          | = Private Sector Involvement (Συμμετοχή Ιδιωτικού Τομέα)  |

## Εισαγωγή

Τον Φεβρουάριο του 2012 δρομολογήθηκε η διαδικασία ανταλλαγής των ελληνικών ομολόγων, στα πλαίσια αναδιάρθρωσης του κρατικού χρέους της Ελλάδος. Ο όρος PSI (ακρωνύμιο του “Private Sector Involvement”) δηλώνει ακριβώς αυτή τη συμμετοχή των ιδιωτών κατόχων ομολόγων, εκδόσεως και εγγυήσεως του Ελληνικού Δημοσίου, στην απομείωση του ελληνικού δημοσίου χρέους, μέσω της ανταλλαγής των ομολόγων τους με νέα, αισθητά χαμηλότερης αξίας από τα προγενέστερα<sup>1</sup>.

Σε ένα κράτος η αναδιάρθρωση του χρέους του εμφανίζεται ως «αναγκαίο κακό», όταν το ύψος του χρέους και το ποσοστό του ως προς το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (ΑΕΠ) έχει φτάσει σε ανησυχητικά επίπεδα, με αποτέλεσμα ο κρατικός προϋπολογισμός να μην είναι σε θέση να καλύψει τις υπέρογκες δαπάνες εξυπηρέτησής του (τοκοχρεολύσια). Σε αυτό το πλαίσιο, το χρέος καθίσταται μη βιώσιμο και οι όροι των δανειστών για νέες δανειοδοτήσεις δυσβάσταχτοι. Το PSI λοιπόν, το οποίο καθιερώθηκε ως ιδέα μετά την οικονομική κρίση στο Μεξικό, αποτελεί μία από τις μεθόδους συρρίκνωσης κρατικού χρέους, ενόψει της αδυναμίας αναχρηματοδότησης και βιωσιμότητας αυτού<sup>2</sup>. Όσον αφορά την αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους της χώρας μας, αυτή κρίθηκε αναγκαία, επειδή η ραγδαία επιδείνωση των δημοσίων οικονομικών και η διόγκωση του δημοσίου χρέους εκτόξευσαν το κόστος δανεισμού της χώρας σε τέτοια επίπεδα, ώστε να μην είναι πλέον εφικτή η προσφυγή στις αγορές για την χρηματοδότηση της με τρόπο βιώσιμο<sup>3</sup>. Έτσι, τα κράτη της Ευρωζώνης και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) θα χρηματοδοτούσαν το Ελληνικό Κράτος με ευνοϊκούς όρους μόνο υπό την προϋπόθεση να συμβάλουν στην απομείωση του ελληνικού χρέους οι ιδιώτες επενδυτές και, ειδικότερα, οι κάτοχοι ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις της Ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας (1116 και 1117/2014) αναφορικά με τη νομιμότητα της διαδικασίας Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα (PSI) στην απομείωση του Ελληνικού χρέους», ΔΕΕ 11/2014, σελ.1026.

<sup>2</sup> Γεώργιος Αγαπητός, «Το PSI μειώνει το δημόσιο χρέος αλλά αυξάνει την ανεργία», Δ.Ε.Ν. 68/2012, σελ.481.

<sup>3</sup> Αιτιολογική Έκθεση του Ν. 4050/2012.

<sup>4</sup> Πράγματι, μετά την έκδοση των προσβαλλόμενων πράξεων, εγκρίθηκε με Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου (14/03/2012) του Προέδρου της Δημοκρατίας σχέδιο «Κύριας Σύμβασης Χρηματοδοτικής

Πρόκειται για τη μεγαλύτερη ιστορικά αναδιάρθρωση κρατικού χρέους, συγκρίσιμη μόνο με αυτή της Αργεντινής του 2004, καθώς σε αυτή συμπεριλήφθηκαν τίτλοι ονομαστικής αξίας 200 δισεκατομμυρίων ευρώ, δηλαδή ποσό μεγαλύτερο από το ύψος του ημεδαπού ΑΕΠ<sup>5</sup>.

Η διαδικασία ανταλλαγής των ομολόγων του PSI παραπέμπει στον συνηθέστερα χρησιμοποιούμενο όρο «κούρεμα χρέους». Με το «κούρεμα» μειώνεται η αξία των ομολόγων, οπότε μειώνεται και το χρέος. Ποια είναι όμως η έννοια του ομολόγου; Πρόκειται για ένα χρεόγραφο, ο εκδότης του οποίου, κατά τη λήξη της σύμβασης, έχει την υποχρέωση να καταβάλει στον κομιστή του την ονομαστική του αξία. Ο εκδότης είναι ο οφειλέτης και ο κάτοχος των ομολόγων είναι ο δανειστής. Η συνηθέστερη μορφή ομολόγων είναι τα κρατικά ομόλογα, τα οποία εκδίδονται για σχετικά μεγάλα ποσά, θεωρούνται εξαιρετικής πιστωτικής σημασίας και έχουν μεγάλη ρευστότητα. Η έκδοση κρατικών ομολόγων αποτελεί μορφή κρατικού δανεισμού, αφού μέσω των κρατικών ομολόγων οι κυβερνήσεις καλύπτουν σε ένα βαθμό τις δανειακές τους ανάγκες. Συνεπώς, όταν μια χώρα βρίσκεται στη δυσμενή θέση αδυναμίας ικανοποίησης των υποχρεώσεων της προς τους δανειστές της και ταυτόχρονα οι αγορές αρνούνται να καλύψουν τις δανειακές της ανάγκες μπορεί να καταφύγει στην επώδυνη λύση του κουρέματος του δημοσίου χρέους της. Το κούρεμα των ομολόγων έχει ως αποτέλεσμα, οι ομολογιούχοι να εισπράξουν στη λήξη τους ποσό μικρότερο από την ονομαστική τους αξία, ανάλογα με το ποσοστό του κουρέματος.

Τα διεπόμενα από το ελληνικό δίκαιο ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, που περιλαμβάνονταν στην πρόσκληση για τροποποίηση των όρων τους αποτελούσαν τίτλους που είχαν εκδοθεί στο πλαίσιο περισσότερων ομολογιακών δανείων και περιείχαν υπόσχεση για χρηματική παροχή του εκδότη, δηλαδή του Ελληνικού Δημοσίου προς τους ομολογιούχους. Με το κούρεμα των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου

---

Διευκόλυνσης», το οποίο αφορούσε στην παροχή χρηματοδοτικής ενίσχυσης από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) στην Ελληνική Δημοκρατία της τάξεως των 109,1 δισεκατομμυρίων ευρώ.

<sup>5</sup> *Ιωάννης Λιναρίτης*, «Ζητήματα από την αντικατάσταση των άυλων ομολογιακών τίτλων του Δημοσίου», ΧρηΔικ 2/2014, σελ. 212, υποσημ. 1.

χάθηκε αυτομάτως το 53,5% της αξίας τους, ενώ το εναπομείναν 46,5% καλύφθηκε με νέα ομόλογα με ρήτρα επιπλέον πληρωμής σε περίπτωση αύξησης του ελληνικού ΑΕΠ πάνω από ένα όριο. Ειδικότερα, το 15% καλύφθηκε από ομόλογα του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ), που έληγαν το 2013 ή το 2014, και το 31,5% με ομόλογα που λήγουν από το 2023 μέχρι το 2042. Ουσιαστικά δηλαδή, ένας κάτοχος ομολόγων αξίας 100.00 ευρώ, από τη διαδικασία ανταλλαγής των ελληνικών ομολόγων έχασε οριστικά 53.500 ευρώ, εισέπραξε άμεσα μόνο 15.000 ευρώ, ενώ για τα υπόλοιπα 31.500 ευρώ θα χρειαστεί να περιμένει πολλά χρόνια<sup>6</sup>. Στο σημείο αυτό, πάντως, πρέπει να τονισθεί ότι είχε προεξοφληθεί η αδυναμία πληρωμής εκ μέρους του Ελληνικού Δημοσίου και επομένως η τρέχουσα τιμή των ομολόγων στην δευτερογενή αγορά είχε φθάσει πλέον να είναι σημαντικά χαμηλότερη του διασωθέντος 46,5 %<sup>7</sup>.

Η διαδικασία του «κουρέματος» ρυθμίστηκε από τον Ν. 4050/2012<sup>8</sup>, ο οποίος προέβλεψε την, κατά νομική ακριβολογία, Σύμβαση Διευκόλυνσης Διαχείρισης Υποχρεώσεων Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα (PSI LM Facility Agreement) και έθεσε τους «Κανόνες τροποποιήσεως τίτλων, εκδόσεως ή εγγυήσεως του Ελληνικού Δημοσίου με συμφωνία των Ομολογιούχων». Βάσει των διατάξεων του πρώτου άρθρου του νόμου αυτού εκδόθηκε μια σειρά εκτελεστών διοικητικών πράξεων, οι οποίες προσβλήθηκαν με αιτήσεις ακυρώσεως ενώπιον του Συμβουλίου της Επικρατείας (ΣτΕ) και οι οποίες έδωσαν την ευκαιρία στα δικαστήρια να αποφανθούν για τη συνταγματικότητα των ρυθμίσεων του νόμου.

Οι αιτούντες κάτοχοι ομολόγων, που διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο, ανήκαν σε διάφορες κατηγορίες. Ήταν κατά κύριο λόγο μικροομολογιούχοι Έλληνες και ξένοι, αλλά και προμηθευτές του Δημοσίου, που είχαν αμειφθεί με ομόλογα, ασφαλιστικά ταμεία και εκπαιδευτικά ιδρύματα, τα οποία κατά το νομό είχαν τα κεφάλαιά τους

---

<sup>6</sup> Αναστάσιος Παυλόπουλος, «Το δημοσιο(νομικό) συμφέρον, ως ρυθμιστής των θεμελιωδών δικαιωμάτων και αρχών», ΣΥΝήΓΟΡΟΣ 103/2014, σελ. 37.

<sup>7</sup> Αντώνης Καραμπατζός, «Γυάλινα ομόλογα και πιθανές αξιώσεις των ομολογιούχων – μια πρώτη προσέγγιση», ΔΕΕ 4/2012, σελ. 294.

<sup>8</sup> Βλ. ΦΕΚ Α' 36/23.2.2012.

υποχρεωτικά επενδυμένα σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου<sup>9</sup>. Αντικείμενο των ακυρωτικών δικών αποτέλεσαν οι όροι του προγράμματος ανταλλαγής τίτλων. Η ανταλλαγή αυτή, κατά την παράγραφο 9 του πρώτου άρθρου του Ν.4050/2012, ήταν υποχρεωτική και για τους ομολογιούχους, που δεν θα συμφωνούσαν σχετικά, εφόσον συμπληρώνονταν τα προβλεπόμενα ποσοστά απαρτίας και αποδοχής της πρόσκλησης. Οι αιτούντες υποστήριξαν λοιπόν, ότι οι διατάξεις του πρώτου άρθρου του Ν.4050/2012 αντιβαίνουν στο Σύνταγμα (Σ) και την Ευρωπαϊκή Σύμβαση των Δικαιωμάτων του Ανθρώπου (ΕΣΔΑ) και ιδίως στα άρθρα που αφορούν την οικονομική ελευθερία (αρ. 5 παρ. 1 Σ), την ιδιοκτησία (αρ. 17 Σ και αρ.1 του Πρώτου Πρόσθετου Πρωτοκόλλου – ΠΠΠ- της ΕΣΔΑ), το κράτος δικαίου, την αρχή της αναλογικότητας και τις αρχές της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης του πολίτη και της χρηστής διοίκησης (αρ. 25 παρ.1 Σ), καθώς και την αρχή της ισότητας (αρ. 4 παρ. 1 και 5 Σ)<sup>10</sup>. Τα θέματα αυτά κρίθηκαν από την Ολομέλεια του ΣτΕ τον Μάρτιο του 2013. Ειδικότερα, το Δικαστήριο, με τις υπ’ αριθμόν 1116 και 1117/2014 αποφάσεις, αφού δέχθηκε το παραδεκτό των εν λόγω αιτήσεων, έκρινε, κατά πλειοψηφία, ως συνταγματικό και σύμφωνο με τις διατάξεις της ΕΣΔΑ το νομοθετικό πλαίσιο για την εφαρμογή του λεγόμενου PSI.

Ορισμένοι ομολογιούχοι, αξιοποίησαν τη δυνατότητα προσφυγής τόσο ενώπιον των εθνικών δικαστηρίων του κράτους-εκδότη των τίτλων, όσο και ενώπιον των ευρωπαϊκών και διεθνών δικαστηρίων. Ειδικότερα, κάτοχοι ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, που

---

<sup>9</sup> Βλ. *Πόπη Καλαμπούκα - Γιαννοπούλου*, «Η προστασία του επενδυτή-καταναλωτή από την εφαρμογή του PSI», ΔΕΕ 11/2012, σελ. 1007- 1008, «..με τις νομοθετικές ρυθμίσεις των ΑΝ 1611/1950, Ν. 2216/1994 και Ν. 2469/1997 τα διαθέσιμα κεφάλαια των ΝΠΔΔ υποχρεωτικώς κατατίθενται στην ΤτΕ, συνιστούν το “Κοινό Κεφάλαιο των νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και ασφαλιστικών οργανισμών” το οποίο αποτελεί ομάδα περιουσίας και το ενεργητικό του επενδύεται σε κινητές αξίες του Ελληνικού Δημοσίου... στην περίπτωση της εφαρμογής της Σύμβασης του PSI η ΤτΕ τοποθέτησε όλα τα κεφάλαια των ανωτέρω ΝΠΔΔ, ως ενεργητικό τους, στο Κοινό Ταμείο και τα επένδυσε σε τίτλους του ελληνικού δημοσίου, δηλ. σε ομόλογα, επιλέξιμους κατά τη σύμβαση τίτλους... χωρίς καμία απολύτως ενημέρωση των πανεπιστημίων και ΤΕΙ της χώρας και βάσει της εξουσιοδότησης εκπροσώπησης τους μέσω του κοινού κεφαλαίου αλλά και χωρίς να διασφαλίσει την αναγκαία εκ του νόμου προϋπόθεση της ύπαρξης ταμειακών διαθεσίμων τους, συνήνεσε για λογαριασμό τους στην ανταλλαγή των επιλέξιμων τίτλων τους... καθιστώντας τα εν λόγω ΝΠΔΔ αφερέγγυα, χωρίς δική τους ευθύνη και υπαιτιότητα...»

<sup>10</sup> *Δημήτρης Τσιμπανούλης*, «Οι ρήτρες συλλογικής δράσης του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων του ελληνικού δημοσίου κατά το Ν 4050/2012 υπό το πρίσμα του άρθρου 1 του Πρώτου Πρόσθετου Πρωτοκόλλου της ΕΣΔΑ», Σύμμεικτα προς τιμήν Ιωάννη Κ. Δρυλλεράκη, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015, σελ. 310.

επλήγησαν από την ένταξη των τίτλων τους στη διαδικασία του PSI, προσέφυγαν, είτε ενώπιον του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου των Δικαιωμάτων του Ανθρώπου (ΕΔΔΑ), είτε του Γενικού Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΓενΔΕΕ), είτε ακόμη και ενώπιον διεθνών διαιτητικών δικαστηρίων, επικαλούμενοι διακρατικές συμβάσεις περί προστασίας των επενδύσεων, δεδομένου ότι τα περιουσιακά δικαιώματα των επενδυτών προστατεύονται μέσα από ένα πλέγμα 2.800 σχετικών διμερών συμβάσεων<sup>11</sup>. Τέλος, υπήκοοι άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) άσκησαν σχετικές προσφυγές στα εθνικά δικαστήρια των χωρών τους (π.χ. Αυστρία, Γερμανία). Για την πληρέστερη κατανόηση και αποτίμηση του μηχανισμού της Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα στην ελάφρυνση του δημοσίου χρέους, όπως αυτός αξιολογήθηκε από τα δικαστήρια, θα εξετασθεί στη συνέχεια η νομολογιακή αντιμετώπιση του εν λόγω εγχειρήματος όχι μόνο σε εθνικό αλλά και σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Υπ' αυτό το πρίσμα, κεντρικό άξονα της παρούσας μελέτης, παράλληλα με τις προαναφερθείσες αποφάσεις του ΣτΕ, θα αποτελέσουν αφενός η απόφαση του ΓενΔΕΕ, T-79/2013, «Alessandro Accorinti και λοιποί κατά ΕΚΤ», και αφετέρου η απόφαση του ΕΔΔΑ, «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» επί των υπ' αριθμών 63066/14, 64297/14 και 66106/14 προσφυγών.

Με την υπ' αριθμόν T-79/2013 απόφαση, που δημοσιεύτηκε στις 7 Οκτωβρίου του 2015, το ΓενΔΕΕ απέρριψε την αγωγή διακοσίων κατόχων ελληνικών ομολόγων, Ιταλών κατά κύριο λόγο, που ζητούσαν να υποχρεωθεί η ΕΚΤ να τους καταβάλει το ποσό των 12 εκατομμυρίων ευρώ, ως αποζημίωση για την ζημιά που υπέστησαν από την ένταξη των ομολόγων τους στη διαδικασία του PSI, προσάπτοντάς της ότι παραβίασε τη δικαιολογημένη εμπιστοσύνη τους, την αρχή της ασφάλειας δικαίου καθώς και την αρχή της ίσης μεταχείρισης των ιδιωτών πιστωτών. Αντίστοιχα, στην πρόσφατη απόφαση του ΕΔΔΑ, που δημοσιεύτηκε στις 21 Ιουλίου του 2016, «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος», το Δικαστήριο έκρινε τις τρεις προσφυγές που ασκήθηκαν από 6.320 υπηκόους του Ελληνικού Κράτους, οι οποίοι παραπονούνταν για παραβίαση του πρώτου άρθρου του Πρώτου Πρόσθετου Πρωτοκόλλου (ΠΠΠ) της ΕΣΔΑ, λαμβανομένου τόσο μεμονωμένα όσο και σε συνδυασμό με το άρθρο 14 της Σύμβασης. Οι δικαστές

---

<sup>11</sup> Αντώνης Καραμπατζός, «Γυάλινα ομόλογα...», όπ. π. (υποσημ. 7), σελ. 296.

απέρριψαν ομόφωνα τις προσφυγές αυτές κρίνοντας ότι η διαδικασία του PSI, όπως την οργάνωσε ο Ν.4050/2012, είναι σύμφωνη με την ΕΣΔΑ και δεν προσβάλλει ούτε το δικαίωμα στην περιουσία ούτε την απαγόρευση διακρίσεων, δεδομένου ότι τα επίδικα μέτρα δικαιολογούνται από επιτακτικούς και σπουδαίους λόγους δημοσίου συμφέροντος, δηλαδή από την ανάγκη προστασίας της ελληνικής οικονομίας.

Η παρούσα μελέτη ως αντικείμενο έχει τον σχολιασμό κατά κύριο λόγο των υπ' αριθμόν 1116 και 1117/2014 αποφάσεων του ΣτΕ για το PSI, οι οποίες ήταν οι πρώτες που ασχολήθηκαν με το υπό κρίση ζήτημα χαράσσοντας το δρόμο για σειρά αποφάσεων, που κινήθηκαν στο ίδιο μήκος κύματος, καθώς και των σχετικών αποφάσεων ευρωπαϊκών δικαστηρίων. Η παρουσίαση διαρθρώνεται σε τρία κεφάλαια με βάση τους κύριους ισχυρισμούς των θιγόντων ομολογιούχων και την αντιμετώπισή τους από τα δικαστήρια. Δεδομένου δε ότι με την απόφαση «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» του ΕΔΔΑ, επικυρώθηκαν στην πράξη τα κριθέντα από το ανώτατο διοικητικό δικαστήριο της χώρας, θεωρείται ότι σε μεγάλο βαθμό έκλεισε η δικαστική περιπέτεια των κατόχων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, τα οποία «κουρεύτηκαν» με τη διαδικασία του PSI. Συνεπώς, η παρούσα συγκυρία ευνοεί την σφαιρικότερη, εμπειριστατωμένη και ψύχραιμη αποτίμηση μιας νομολογίας που προκάλεσε αντιπαραθέσεις στην κοινή γνώμη και πυροδότησε τον πολιτικό διάλογο (τέταρτο κεφάλαιο).

## Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>: Η επέμβαση στη συμβατική ελευθερία

### 1.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Το εγχείρημα της αναδιάρθρωσης του ελληνικού δημοσίου χρέους, όπως είχε επισημανθεί ήδη από το 2010 από επιστήμονες εξειδικευμένους στην αναδιάρθρωση κρατικών χρεών, παρουσίαζε συγκριτικά πλεονεκτήματα<sup>12</sup>. Ειδικότερα, η άποψη αυτή στηριζόταν στα δεδομένα ότι τα ελληνικά ομόλογα ήταν σχετικά νέα από απόψεως χρόνου εκδόσεως, διέπονταν στην συντριπτική τους πλειοψηφία από το ελληνικό δίκαιο, βρίσκονταν κατά κύριο λόγο υπό τη διαχείριση θεσμικών επενδυτών (και όχι φυσικών προσώπων) και η πιθανή αναδιάρθρωση θα μπορούσε να ενισχυθεί με οικονομικούς πόρους ευρωπαϊκών φορέων. Είχε μάλιστα χαρακτηριστικά παρατηρηθεί ότι καμία άλλη χώρα στη σύγχρονη ιστορία δεν είχε τη δυνατότητα να επηρεάσει σοβαρά το αποτέλεσμα της αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους της με μια απλή παρέμβαση στο νόμο που ρύθμιζε το μεγαλύτερο μέρος των ομολόγων της, ενώ, το νομοθετικό μέτρο, το οποίο θα εισήγαγε αναδρομικά ρήτρα συλλογικής δράσης στα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, είχε εκτιμηθεί ότι θα ήταν ήπιο, ισορροπημένο και αναλογικό υπό τις δεδομένες συνθήκες<sup>13</sup>. Εντούτοις, η υιοθέτηση του νομοθετικού εξαναγκασμού μιας ομάδας ομολογιούχων να συμμετάσχει στο πρόγραμμα ανταλλαγής, όπως εντέλει εφαρμόστηκε στην πράξη, εγείρει σοβαρά νομικά ζητήματα, τα οποία τέθηκαν ενώπιον των εθνικών και των ευρωπαϊκών δικαστηρίων.

Το πρώτο ζήτημα που ανακύπτει είναι η παραβίαση της ελευθερίας των συμβάσεων και της αρχής *pacta sunt servanda*. Η αρχή της τήρησης των συμφωνιών (*pacta sunt servanda*) είναι διεθνώς αναγνωρισμένη και συνιστά γενική αρχή του Ευρωπαϊκού και του Δημοσίου Διεθνούς δικαίου. Εντούτοις, δεν έχει απόλυτη εφαρμογή, καθώς προβλέπεται ότι επί ουσιώδους μεταβολής των συνθηκών, στις οποίες τα μέρη στηρίχθηκαν κατά την κατάρτιση της σύμβασης, είναι δυνατή η εξαίρεση από την αρχή αυτή βάσει της ρήτρας «*rebus sic stantibus*», η οποία οριοθετεί την αρχή «*pacta sunt*

---

<sup>12</sup> *Mitu Gulati & Lee Buchheit*, “How to restructure Greek debt”, Duke Law Scholarship Repository, working papers 2010, σελ. 4-6, [http://scholarship.law.duke.edu/faculty\\_scholarship/2336/](http://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/2336/).

<sup>13</sup> *Mitu Gulati & Lee Buchheit*, “How to restructure...”, όπ. π (υποσημ.12), σελ. 11.



servanda» και επιτρέπει την επαναδιαπραγμάτευση των όρων, εφόσον η τήρηση των υποχρεώσεων έχει καταστεί ιδιαίτερα δύσκολη. Όσον αφορά τη νομοθετική επέμβαση σε συνεστημένη συμβατική σχέση, έχει κριθεί νομολογιακά, ότι χωρεί ως εξαιρετικό μέτρο, τηρουμένης της αρχής της αναλογικότητας, εφόσον δικαιολογούν την μεταβολή των συμφωνηθέντων σοβαροί λόγοι δημοσίου συμφέροντος<sup>14</sup>. Ωστόσο, στα πλαίσια ενός κράτους δικαίου και βάσει της αρχής της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών, από τη φύση των πιστωτικών σχέσεων, ως διαρκών ενοχικών σχέσεων ιδιαίτερης εμπιστοσύνης μεταξύ των μερών, προκύπτει ότι, ακόμη και επί εξαιρετικών συνθηκών, υπάρχει μια υποχρέωση πίστης και προστασίας των συμφερόντων των μερών, ώστε να αποφεύγεται κάθε υπέρμετρα επαχθής συνέπεια, ικανή να επιφέρει βλάβη σε αυτά<sup>15</sup>.

Πώς όμως επήλθε στην περίπτωση του κουρέματος των ελληνικών ομολόγων παρέμβαση του νομοθέτη στη συμβατική σχέση των ομολογιούχων δανειστών; Με δύο τρόπους, αφενός με την εισαγωγή διαδικασίας συλλογικής δράσης στα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο και αφετέρου, με το τεκμήριο συναίνεσης των ομολογιούχων δανειστών για την αντικατάσταση των ομολόγων με άλλα μικρότερης αξίας.

## **1.2 Η νομοθετική προσθήκη ρητρών συλλογικής δράσης σε υφιστάμενα ομόλογα**

### **1.2.1 Η έννοια των ρητρών συλλογικής δράσης**

Οι Ρήτρες Συλλογικής Δράσης, τα περίφημα CACs (Collective Action Clauses), είναι συμβατικοί όροι που συμφωνούνται κατά την έκδοση, κυρίως κρατικού, ομολογιακού δανείου και επιτρέπουν την τροποποίηση των όρων του, χωρίς να απαιτείται η σύμφωνη γνώμη όλων των ομολογιούχων, αλλά της αυξημένης πλειοψηφίας τους, συνήθως των 2/3, δεσμεύοντας όλους τους ομολογιούχους, ακόμη και τους μη συμμετέχοντες ή τους μη συναινούντες. Προβλέπεται, με άλλα λόγια, η συλλογική

---

<sup>14</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1031 & 1032.

<sup>15</sup> Αντώνης Αργυρός, «Σχόλιο στην υπ' αριθμόν 1116/2014 απόφαση της Ολομέλειας του ΣτΕ, Ομόλογα. Αναδιάρθρωση Δημοσίου Χρέους», ΝοΒ 2014, σελ. 1730.

εκπροσώπηση των ομολογιούχων μέσω ειδικής πλειοψηφίας. Με τις εν λόγω ρήτρες, τα κράτη που έχουν πολλούς και διεθνείς πιστωτές, εξασφαλίζουν μία συντεταγμένη και έγκαιρη αναδιάρθρωση του χρέους σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμών, περιορίζοντας την εξουσία της μειοψηφίας να θέτει προσκόμματα και να ματαιώνει τέτοιου είδους διαδικασίες. Οι όροι αυτοί ωφελούν και τους πιστωτές, δεδομένου ότι αποτρέπεται η άτακτη χρεοκοπία ενός κράτους και η αδυναμία του να αποπληρώσει το σύνολο του χρέους, εξ αιτίας της επιμονής μιας ομάδας πιστωτών να διεκδικήσουν το σύνολο του ομολογιακού δανείου (“holdout creditors”)<sup>16</sup>.

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να γίνει μια συνοπτική αναφορά στην ρήτρα “pari passu”, η οποία εμπεριέχεται σε πλήθος κρατικών ομολόγων. Τόσο η διεθνής όσο και η εγχώρια νομολογία ερμηνεύοντάς την διασταλτικά, της αποδίδουν την έννοια ότι επιτάσσει την «με ίσο βήμα» πορεία μέχρι την τελική λύση των σχέσεων, ώστε σε περίπτωση αδυναμίας ικανοποίησης του συνόλου των απαιτήσεων των πιστωτών κάθε πιστωτής να ικανοποιηθεί ανάλογα με το ύψος της απαίτησής του (“pro rata”). Αυτή η ερμηνεία όμως επιτρέπει σε μία μικρή ομάδα πιστωτών να εμποδίζει την αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους, οδηγώντας τα κράτη σε πιθανή πτώχευση, όπως συνέβη στην Αργεντινή. Έτσι, αγοράζονται στην δευτερογενή αγορά σε χαμηλές τιμές κρατικά ομόλογα με υψηλή πιθανότητα πτώχευσης, οι κάτοχοι των οποίων αρνούνται το ενδεχόμενο αναδιάρθρωσης όταν αυτή τους ζητηθεί, με αποτέλεσμα σε περίπτωση πιστωτικού γεγονότος να καθίστανται ληξιπρόθεσμες οι απαιτήσεις τους και να ζητούν την πλήρη αποπληρωμή τους δικαστικά με πιθανότητες επιτυχίας<sup>17</sup>. Υπ’ αυτό το πρίσμα, ο μηχανισμός των ρητρών συλλογικής δράσης εμφανίστηκε σαν αντίδοτο στα προβλήματα που δημιούργησε η διασταλτική ερμηνεία, από τα δικαστήρια, της ρήτρας “pari passu”.

Μετά την εμπειρία της εξαιρετικά χρονοβόρας και δυσχερούς αναδιαπραγμάτευσης των ομολόγων κατά την κρίση στην Αργεντινή το 2001, τελευταία συναντάται όλο και περισσότερο η χρήση συναφών συμβατικών ρητρών στην πρακτική των κρατικών

---

<sup>16</sup> Δημήτρης Τσιμπανούλης, «Οι ρήτρες συλλογικής δράσης...», όπ. π. (υποσημ. 10), σελ.311& 315.

<sup>17</sup> Σταύρος Μιχαλόπουλος, «PSI και ρήτρες συλλογικής δράσης», ΔΕΕ 3/2016, σελ. 315.

ομολογιακών εκδόσεων<sup>18</sup>. Το 2010 μάλιστα, οι Υπουργοί Οικονομικών της Ευρωζώνης απεφάνθησαν ότι για τη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στην Ευρωζώνη θα έπρεπε να επιβληθούν διαδικασίες συλλογικής δράσης στη νομοθεσία των κρατών μελών της Ευρωζώνης. Κατόπιν σχετικών επιβεβαιωτικών αποφάσεων αφενός των αρχηγών των κρατών μελών και αφετέρου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου<sup>19</sup> οδηγηθήκαμε στη Συνθήκη για την Ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας του 2012, όπου προβλέφθηκε (άρθρο 12) ότι όλοι οι τίτλοι δημοσίου χρέους κρατών της ευρωζώνης με διάρκεια μεγαλύτερη του έτους θα πρέπει υποχρεωτικά να περιλαμβάνουν ρήτρες συλλογικής δράσης<sup>20</sup>. Έτσι, από την πρώτη Ιανουαρίου του 2013 η εισαγωγή διαδικασιών συλλογικής δράσης είναι πλέον υποχρεωτική για όλους τους χρεωστικούς τίτλους που εκδίδονται από κράτη μέλη της Ευρωζώνης.

Στα αρχικώς εκδοθέντα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο, ωστόσο, δεν υπήρχε τέτοια ρήτρα συλλογικής δράσης και, επομένως, για να τροποποιηθούν οι όροι τους και να μπορούν αυτά να αντικατασταθούν με νέα, ήταν απαραίτητη είτε ομόφωνη απόφαση ομολογιούχων και εκδότη, είτε διμερής συμφωνία μεταξύ εκάστου ομολογιούχου και εκδότη ανά ομόλογο. Έτσι, για να αντιμετωπισθεί, η άρνηση μέρους των ομολογιούχων να συμμετάσχει στη διαδικασία ανταλλαγής, προβλέφθηκε με τον Ν.4050/2012 η δυνατότητα εκ των υστέρων «τροποποίησης» των υφιστάμενων ομολόγων που διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο με απλή απαρτία και αυξημένη πλειοψηφία των ομολογιούχων. Με άλλα λόγια θεσπίστηκε μηχανισμός συλλογικής δράσης των κατόχων ομολόγων που διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο, τα οποία αποτελούσαν το μεγαλύτερο μέρος των ελληνικών ομολόγων, δηλαδή άνω του 86% του ανεξόφλητου κεφαλαίου. Από την άλλη πλευρά, τα ελληνικά ομόλογα που διέπονταν από ξένο δίκαιο και κυρίως το αγγλικό περιείχαν τη ρήτρα αυτή από την έκδοσή τους οπότε, ως προς αυτά το κούρεμα βασίζεται στην ίδια τη βούληση των συμβαλλομένων μερών και δεν συνιστά κρατική παρέμβαση αντικείμενη στην αρχή της

---

<sup>18</sup> Γεώργιος Παυλίδης, «Οι Ρήτρες Συλλογικής Δράσης στις κρατικές ομολογιακές εκδόσεις», ΔΕΕ 7/2010, σελ. 769.

<sup>19</sup> Δημήτρης Τσιμπανούλης, «Οι ρήτρες συλλογικής δράσης...», όπ. π. (υποσημ. 10), σελ. 314.

<sup>20</sup> Ιωάννης Λιναρίτης, «Ζητήματα από την αντικατάσταση...», όπ. π. (υποσημ. 5), σελ. 212.

συμβατικής ελευθερίας. Ενδέχεται πάντως, να τεθεί, ως προς το κούρεμα των ομολόγων αυτών, ζήτημα σχετικά με τον συμβατικώς αναληφθέντα κίνδυνο και ενδεχόμενης υπέρβασης των ορίων αυτού<sup>21</sup>.

Όπως διαβεβαίωσε η Τράπεζα της Ελλάδος, ως διαχειρίστρια της διαδικασίας ανταλλαγής ομολόγων στην, από 9 Μαρτίου του 2012, Πράξη του Διοικητή της, τηρήθηκαν οι προβλεπόμενες στον νόμο προϋποθέσεις και ειδικότερα η προϋπόθεση της συμμετοχής στη διαδικασία τουλάχιστον του 1/2 του συνολικού ανεξόφλητου κεφαλαίου και της επίτευξης ενισχυμένης πλειοψηφίας των 2/3 του συμμετέχοντος κεφαλαίου<sup>22</sup>. Για την ακρίβεια, στη διαδικασία συμμετείχαν ομολογιούχοι που αντιπροσώπευαν το 91,05% των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο, ενώ από τους συμμετέχοντες αυτούς υπέρ της τροποποίησης των όρων και της αντικατάστασης των ομολόγων με νέα ψήφισε το 94,23%. Από το σύνολο του ανεξόφλητου κεφαλαίου όλων των ομολόγων που είχε εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο υπέρ ψήφισαν οι δικαιούχοι τίτλων που αντιπροσώπευαν το 85,8%<sup>23</sup>. Έτσι, ενεργοποιήθηκαν οι ρήτρες συλλογικής δράσης και η αναδιάρθρωση εφαρμόστηκε υποχρεωτικά και στους ομολογιούχους που αντιτάχθηκαν στις προτεινόμενες τροποποιήσεις και εκπροσωπούσαν το 5,3% του υπό αναδιάρθρωση ομολογιακού χρέους. Σε αυτό το μικρό ποσοστό λοιπόν, το οποίο αποτελείτο, ως επί το πλείστον, από Έλληνες μικροομολογιούχους, η αναδιάρθρωση εφαρμόστηκε αναγκαστικά, παρά την αντίθετη βούλησή τους. Επιβλήθηκε δηλαδή, εις βάρος τους επέμβαση επί της σύμβασης ομολογιακού δανείου που είχαν συνάψει ως δανειστές με το Ελληνικό Δημόσιο<sup>24</sup>.

Στηριζόμενοι στην εκ των υστέρων ενεργοποίηση των ρητρών συλλογικής δράσης οι αιτούντες έκαναν λόγο και για παραβίαση της αρχής της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης και της αρχής “pacta sunt servanda”. Ειδικότερα, ισχυρίστηκαν ότι, αφού κατά την έκδοση των τίτλων δεν είχαν προβλεφθεί συμβατικώς ή νομοθετικώς ρήτρες

---

<sup>21</sup> *Αντώνης Καραμπατζός*, «Γυάλινα ομόλογα...», όπ. π. (υποσημ. 7), σελ. 294.

<sup>22</sup> Ν.4050/2012, άρθρο 1 παρ. 4.

<sup>23</sup> *Δημήτρης Τσιμπανούλης*, «Οι ρήτρες συλλογικής δράσης...», όπ. π. (υποσημ. 10), σελ. 306.

<sup>24</sup> *Μιχαήλ Διαθεσόπουλος*, «Παρατηρήσεις στην ΣτΕ Ολ 1116/2014», ΠειρΝομ 1/2014, σελ.72.

τροποποίησης των τίτλων, η εκ των υστέρων θέσπισή τους συνιστούσε παράβαση των αρχών της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης και της ασφάλειας του δικαίου στις οικονομικές συναλλαγές, οι οποίες αποτελούν ειδικές εκφάνσεις του κράτους δικαίου, που κατοχυρώνεται ρητώς στο άρθρο 25 παρ.1 Σ και έχουν πρόσθετη κατοχύρωση στις αρχές του ενωσιακού δικαίου και της ΕΣΔΑ. Συνιστούσε επίσης, παραβίαση του άρθρου 5 Σ που προστατεύει την οικονομική ελευθερία<sup>25</sup>.

### **1.2.2 Οι ρήτρες συλλογικής δράσης και η ανατροπή του δικαιοπρακτικού θεμελίου ενώπιον του ΣτΕ**

Το ΣτΕ απέρριψε κατά πλειοψηφία τον σχετικό ακυρωτικό λόγο, με την αιτιολογία ότι από την έκδοσή τίτλων εκδόσεως ή εγγυήσεως κρατών μέχρι τη λήξη τους είναι δυνατόν να συμβούν γεγονότα απρόβλεπτα που περιορίζουν ουσιωδώς ακόμα και μέχρι εκμηδενισμού τις οικονομικές δυνατότητες του κράτους-εκδότη ή εγγυητή των τίτλων. Όταν συμβαίνουν τέτοια γεγονότα το κράτος νομίμως επιδιώκει επαναδιαπραγμάτευση των όρων, βάσει της ρήτρας «*rebus sic stantibus*», η οποία οριοθετεί τη γενική αρχή του δικαίου «*pacta sunt servanda*». Το δικαστήριο κατέληξε, βάσει των ανωτέρω, στο συμπέρασμα ότι η επένδυση σε κρατικά ομόλογα φέρει τον κίνδυνο της σύννομης περιουσιακής απώλειας, ακόμη και αν το δίκαιο που διέπει τους τίτλους δεν προβλέπει επαναδιαπραγμάτευση των όρων τους πριν καταστούν ληξιπρόθεσμοι, εστιάζοντας στο ότι τα κρινόμενα μέτρα θεσπίστηκαν υπό όλως εξαιρετικές περιστάσεις, ήτοι προ του κινδύνου στάσης πληρωμών και κατάρρευσης της εθνικής οικονομίας λόγω των ιδιαίτερος δυσμενών συνθηκών<sup>26</sup>.

Αντίθετη ήταν η τοποθέτηση της μειοψηφίας, η οποία επεσήμανε ότι το ομόλογο αποτελεί ενοχική σχέση μεταξύ εκδότη και κομιστή και ως εκ τούτου προστατεύεται από το θεμελιώδες δικαίωμα της οικονομικής ελευθερίας που κατοχυρώνεται στο άρθρο 5 παρ. 1 Σ. Η αναδρομική ανατροπή της συμβατικής σχέσης, που συντελείται με την ακύρωση και ανταλλαγή των αρχικών τίτλων με νέους μικρότερης ονομαστικής αξίας και μεγαλύτερης διάρκειας, συνιστά ανεπίτρεπτη επέμβαση του νομοθέτη σε

---

<sup>25</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 23.

<sup>26</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 24.

συνεστημένη ενοχική σχέση. Έκρινε δε ότι πρόκειται για μία επέμβαση που δεν μπορεί να δικαιολογηθεί από λόγους δημοσίου συμφέροντος, αλλά αντιστρόφως παραβιάζει κατ' εξοχήν δημόσιο συμφέρον, αφού μεταξύ άλλων πλήττεται με τον τρόπο αυτό η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας<sup>27</sup>. Η μειοψηφία επιπλέον, στην ίδια σκέψη, αποφάνθηκε ότι η αναδρομική ανατροπή της συμβατικής σχέσης μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου, ως εκδότη ομολόγων, και των αιτούντων, δικαιούχων αυτών, ήταν αντίθετη προς τις αρχές της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης και της ασφάλειας δικαίου, που αποτελούν εκφάνσεις της αρχής του κράτους δικαίου. Στο συμπέρασμα αυτό κατέληξε λαμβάνοντας, κατά κύριο λόγο, υπόψη ότι δεν υπήρχε στην ελληνική έννομη τάξη, μέχρι τη θέση σε ισχύ του Ν.4050/2012, ρύθμιση που να επιτρέπει την μονομερή τροποποίηση εκδοθέντων ομολόγων (κρατικών ή μη) από τον εκδότη και δη με διαδικασίες συλλογικής δράσης και ότι ούτε μεταξύ των όρων εκδόσεως των επίμαχων ομολόγων είχε προβλεφθεί δυνατότητα τροποποιήσεώς αυτών από τον εκδότη και δη με διαδικασία συλλογικής δράσης. Επιπροσθέτως, συνεκτιμήθηκε από τη μειοψηφία και το γεγονός ότι το ελληνικό κράτος προέβαινε σε διαφήμιση των εκδιδομένων εκάστοτε ομολόγων, για την προσέλκυση των επενδυτών, οι οποίοι δικαιολογημένα πίστεψαν στην εκπλήρωση της θεμελιώδους υποχρεώσεως αυτού να εξοφλήσει την ονομαστική αξία αυτών κατά την λήξη τους, και δεν ήταν σε θέση να προβλέψουν την πρωτοφανή, για τα ευρωπαϊκά τουλάχιστον οικονομικά δεδομένα, αναδρομική ανατροπή της υποχρεώσεως αυτής.

Ασφαλώς, θα μπορούσε να παρατηρήσει κανείς ότι η επένδυση σε κάποιο ομόλογο συνεπάγεται και την ανάληψη επενδυτικού κινδύνου, ο οποίος, όμως, αποτυπώνεται στην απόδοση του ομολόγου και δεν εμπερικλείει τυχόν νομοθετικές επεμβάσεις στην υπόσταση ή την οικονομική αξία ενός ομολόγου<sup>28</sup>. Στην έννοια του οικονομικού ρίσκου, που αναλαμβάνει ο επενδυτής, δεν περιλαμβάνονται δηλαδή, κίνδυνοι που άπτονται του νομικού καθεστώτος της επένδυσης αλλά μόνο κίνδυνοι που συνδέονται με την οικονομική πορεία της επένδυσης<sup>29</sup>. Στο ελληνικό δίκαιο η αρχή «*rebus sic stantibus*»

---

<sup>27</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 25.

<sup>28</sup> Αντώνης Καραμπατζός, «Γυάλινα ομόλογα...», όπ. π. (υποσημ. 7), σελ. 295.

<sup>29</sup> Αντώνης Αργυρός, «Σχόλιο στην υπ' αριθμόν...», όπ. π. (υποσημ. 15), σελ. 1732.

εφαρμόζεται στα πλαίσια των ιδιωτικών συμβάσεων (388 ΑΚ) και συμπληρωματικά στις διοικητικές συμβάσεις.

Η χρήση εννοιών, όρων και διατάξεων του ιδιωτικού δικαίου στο πεδίο της ανταλλαγής ομολόγων στα πλαίσια αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους δημιουργεί κατ' αρχήν το ερώτημα αν όντως πρόκειται για ζήτημα που εντάσσεται στο χώρο των ιδιωτικών συμβάσεων, όπου το Δημόσιο δρα ως *fiscus* ή στο χώρο των δημοσίων συμβάσεων, όπου δρα ως *imperium*. Το ΣτΕ απέφυγε να τοποθετηθεί επί του αν η πώληση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου προς ιδιώτες επενδυτές συνιστά ιδιωτικού ή δημοσίου δικαίου σύμβαση. Φαίνεται όμως ότι τα τρία κριτήρια που απαιτούνται για το χαρακτηρισμό μιας σύμβασης ως διοικητικής πληρούνται εν προκειμένω<sup>30</sup>.

Ωστόσο, αξίζει να επισημανθεί ότι με πρόσφατες αποφάσεις τόσο του ΔΕΕ επί προσφυγών Γερμανών ομολογιούχων<sup>31</sup>, όσο και του Ανωτάτου Δικαστηρίου της Αυστρίας κρίθηκε ότι το Ελληνικό Δημόσιο λειτούργησε ως ιδιώτης στο πλαίσιο της μεταβολής των όρων της σύμβασης και συνεπώς μπορεί να εναχθεί ενώπιον των εθνικών ευρωπαϊκών δικαστηρίων χωρίς να μπορεί να επικαλεστεί το προνόμιο της ετεροδικίας.

Ζήτημα ανακύπτει, πάντως, από το γεγονός ότι για την εφαρμογή της ρήτρας του άρθρου 388 του Αστικού Κώδικα (ΑΚ)<sup>32</sup> απαιτείται αφενός η μη προβλεψιμότητα της μεταβολής των συνθηκών και αφετέρου ο οφειλέτης να μην βαρύνεται με πταίσμα για τη μεταβολή των συνθηκών, στις οποίες τα μέρη στήριξαν τη σύμβαση. Στην υπό εξέταση υπόθεση όμως, αφενός η δημοσιονομική ή χρηματοοικονομική κρίση ενός κράτους δεν μπορεί να αντιμετωπιστεί ως μη προβλέψιμο γεγονός και αφετέρου, το Ελληνικό

---

<sup>30</sup> Για κριτήρια χαρακτηρισμού μιας σύμβασης ως διοικητικής βλ. Επαμεινώνδας Σπηλιωτόπουλος, Εγχειρίδιο Διοικητικού Δικαίου, Τόμος 1, Νομική Βιβλιοθήκη, 14<sup>η</sup> έκδοση, σελ. 197, παρ. 186.

<sup>31</sup> Απόφαση του ΔΕΕ, που δημοσιεύτηκε στις 11 Ιουνίου του 2015, και συνεκδίκασε τις υπ' αριθμόν C-226/13, C-245/13, C-247/13 και C-578/13 αιτήσεις προδικαστικής απόφασης. Αναλυτικότερα, βλ. σελ. 43 της παρούσας.

<sup>32</sup> Άρθρο 388 ΑΚ: «Αν τα περιστατικά στα οποία κυρίως, ενόψει της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών, τα μέρη στήριξαν τη σύναψη αμφοτεροβαρούς σύμβασης, μεταβλήθηκαν ύστερα, από λόγους που ήταν έκτακτοι και δεν μπορούσαν να προβλεφθούν, και από τη μεταβολή αυτή η παροχή του οφειλέτη, ενόψει και της αντιπαροχής, έγινε υπέρμετρα επαχθής, το δικαστήριο μπορεί κατά την κρίση του με αίτηση του οφειλέτη να την αναγάγει στο μέτρο που αρμόζει και να αποφασίζει τη λύση της σύμβασης εξολοκλήρου ή κατά το μέρος που δεν εκτελέστηκε ακόμη...»

Δημόσιο έχει μερίδιο ευθύνης για την υπερχρέωση του Ελληνικού Κράτους. Βάσει δε, της ελληνικής νομολογίας, ως πταίσμα λογίζεται και η δυνατότητα πρόβλεψης της μεταβολής των συνθηκών κατά το χρόνο κατάρτισης της σύμβασης. Η διάταξη 388 ΑΚ αποτελεί ουσιαστικά εξειδίκευση της διάταξης 288 ΑΚ, η οποία προβλέπει ότι «ο οφειλέτης έχει υποχρέωση να εκπληρώσει την παροχή όπως απαιτεί η καλή πίστη, αφού ληφθούν υπόψη και τα συναλλακτικά ήθη». Έτσι, όταν δεν συντρέχουν οι προαναφερόμενοι αυστηροί όροι για την εφαρμογή του άρθρου 388 ΑΚ, η τροποποίηση ή η λύση μίας σύμβασης μπορούν να επέλθουν βάσει της διορθωτικής λειτουργίας της διάταξης 288 ΑΚ<sup>33</sup>. Αξίζει να υπογραμμισθεί, ότι και στις δυο περιπτώσεις αναγνωρίζεται στον αντισυμβαλλόμενο η δυνατότητα να διεκδικήσει αποζημίωση για τη διατάραξη της οικονομικής ισορροπίας της σύμβασης, που προκλήθηκε από την ουσιώδη μεταβολή των συνθηκών<sup>34</sup>.

Ένα ζήτημα που τίθεται εν προκειμένω, αφορά το εάν η θεωρία περί ανατροπής του δικαιοπρακτικού θεμελίου, στην οποία στηρίζεται η κρίση της πλειοψηφίας του ΣτΕ, εφαρμόζεται στις χρηματικές οφειλές. Τούτο δε δεδομένου ότι υπάρχει αμφισβήτηση ως προς το αν η αδυναμία παροχής σε χρηματικές οφειλές μπορεί να κριθεί ως ανυπαίτια αδυναμία παροχής κατά την έννοια και τον σκοπό των άρθρων 336<sup>35</sup> και 363<sup>36</sup> του Αστικού Κώδικα. Ειδικότερα, η περίπτωση κατά την οποία μια παροχή είναι μεν δυνατή φυσικώς ή νομικώς, αλλά η εκπλήρωσή της απαιτεί εξαιρετικά μεγάλες οικονομικές θυσίες για τον οφειλέτη (οικονομική αδυναμία παροχής), υποστηρίζεται ότι συνιστά ανυπαίτια αδυναμία παροχής με την έννοια των άρθρων ΑΚ 336 και 363. Μάλιστα από

---

<sup>33</sup> ΑΠ 927/1982

<sup>34</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1032.

<sup>35</sup> ΑΚ άρθρο 336, Πότε επέρχεται απαλλαγή λόγω αδυναμίας: «Ο οφειλέτης απαλλάσσεται από κάθε υποχρέωση εξαιτίας αδυναμίας να εκπληρώσει την παροχή, αν αποδείξει ότι η αδυναμία οφείλεται σε γεγονός για το οποίο δεν έχει ευθύνη. Οφείλει όμως αμέσως, μόλις μάθει την αδυναμία για εκπλήρωση, να ειδοποιήσει το δανειστή.»

<sup>36</sup> ΑΚ άρθρο 363: «Ο οφειλέτης, εφόσον στο νόμο δεν ορίζεται διαφορετικά, απαλλάσσεται από κάθε υποχρέωση που απορρέει από την υπόσχεση αδύνατης παροχής, αν κατά τη συνολολόγηση της σύμβασης αγνοούσε χωρίς υπαιτιότητα ότι η παροχή είναι αδύνατη. Οφείλει όμως, αμέσως μόλις μάθει την αδυναμία για εκπλήρωση, να ειδοποιήσει το δανειστή για το γεγονός αυτό. Η διάταξη του άρθρου 338 εφαρμόζεται και εδώ.»



το 1967 ο Άρειος Πάγος (ΑΠ) έχει κρίνει ότι πρέπει να γίνεται δεκτή αδυναμία «όταν είναι τι θεωρητικώς μεν δυνατόν, αλλά δύναται να πραγματοποιηθεί δια δαπανών καθ' υπερβολήν μεγάλων και δυσαναλόγων οικονομικών θυσιών ή κινδύνων εν γένει, εις ουδεμίαν λογικήν σχέσιν προς το επιδιωκόμενον αποτέλεσμα ευρισκομένων».

Η ανωτέρω θέση οδηγεί σε μια εξαιρετικά ευνοϊκή μεταχείριση του οφειλέτη, δηλαδή στην πλήρη απαλλαγή του, εφόσον δεν είναι υπαίτιος για την αδυναμία. Έτσι, διατυπώθηκε, στον αντίποδα, η άποψη ότι δύσκολα θα μπορούσε να γίνει δεκτή αδυναμία παροχής επί χρηματικών ενοχών, διότι πάντα θα υπάρχει νόμισμα, για να εκπληρώσει τη χρηματική οφειλή ο οφειλέτης<sup>37</sup>. Κατά την άποψη αυτή, που είναι και η απολύτως κρατούσα, η έννοια της αδυναμίας παροχής είναι στενή και περιλαμβάνει μόνο τη φυσική και νομική αδυναμία, ενώ επί οικονομικής αδυναμίας συντρέχει μόνο λόγος αναπροσαρμογής της σύμβασης με βάση τις διατάξεις 288 και 388 του ΑΚ. Σε αυτό το πλαίσιο, η μονομερής επέμβαση στη συμβατική σχέση, που συντελέστηκε με την ανταλλαγή των ομολόγων, δεν είχε ως νόμιμο έρεισμα, κατά το δικαστήριο, την ανυπαίτια αδυναμία παροχής, η οποία δεν θα μπορούσε να εφαρμοστεί εν προκειμένω και μάλιστα για έναν αντισυμβαλλόμενο όπως το ελληνικό κράτος. Αντίθετα, η επέμβαση αυτή κρίθηκε συνταγματικώς ανεκτή με την επίκληση της αρχής *rebus sic stantibus* και της συνδρομής των αυστηρών προϋποθέσεων του άρθρου 388ΑΚ, ενόψει της πρωτοφανούς οικονομικής κρίσης που διανύουμε, η οποία παρείχε επαρκές έρεισμα, κατά το δικαστήριο, για την εφαρμογή της θεωρίας περί ανατροπής του δικαιοπρακτικού θεμελίου.

Περαιτέρω, ένα από τα επιχειρήματα της κρίσης της πλειοψηφίας του Συμβουλίου της Επικρατείας ήταν ότι η εισαγωγή των CACs σε ομολογιακά δάνεια συνιστά μια πρακτική που ακολουθείται διεθνώς και εντάσσεται μεταξύ αυτών που έχουν εγκριθεί από την Χρηματοοικονομική Επιτροπή ως Πρότυποι Κανόνες Συλλογικής Δράσης<sup>38</sup>. Διαφορετική θέση υιοθετείται, όμως από την Επιτροπή αυτή σε συμπληρωματική αιτιολογική έκθεσή της, όπου αναγνωρίζει ότι τα «αποταμιευτικά ομόλογα», δηλαδή τα

---

<sup>37</sup> Μιχάλης Σταθόπουλος, «Επιτομή Γενικού Ενοχικού Δικαίου», εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη 2004, σελ. 415 επ.

<sup>38</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 24.

ομόλογα που αγοράζονται από ιδιώτες επενδυτές για αποταμιευτικούς σκοπούς, χρήζουν διαφορετικής αντιμετώπισης από τα ομόλογα που αγοράζονται καθαρά με επενδυτική, κερδοσκοπική πρόθεση και επομένως δεν είναι απαραίτητο να καλύπτονται από την εν λόγω ρήτρα<sup>39</sup>.

Στο ελληνικό δίκαιο διαδικασία συλλογικής δράσης προβλεπόταν νομοθετικά (Ν.3156/2003) μόνο όσον αφορά τα εταιρικά ομολογιακά δάνεια. Αντιθέτως, δεν υπήρχε κάποια πρόβλεψη που να επιτρέπει στους κατόχους ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, που είχαν εκδοθεί σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο, να τροποποιούν με συλλογική διαδικασία, κατόπιν συμφωνίας με τον εκδότη, τους όρους των ομολόγων μετά την έκδοσή τους. Μέχρι το Ν.4050/2012 δηλαδή δεν είχαν θεσμοθετηθεί κανόνες συλλογικής δράσης για τίτλους εκδοθέντες ή εγγυημένους από το Ελληνικό Δημόσιο<sup>40</sup>. Έτσι, όταν η αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους της χώρας παρουσιάστηκε ως «αναγκαίο κακό», ενόψει του κινδύνου στάσης πληρωμών και ελλείπει ρητρών συλλογικής δράσης, το Ελληνικό Δημόσιο, ως εκδότης των ομολόγων, έπρεπε να αποφασίσει αν θα προέβαινε σε περικοπές μόνο εις βάρος όσων θα αποδέχονταν τη σχετική πρόσκληση, ή αν θα ενεργοποιούσε αναδρομικά ρήτρες συλλογικής δράσης για ήδη εκδοθέντα και κυκλοφορούντα ομόλογα. Ο Έλληνας νομοθέτης ακολούθησε την δεύτερη επιλογή, τη θέσπιση δηλαδή ρητρών συλλογικής δράσης, ως ένα διαδικαστικό προαπαιτούμενο που θα επέτρεπε την επίτευξη συμφωνίας αναδιάρθρωσης. Η νομοθετική αυτή επιλογή κύριο στόχο είχε την αποφυγή της ματαίωσης του εγχειρήματος της αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους λόγω ανεπαρκούς απομείωσης του. Η αποδοχή δε της νομοθετικής αυτής επιλογής από το ΣτΕ κατά πλειοψηφία φαίνεται ότι δικαίωσε, τουλάχιστον σε πρώτη φάση, τους εμπνευστές της.

### **1.2.3 Η κρίση του Γενικού Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης**

Στην υπόθεση «Alessandro Accorinti και λοιποί κατά ΕΚΤ» το ΓενΔΕΕ κλήθηκε να αποφανθεί, μεταξύ άλλων, για το αν παραβιάστηκε η αρχή της προστασίας της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης από την εφαρμογή του PSI. Οι προσφεύγοντες

---

<sup>39</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1033.

<sup>40</sup> Δημήτρης Τσιμπανούλης, «Οι ρήτρες συλλογικής δράσης...», όπ. π. (υποσημ. 10), σελ. 315.

επικαλέσθηκαν την παραβίαση της εν λόγω αρχής, ενόψει των δηλώσεων μελών του διοικητικού συμβουλίου της ΕΚΤ και διαδοχικών προέδρων της, με τις οποίες διαβεβαίωναν ότι δεν υπήρχε ενδεχόμενο οικιοθελούς ανταλλαγής των ελληνικών ομολόγων, ούτε κίνδυνος στάσης πληρωμών της Ελληνικής Δημοκρατίας, ούτε ήταν δυνατή η αναγκαστική αναδιάρθρωση του ελληνικού δημοσίου χρέους καθώς και ότι η συμμετοχή ιδιωτών πιστωτών σε μια τέτοια αναδιάρθρωση θα ήταν νοητή μόνο επί εθελοντικής βάσεως.

Στην σχετική απόφαση επισημαίνεται ότι για την στοιχειοθέτηση της παραβίασης της αρχής της προστασίας της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης απαιτείται, βάσει πάγιας νομολογίας του Δικαστηρίου, η συνδρομή τριών προϋποθέσεων. Ειδικότερα, απαιτείται πρώτον, να έχει δώσει η διοίκηση της Ένωσης στον ενδιαφερόμενο συγκεκριμένες, ανεπιφύλακτες και συγκλίνουσες διαβεβαιώσεις, δεύτερον, οι διαβεβαιώσεις αυτές να μπορούν να δημιουργήσουν θεμιτή προσδοκία σ' αυτόν προς τον οποίο απευθύνονται και τρίτον, αυτές οι διαβεβαιώσεις να συνάδουν προς τους ισχύοντες κανόνες. Αξιοσημείωτη κρίνεται δε η πάγια νομολογιακή θέση κατά την οποία οι επιχειρηματίες δεν μπορούν να τρέφουν δικαιολογημένα προσδοκίες ως προς τη διατήρηση μιας υφιστάμενης κατάστασης, η οποία μπορεί να μεταβληθεί στο πλαίσιο της άσκησης της εκτιμητικής εξουσίας που διαθέτουν τα θεσμικά όργανα της Ένωσης, ιδίως μάλιστα σε έναν τομέα όπως αυτός της νομισματικής πολιτικής, το αντικείμενο του οποίου απαιτεί συνεχή προσαρμογή ανάλογα με τις διακυμάνσεις της οικονομικής καταστάσεως. Οι δε δημόσιες δηλώσεις των μελών της ΕΚΤ, ότι δεν υπήρχε ενδεχόμενο αναδιάρθρωσης του ελληνικού δημοσίου χρέους, που επικαλέσθηκαν οι ενάγοντες, δεν αποτελούν διαβεβαιώσεις που να πληρούν τους ως άνω όρους, υπό την έννοια ότι δεν προέρχονται από αρμόδιες και αξιόπιστες πηγές, δεδομένου ότι η θέσπιση τέτοιου μέτρου ανήκει στο πεδίο κυριαρχίας και δημοσιονομικής εξουσίας του οικείου κράτους μέλους<sup>41</sup>. Έτσι, το δικαστήριο

---

<sup>41</sup> Τζένη Πρεβεδούρου, «Η ζημία των ιδιωτών κατόχων ελληνικών χρεογράφων στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους δεν καταλογίζεται στην ΕΚΤ, ΓεΔΕΕ της 7<sup>ης</sup> Οκτωβρίου 2015, Τα-79/13, Alessandro Accorinti κατά ΕΚΤ», ΔτΑ 68/2016, σελ. 441.

κατέληξε ότι δεν συνέτρεχαν εν προκειμένω οι προϋποθέσεις παραβίασης της αρχής της προστασίας της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης<sup>42</sup>.

Όπως αναλύθηκε ανωτέρω, ο μηχανισμός των ρητρών συλλογικής δράσης θεμελιώνεται στην ιδέα ότι, ενόψει προβλημάτων του εκδότη των τίτλων, η απόφαση της πλειοψηφίας των πιστωτών δρα κατά τεκμήριο ορθολογικά, υπηρετώντας κατά τον δυνατόν καλύτερο τρόπο όχι μόνο τα δικαιώματα των πιστωτών αλλά το σύνολο γενικότερα, προς αποφυγή της χειροτέρευσης της θέσης όλων. Σε αυτό το πλαίσιο η απόφαση της ειδικής πλειοψηφίας να εγκρίνει την αναδιάρθρωση του χρέους επιβάλλεται στη μειοψηφία με διττό σκοπό, αφενός να αποσοβηθεί ο κίνδυνος να μην αποπληρωθεί το χρέος λόγω σχετικής αδυναμίας του κράτους εκδότη και αφετέρου να μην επωφεληθούν εις βάρος των υπολοίπων όσοι λίγοι φερθούν εγωιστικά και κακόπιστα<sup>43</sup>. Ωστόσο, στην περίπτωση που εξετάζουμε, πρόβλημα ανακύπτει από το γεγονός ότι η συναίνεση για την αντικατάσταση των ομολόγων δεν ζητήθηκε από τους ομολογιούχους-τελικούς αποδέκτες των τίτλων αλλά από τις Τράπεζες που είχαν στους λογαριασμούς τους καταχωρημένα τα ομόλογα. Επομένως, στην περίπτωση αυτή, η συλλογική απόφαση δεν προήλθε από την πλειοψηφία των πιστωτών, όπως θα αναπτυχθεί κατωτέρω.

### **1.3 Τεκμήριο συναίνεσης των ομολογιούχων**

Σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.4050/2012, για την εξυπηρέτηση της διαδικασίας του PSI κλήθηκαν να ψηφίσουν, επί του θέματος της ανταλλαγής των επιλέξιμων τίτλων, όχι οι τελικοί επενδυτές-δικαιούχοι των επιλέξιμων τίτλων, αλλά οι θεματοφύλακες των ομολόγων, δηλαδή οι Τράπεζες στους λογαριασμούς των οποίων ήταν αυτά καταχωρημένα. Στη διαδικασία ψηφοφορίας προσκλήθηκαν, δηλαδή, να μετάσχουν ως ομολογιούχοι οι Τράπεζες<sup>44</sup>. Προβλέφθηκε, ακόμα, κατά πλάσμα δικαίου, ότι η συμμετοχή του Ομολογιούχου, δηλαδή της τράπεζας, διενεργείται σύμφωνα με τις

---

<sup>42</sup> Απόφαση Τ-79/13 του Γενικού Δικαστηρίου της ΕΕ, τμήμα τέταρτο, σκ. 75-84.

<sup>43</sup> Γεώργιος Παυλίδης, «Οι Ρήτρες Συλλογικής Δράσης...», όπ. π. (υποσημ. 18), σελ.770.

<sup>44</sup> Ν. 4050/2012, αρ. 1 περ. στ'.

οδηγίες και τη συναίνεση του επενδυτή<sup>45</sup>. Χάρης στις ρυθμίσεις αυτές επιταχύνθηκε η διαδικασία του PSI, παραγκωνίστηκε όμως η βούληση των επενδυτών-πραγματικών ομολογιούχων, καθώς δεν τους δόθηκε η δυνατότητα να δηλώσουν εάν συμφωνούν ή όχι στην αναδρομική εισαγωγή της Ρήτρας Συλλογικής Δράσης στους τίτλους που κατείχαν και, περαιτέρω, στην διαδικασία ανταλλαγής τους με νέα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου<sup>46</sup>. Υπ' αυτές τις συνθήκες, εξασφαλίστηκε συντριπτική εθελοντική συμμετοχή στο πρόγραμμα ανταλλαγής, και ειδικότερα 86% των ομολόγων υπό ελληνικό δίκαιο και 69% των ομολόγων υπό αλλοδαπό, με αποτέλεσμα η εθελοντική συμμετοχή να αγγίζει εν τέλει τα 172 δις επί συνόλου 206 δις<sup>47</sup>.

Με τις ρυθμίσεις αυτές του Ν. 4050/2012, δηλαδή την αναδρομική εισαγωγή ρητρών συλλογικής δράσης και το τεκμήριο συναίνεσης όλων των πιστωτών, δεσμεύτηκαν και όσοι επενδυτές προτιμούσαν να μην συμμετάσχουν στη διαδικασία. Η θέσπιση και εφαρμογή του συγκεκριμένου μηχανισμού συλλογικής δράσης που δεν είχε προβλεφθεί στις αρχικές δανειακές συμβάσεις, επέτρεψε να αναπτυχθεί ισχυρή επιχειρηματολογία για ύπαρξη αντισυμβατικής συμπεριφοράς εκ μέρους του Δημοσίου. Η Ολομέλεια του ΣτΕ πάντως, με τις σχολιαζόμενες αποφάσεις έκρινε, κατ' εξαίρεση, δικαιολογημένη τη συμπεριφορά αυτή, λόγω της επιδιωκόμενης προάσπισης και διάσωσης της ελληνικής οικονομίας επί τη βάσει μιας δίκαιης ισορροπίας ("fair balance") μεταξύ του γενικού συμφέροντος και των δικαιωμάτων των θιγομένων ιδιωτών.

Σύμφωνα με την κρίση της πλειοψηφίας στην υπ' αριθμόν 1116/2014 απόφαση του ΣτΕ, η ρύθμιση σχετικά με το τεκμήριο συναίνεσης βασίστηκε στην ερμηνεία των άρθρων 5 επ. του Ν. 2198/1994, που εισήγαγαν το θεσμό των άυλων ομολογιακών τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου<sup>48</sup>. Ειδικότερα, σε αυτά ορίζεται ότι από την έκδοση μέχρι την λήξη των άυλων τίτλων ο εκδότης τους, δηλαδή το Ελληνικό Δημόσιο, δεν είναι συμβεβλημένος με τους επενδυτές αλλά με τους Φορείς του Συστήματος

---

<sup>45</sup> Ν. 4050/2012, αρ. 1 παρ. 7.

<sup>46</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ.1), σελ.1029.

<sup>47</sup> Αντώνης Καραμπατζός, «Γυάλινα ομόλογα...», όπ. π. (υποσημ.7), σελ. 297.

<sup>48</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 24.

Λογιστικής Παρακολούθησης Συναλλαγών, δηλαδή τις τράπεζες. Το Δικαστήριο έκρινε ότι οι διατάξεις του Ν. 4050/2012 δεν θίγουν διαδικαστικά δικαιώματα των αιτούντων ως επενδυτών και ότι οι τράπεζες είναι αυτές που δικαιούνται να διαπραγματευτούν και να αποφασίσουν για την υπαγωγή ή μη των ομολόγων στο λεγόμενο «πρόγραμμα ανταλλαγής», ως ομολογιούχοι. Έτσι, απεφάνθη, κατά πλειοψηφία, ότι η ρύθμιση αυτή είναι σύννομη και δεν αντίκειται στο άρθρο 5 Σ που κατοχυρώνει την ελευθερία συμμετοχής στην οικονομική ζωή της χώρας.

Αυτή η κρίση της πλειοψηφίας αντιμετώπισε τις επιφυλάξεις τόσο της μειοψηφίας όσο και μεγάλης μερίδας της θεωρίας. Πρέπει, κατ' αρχήν να επισημανθεί ότι, το δίκαιο επιτρέπει την υποκατάσταση του δικαιούχου στην άσκηση των δικαιωμάτων του, μόνο επί δικαιοπρακτικής ανικανότητας ή εκούσιας παραχώρησης του δικαιώματος σε τρίτο. Όμως, στην περίπτωση των ιδιωτών ομολογιούχων δεν συνέτρεχε καμία από αυτές τις προϋποθέσεις οπότε, μπορεί να γίνει λόγος, όπως έχει χαρακτηριστικά επισημανθεί, για αναγκαστική υποκατάσταση του δικαιούχου, η οποία ισοδυναμεί με έμμεση απαλλοτρίωση του δικαιώματός του<sup>49</sup>. Μάλιστα, σύμφωνα με τις επισημάνσεις της μειοψηφίας, στο Ν.2198/1994, στον οποίο η πλειοψηφία στήριξε την κρίση της, όχι μόνο δεν αναγνωρίζεται τέτοιο δικαίωμα στην τράπεζα, αλλά, αντιθέτως, ορίζεται ότι οι τίτλοι απλώς παρακολουθούνται στο Σύστημα που αυτή τηρεί (αρ. 5 παρ. 2), ότι απαγορεύεται η διάθεση του τίτλου από την τράπεζα χωρίς τη συναίνεση του ομολογιούχου (αρ. 7 παρ. 1) και ότι σε περίπτωση μη καταβολής των ληξιπρόθεσμων τόκων ή του κεφαλαίου των ομολόγων ο επενδυτής αποκτά ευθεία αξίωση κατά του Ελληνικού Δημοσίου (αρ. 8 παρ.2)<sup>50</sup>. Η δε απόφαση αναδιάρθρωσης του χρέους του Ελληνικού Δημοσίου αποτελεί μια de facto παραδοχή της αδυναμίας εξόφλησής τους, οπότε εφαρμόζεται το άρθρο 8 παράγραφος 2 του νόμου αυτού και διαρρηγνύεται ο έμμεσος χαρακτήρας που υπάρχει στη σχέση μεταξύ τελικού επενδυτή και Ελληνικού Δημοσίου<sup>51</sup>. Επομένως, με τις ρυθμίσεις του Ν.2198/1994 δεν παρακάμπτονται τα δικαιώματα των δικαιούχων επί των ομολόγων τους, καθώς ο νομοθέτης τοποθετώντας την τράπεζα ως θεματοφύλακα στο

<sup>49</sup> Αντώνης Αργυρός, «Σχόλιο στην υπ' αριθμόν 1116/2014...», όπ. π. (υποσημ. 15), σελ. 1731.

<sup>50</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 25.

<sup>51</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1033.

ηλεκτρονικό αρχείο που καταχωρούνται οι άυλοι τίτλοι των ομολόγων αποσκοπούσε στη διασφάλιση της διαφάνειας και της καλύτερης λειτουργίας των άυλων τίτλων, και όχι στην υποκατάσταση του πραγματικού ομολογιούχου από τον διαχειριστή αυτό. Στην τράπεζα, βάσει του νόμου αυτού, αποδίδεται ένας μεσολαβητικός χαρακτήρας καθώς το έργο της περιορίζεται στην εκτέλεση των εντολών του δικαιούχου, για λογαριασμό του οποίου και ενεργεί.

Αξίζει να υπομνησθεί στο σημείο αυτό ότι, η ΕΚΤ στην από 17.02.2012 γνωμοδότησή της εξέφρασε τις επιφυλάξεις της ως προς την ορθότητα της ρύθμισης, καθώς, όπως παρατήρησε, παρόλο που οι διατάξεις ορίζουν ως ομολογιούχους τους συμμετέχοντες στο Σύστημα αντί για τους πραγματικούς δικαιούχους, δεν καθορίζουν πώς οι φορείς θα ψηφίσουν για την τροποποίηση των επιλέξιμων τίτλων, ιδίως στην περίπτωση που δεν ασκούν διαχείριση χαρτοφυλακίου στους τίτλους αυτούς, ή πώς θα διεξαχθεί η ψηφοφορία. Δεν καθορίζουν δηλαδή, διαδικαστικά και ουσιαστικά θέματα, όπως θα έπρεπε για λόγους νομικής βεβαιότητας και για την προστασία των εύλογων προσδοκιών των δικαιούχων των επιλέξιμων τίτλων<sup>52</sup>.

Με την αναδρομική εισαγωγή ρητρών συλλογικής δράσης, το τεκμήριο συναίνεσης όλων των πιστωτών και τη δέσμευση όλων από το αποτέλεσμα της ψηφοφορίας η διαδικασία ανταλλαγής των ομολόγων προσέλαβε έναν υποχρεωτικό και μη εθελοντικό χαρακτήρα, σε αντίθεση με τις αρχικές επιδιώξεις της ελληνικής κυβέρνησης. Την ημέρα, μάλιστα, της ανακοίνωσης της επίτευξης των ποσοστών της απαιτούμενης πλειοψηφίας για την τροποποίηση των ομολόγων (9/3/2012), η Διεθνής Ένωση Συμφωνιών Ανταλλαγής και Παραγώγων (ISDA), που συνεδρίασε για το ελληνικό PSI, αποφάσισε ομόφωνα ότι το πρόγραμμα ανταλλαγής των ομολόγων συνιστούσε πιστωτικό γεγονός. Η εξέλιξη αυτή προκάλεσε την αποπληρωμή των ασφαλιστρών κινδύνου έναντι χρεοκοπίας, τα γνωστά ως CDS,<sup>53</sup> η αξία των οποίων υπολογίζεται

---

<sup>52</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1029.

<sup>53</sup> Για τον ορισμό των CDS βλέπε «Εννοιολογικές επισημάνσεις τεχνικών όρων» στο τέλος της παρούσας, σελ.75.

περίπου στα 3,2 δις δολάρια και θεωρείται ότι η ενεργοποίηση τους δεν είχε συστημικές συνέπειες<sup>54</sup>.

## **Κεφάλαιο 2ο: Η παραβίαση των περιουσιακών δικαιωμάτων**

### **2.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις**

Ένα δεύτερο ζήτημα που τέθηκε προς επίλυση τόσο ενώπιον του ΣτΕ όσο και ενώπιον του ΕΔΔΑ, ήταν η παραβίαση των περιουσιακών δικαιωμάτων των ομολογιούχων δανειστών. Ειδικότερα, προβλήθηκε από τους προσφεύγοντες ότι, η μονομερής κρατική επέμβαση σε υφιστάμενο συμβατικό δεσμό είχε ως συνέπεια μεταξύ άλλων την προσβολή των περιουσιακών δικαιωμάτων των ομολογιούχων, οι οποίοι εμπιστεύθηκαν την χώρα μας και επένδυσαν τις αποταμιεύσεις ή τα κεφάλαιά τους σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου.

Το δικαίωμα στην ιδιοκτησία σε επίπεδο εθνικού δικαίου, προστατεύεται στο άρθρο 17 Σ. Πρόκειται για ένα σχετικό δικαίωμα, το οποίο περιορίζεται, βάσει του άρθρου 106 Σ, προς εδραίωση της κοινωνικής ειρήνης και της προστασίας του γενικού συμφέροντος. Σε διεθνές επίπεδο, το εν λόγω περιουσιακό δικαίωμα υπάγεται στο προστατευτικό πεδίο του άρθρου 17 του Χάρτη Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΧΘΔ) και του πρώτου άρθρου του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ περί προστασίας της ιδιοκτησίας, καθώς επίσης και της σχετικής νομολογίας του δικαστηρίου του Στρασβούργου (ΕΔΔΑ), υπό τους περιορισμούς που τίθενται και εδώ στο άρθρο 15 της ΕΣΔΑ, προς προστασία ενός κράτους έναντι δημοσίου κινδύνου, που απειλεί την ύπαρξή του.

### **2.2 Το δικαίωμα στην περιουσία ενώπιον του ΣτΕ**

#### **2.2.1 Η έννοια της περιουσίας στο άρθρο 17 του Συντάγματος**

Με τις αιτήσεις ακυρώσεως ενώπιον του ΣτΕ οι προσφεύγοντες υποστήριξαν ότι με τις προσβαλλόμενες πράξεις απαλλοτριώθηκαν τα εμπράγματα δικαιώματά τους επί των τίτλων τους, οι οποίοι τροποποιήθηκαν παρά τη θέλησή τους. Οι πραγματικοί κύριοι των επιλεγέντων ομολόγων, που δεν είχαν συμφωνήσει στην επίδικη διαδικασία, υπέστησαν

---

<sup>54</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1029.



ακούσια την αφαίρεση και ακύρωση των τίτλων τους, οι οποίοι αντικαταστάθηκαν με ομόλογα μικρότερης εμπορικής και ονομαστικής αξίας, μικρότερης απόδοσης και μεγαλύτερης διάρκειας. Πρόκειται, σύμφωνα με τους αιτούντες ομολογιούχους, για μια τουλάχιστον de facto αναγκαστική απαλλοτρίωση που παραβιάζει το άρθρο 17 παρ. 2 Σ, διότι δεν προηγήθηκε πλήρης αποζημίωσή τους<sup>55</sup>.

Σύμφωνα με τη γνώμη που πλειοψήφισε στις υπ' αριθμόν 1116/2014 και 1117/2014 αποφάσεις της Ολομέλειας του ΣτΕ, τα ομόλογα και οι λοιποί τίτλοι, ενσώματοι ή άυλοι, δεν έχουν στις συναλλαγές περιουσιακή αξία ως πράγματα καθ' εαυτά αλλά, λόγω της περιουσιακής σημασίας των ενοχικών δικαιωμάτων, ο ιδιοκτήτης τίτλων απολαμβάνει συνταγματικής προστασίας, κατά το άρθρο 17 παρ. 1 Σ, εν όψει και του άρθρου 5 παρ. 1 αυτού<sup>56</sup>. Η πλειοψηφία έκανε για πρώτη φορά δεκτή την άποψη ότι οι ενοχικές αξιώσεις περιλαμβάνονται στην έννοια του άρθρου 17 παράγραφος 1Σ. Ωστόσο, φαίνεται να μην έλαβε υπόψη της ότι, ειδικά τα κρατικά ομόλογα, έχουν περιουσιακή αξία και μάλιστα, συγκεκριμένη, αφού κατά τη λήξη τους, εξοφλούνται στο ακέραιο της ονομαστικής τους αξία, αντίθετα με άλλα πράγματα, όπως τα ακίνητα, των οποίων η αξία κυμαίνεται και εξαρτάται από πολλές συνιστώσες. Το γεγονός ότι τα ομόλογα, ως τίτλοι που κυκλοφορούν στην κεφαλαιαγορά, μέχρι τη λήξη τους είναι διαπραγματεύσιμα στο Χρηματιστήριο, μεταβιβάζονται εύκολα και σε μεγάλες ποσότητες και η τρέχουσα αξία τους κυμαίνεται, δεν αναιρεί ότι κατά τη λήξη τους εξοφλούνται στην ονομαστική τους αξία. Αυτό το δεδομένο ανέτρεψε ο Ν.4050/2012, αφού κατ' εφαρμογή του μειώθηκε η ονομαστική αξία των ομολόγων και, μάλιστα κατά 53,5%<sup>57</sup>.

Ακόμη, η πλειοψηφία δέχθηκε ότι η ακύρωση τίτλων δεν συνιστά απαλλοτρίωση, κατά την έννοια του άρθρου 17 παράγραφος 2 Σ, ώστε να εξαρτάται η νομιμότητα της σχετικής διαδικασίας από την καταβολή προηγούμενης αποζημίωσης και ότι, σε κάθε περίπτωση, σοβαρός λόγος δημοσίου συμφέροντος είναι ικανός να οδηγήσει σε περιορισμό ενοχικών δικαιωμάτων εφόσον κρίνεται αναγκαίος και πρόσφορος για την

---

<sup>55</sup> *Αρτεμης Μαλλιαροπούλου*, «Το δικαίωμα στην περιουσία σύμφωνα με την Στε Ολ 1117/2014 και τις σχετικές αποφάσεις του ΕΔΑΔ», ΘΠΔΔ 4/2015, σελ.303.

<sup>56</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 30 & ΣτΕ Ολ 1117/2014, σκ.23.

<sup>57</sup> *Αντώνης Αργυρός*, «Σχόλιο στην υπ' αριθμόν 1116/2014...», όπ. π. (υποσημ. 15), σελ. 1730.

εξυπηρέτηση του δημοσίου συμφέροντος και τηρεί την αρχή της αναλογικότητας. Η πλειοψηφία ερμηνεύοντας την έννοια του δημοσίου συμφέροντος υπό το πρίσμα των εξαιρετικών περιστάσεων εκτίμησε ότι η περιουσιακή απώλεια ήταν ιδιαίτερος σοβαρή αλλά δεν προκύπτει ότι ήταν απρόσφορη ή μη αναγκαία ή υπέρμετρη ώστε να κριθεί απαγορευμένη<sup>58</sup>.

Το δικαστήριο προέβη συνεπώς, σε μια διάκριση ανάμεσα στην έννοια της ιδιοκτησίας κατά το άρθρο 17 παρ. 1 Σ, στην οποία εντάσσει και τα ενοχικά δικαιώματα, και στην έννοια της ιδιοκτησίας κατά την δεύτερη παράγραφο του ίδιου άρθρου, στο προστατευτικό πεδίο της οποίας εντάσσει, βάσει αυστηρώς γραμματικής ερμηνείας, μόνο τα εμπράγματα δικαιώματα, δηλαδή όσα παρέχουν άμεση και απόλυτη εξουσία σε ενσώματα πράγματα, κινητά και ακίνητα. Μόνο στην περίπτωση των εμπραγμάτων δικαιωμάτων δημιουργείται, κατά το Δικαστήριο, υποχρέωση προς αποζημίωση του θιγέντος ιδιοκτήτη. Από τη διάκριση αυτή όμως γεννάται ζήτημα, ως προς το επίπεδο προστασίας, που παρέχει το άρθρο 17 παρ. 1 στα ενοχικά δικαιώματα των πολιτών και, ειδικότερα, ως προς το κατά πόσον οι παραβιάσεις του άρθρου αυτού μπορούν να χαρακτηρισθούν ως παράνομες πράξεις κατά το άρθρο 105 του Εισαγωγικού Νόμου του Αστικού Κώδικα (ΕισΝΑΚ), ώστε, εφόσον συντρέχουν και οι λοιπές προϋποθέσεις του άρθρου, ο ιδιώτης να μπορεί να αναζητήσει αποζημίωση από το κράτος<sup>59</sup>.

Είναι γεγονός ότι, η θέση της πλειοψηφίας αντικατοπτρίζει παλαιότερες αντιλήψεις που θεωρούσαν ως ιδιοκτησία μόνο την έγγεια και για το λόγο αυτό έχει υποστεί έντονη κριτική<sup>60</sup>. Σχετικά με το ζήτημα αυτό, η μειοψηφία ορθώς επεσήμανε την ανάγκη εναρμόνισης της ερμηνείας του άρθρου 17 του Συντάγματος με τη σχετική νομολογία του ΑΠ, υπό το πρίσμα του πρώτου άρθρου του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ<sup>61</sup>, καταλήγοντας ότι στο

---

<sup>58</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 32.

<sup>59</sup> Άρτεμις Μαλλιαροπούλου, «Το δικαίωμα στην περιουσία ...», όπ. π. (υποσημ. 55), σελ.304.

<sup>60</sup> Αντώνης Αργυρός, «Σχόλιο στην υπ' αριθμόν 1116/2014...», όπ. π. (υποσημ. 15), σελ. 1731.

<sup>61</sup> Άρθρο 1 του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ, Προστασία της ιδιοκτησίας: «Παν φυσικόν ή νομικόν πρόσωπον δικαιούται σεβασμού της περιουσίας του. Ουδείς δύναται να στερηθή της ιδιοκτησίας αυτού ειμή δια λόγους δημοσίας ωφελείας και υπό τους προβλεπομένους, υπό του νόμου και των γενικών αρχών του διεθνούς δικαίου όρους. Αι προαναφερόμεναι διατάξεις δεν θίγουσι το δικαίωμα παντός κράτους όπως

προστατευτικό πεδίο του συγκεκριμένου άρθρου πρέπει να περιλαμβάνονται και τα ενοχικά περιουσιακά δικαιώματα και ειδικότερα οι απαιτήσεις που δύνανται να ικανοποιηθούν δικαστικώς, όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες<sup>62</sup>. Δεδομένου ότι πλέον και η ΕΣΔΑ και ο ΧΘΔ αποτελούν ευρωπαϊκό δίκαιο, με τουλάχιστον υπερνομοθετική ισχύ, όπως καθιερώνεται στο ίδιο το Σύνταγμα (άρθρα 2 παρ. 2, 25 παρ. 1-2, 28 παρ. 1), θεμελιώνεται η ανάγκη ερμηνείας όλων των κανόνων δικαίου υπό το φώς των δικαιωμάτων που το ευρωπαϊκό δίκαιο αναγνωρίζει στους πολίτες. Σε αυτό το πλαίσιο, η έννοια της ιδιοκτησίας, πρέπει να προσδιορίζεται σε εθνικό επίπεδο με τρόπο ώστε να μπορεί να ταυτιστεί με την έννοια που αποδίδεται στο περιουσιακό δικαίωμα από την ΕΣΔΑ.

Στην έννοια της περιουσίας λοιπόν κατά το πρώτο άρθρο του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ περιλαμβάνονται όχι μόνο τα εμπράγματα δικαιώματα, αλλά και όλα τα δικαιώματα «περιουσιακής φύσεως», καθώς και τα κεκτημένα «οικονομικά συμφέροντα». Σύμφωνα δε με τη νομολογία του ΕΔΔΑ, στην έννοια αυτή εντάσσονται και οι απαιτήσεις που απορρέουν από ομόλογα, εφόσον το κράτος που τα εξέδωσε τα αποδέχεται ως μέρος του χρέους του, δηλαδή ως συμβατική υποχρέωση του που συνεπάγεται και αντίστοιχο δικαίωμα του δικαιούχου<sup>63</sup>. Τα δικαιώματα των μετόχων, πάντως, είναι σχετικά και έτσι σε περίπτωση εξυπηρέτησης δημοσίου συμφέροντος μπορεί να περιοριστούν<sup>64</sup>. Ενόψει αυτών, θα μπορούσε να γίνει δεκτό ότι οι ομολογιούχοι τυγχάνουν προστασίας και με βάση την παράγραφο 2 του άρθρου 17 Σ, οπότε, σε περίπτωση στερήσεως των απαιτήσεων που απορρέουν από τους τίτλους αυτούς, απαιτείται η προηγούμενη καταβολή πλήρους αποζημίωσης, δικαστικώς προσδιοριζόμενης. Και τούτο ενόψει και του πρώτου άρθρου του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ, όπου αν και δεν προβλέπεται ρητά δικαίωμα αποζημίωσης επί κρατικής επέμβασης σε περιουσιακό δικαίωμα, στην πράξη απαιτείται,

---

θέση εν ισχύι νόμους ους ήθελε κρίνει αναγκαίον προς ρύθμισιν της χρήσεως αγαθών συμφώνως προς το δημόσιον συμφέρον ή προς εξασφάλισιν της καταβολής φόρων ή άλλων εισφορών ή προστίμων.»

<sup>62</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 33.

<sup>63</sup> *Μιχαήλ Διαθεσόπουλος*, «Παρατηρήσεις στην ΣτΕ...», όπ. π. (υποσημ. 24), σελ.74.

<sup>64</sup> *Αννα – Όλγα Μήτσου*, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1034.

κατά κανόνα, σύμφωνα με τη νομολογία του ΕΔΔΑ, εκτός αν συντρέχουν εξαιρετικές περιστάσεις, οι οποίες καθιστούν τη μη καταβολή αποζημίωσης δικαιολογημένη<sup>65</sup>.

## 2.2.2 Περιορισμός περιουσιακών δικαιωμάτων για χάρη του δημοσίου συμφέροντος

Περαιτέρω, οι προσφεύγοντες προέβαλαν ως ειδικότερο επιχείρημα ότι με τις προσβαλλόμενες πράξεις, πέραν του ότι παραβιάζεται το πρώτο άρθρο του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ, λόγω της μονομερούς, αναδρομικής και δραστικής αλλοίωσης των ενοχικών δικαιωμάτων τους από τα κρατικά ομόλογα που κατείχαν, αντί να εξυπηρετείται δημόσιο συμφέρον, υπονομευόταν μια έκφανση αυτού και, συγκεκριμένα, η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας προς τους ιδιώτες επενδυτές<sup>66</sup>. Η πλειοψηφία της υπ' αριθμόν 1117/2014 απόφασης αναφέρει σχετικά ότι στο πρώτο άρθρο του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ ορίζεται ότι, εάν συντρέχουν λόγοι δημοσίου συμφέροντος, μια μείωση της περιουσίας είναι επιτρεπτή, κατά τους όρους που προβλέπονται στην εθνική νομοθεσία και στις γενικές αρχές του διεθνούς δικαίου, ιδιαίτερος δε υπό εξαιρετικές περιστάσεις, οι οποίες επιβάλλουν τη λήψη γενικών μέτρων οικονομικής και κοινωνικής στρατηγικής κατά την εκτίμηση των κρατικών αρχών. Έτσι, καταλήγει πως δεν συνιστά παράβαση του άρθρου 1 του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ μια μείωση της περιουσίας, η οποία τηρεί την αρχή της δίκαιης ισορροπίας (“fair balance”) μεταξύ του γενικού συμφέροντος και των θεμελιωδών δικαιωμάτων του ατόμου<sup>67</sup>.

Ο σεβασμός της περιουσίας έχει την έννοια ότι σε κάθε περίπτωση επέμβασης στην ιδιοκτησία αναζητείται μια δίκαιη ισορροπία μεταξύ του γενικού συμφέροντος της κοινωνίας και των απαιτήσεων για την προστασία των θεμελιωδών δικαιωμάτων. Αν ο περιορισμός στο περιουσιακό δικαίωμα οδηγεί σε δυσανάλογο βάρος, τότε δεν υπάρχει αντίθεση με την ΕΣΔΑ, αλλά απλώς επιβάλλεται η καταβολή αποζημίωσης<sup>68</sup>. Η ύπαρξη μεγάλης περιουσιακής απώλειας εκ μέρους των αιτούντων ομολογιούχων, κρίθηκε ως

<sup>65</sup> Δημήτρης Τσιμπανούλης, «Οι ρήτρες συλλογικής δράσης...», όπ. π. (υποσημ. 10), σελ. 325.

<sup>66</sup> Άρτεμις Μαλλιαροπούλου, «Το δικαίωμα στην περιουσία...», όπ. π. (υποσημ. 55), σελ.304.

<sup>67</sup> ΣτΕ Ολ 1117/2014, σκ. 25.

<sup>68</sup> Μιχαήλ Διαθεσόπουλος, «Παρατηρήσεις στην ΣτΕ...», όπ. π. (υποσημ. 24), σελ.74.

δικαιολογημένη από την πλειοψηφία, για λόγο υπέρτερου δημοσίου συμφέροντος ο οποίος συνίσταται στη διάσωση της ελληνικής οικονομίας, ενώ υπονοείται ότι η περιουσιακή απώλεια σε αντίθετη περίπτωση θα ήταν ολοκληρωτική. Η δε περιουσιακή απώλεια κρίθηκε ότι είναι ανεκτή και ότι δεν αντιβαίνει στην αρχή της αναλογικότητας, καθώς δεν ήταν απρόσφορη, μη αναγκαία ή υπέρμετρη.

Στον αντίποδα, η μειοψηφία κατέληξε στο συμπέρασμα ότι δεν συνέτρεχαν τα στοιχεία της προσφορότητας και της αναγκαιότητας, με τη σκέψη ότι δεν ήταν δυνατό να συναχθεί ότι με την εφαρμογή των επίμαχων ρυθμίσεων μπορούσε να επιτευχθεί η βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους, ενώ παράλληλα επεσήμανε ότι πλήττονταν άλλοι σοβαρότατοι δημόσιοι σκοποί, όπως η πιστοληπτική ικανότητα του Ελληνικού Δημοσίου, η δημόσια υγεία, η κοινωνική ασφάλιση κ.λπ. Επιπλέον, ο πανομοιότυπος τρόπος αντιμετώπισης όλων των επενδυτών, βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων, είναι αμφίβολο αν εξασφάλισε μια «δίκαιη ισορροπία» μεταξύ της εξυπηρέτησης του δημοσίου συμφέροντος και του ατομικού συμφέροντος στην περιουσία. Κατά την άποψη αυτή, τα νέα ομόλογα που αντικατέστησαν τα προηγούμενα, τα οποία εκδόθηκαν με πραγματική αξία ίση προς το 21,5% της ονομαστικής αξίας των αρχικών ομολόγων, δεν συνιστούσαν εύλογη αποζημίωση, μη αντιβαίνουσα στη δίκαιη ισορροπία μεταξύ μέσου και σκοπού<sup>69</sup>. Επεσήμανε δε ότι δεν είχαν θεωρηθεί κατά τη νομολογία του ΕΔΔΑ ως εξαιρετικές συνθήκες «η ταραχώδης μετάβαση από την κρατικά ελεγχόμενη οικονομία στην οικονομία της αγοράς, η περαιτέρω οικονομική κρίση, η μεγάλη υποτίμηση του εθνικού νομίσματος, οι δημοσιονομικές προτεραιότητες για επείγοντα κοινωνικά ζητήματα» ή η «τραπεζική κρίση με πτωχεύσεις κρατικών και ιδιωτικών τραπεζών, η οικονομική αστάθεια και ο υψηλός πληθωρισμός»<sup>70</sup>. Δεδομένου ότι το ποσό του χρέους που αντιστοιχούσε στα φυσικά πρόσωπα δεν ήταν ιδιαίτερα υψηλό (περί τα 2,5 δις ευρώ), θα μπορούσε να υποστηριχθεί πως η εξαίρεσή τους από την διαδικασία δεν θα είχε συστημικές συνέπειες<sup>71</sup>.

---

<sup>69</sup> *Άρτεμις Μαλλιανοπούλου*, «Το δικαίωμα στην περιουσία...», όπ. π. (υποσημ. 55), σελ.308.

<sup>70</sup> ΣτΕ Ολ 1117/2014, σκ. 26.

<sup>71</sup> *Άννα – Όλγα Μήτσου*, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1037.

Όπως είναι προφανές, οι επίμαχες ρυθμίσεις πράγματι περιορίζουν το δικαίωμα ιδιοκτησίας, καθότι εισάγουν καθολική δέσμευση των ομολογιούχων από την απόφαση της πλειοψηφίας τους, παρά την απουσία σχετικού συμβατικού όρου κατά την έκδοση των τίτλων. Κατ' αυτόν τον τρόπο επήλθε διατάραξη της συμβατικής ισορροπίας, που είχε ως αποτέλεσμα το Ελληνικό Δημόσιο να τύχει ευνοϊκότερης μεταχείρισης σε σχέση με ορισμένους αντισυμβαλλόμενους του και, ειδικότερα, σε σχέση με τη μειοψηφία των ομολογιούχων που αρνήθηκαν την ανταλλαγή των τίτλων τους, ρητά ή σιωπηρά. Προκειμένου να κριθεί αν ο περιορισμός αυτός του δικαιώματος της ιδιοκτησίας συνιστά παραβίαση του πρώτου άρθρου του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ, θα πρέπει να γίνει στάθμιση των αντιμαχόμενων συμφερόντων βάσει της αρχής της αναλογικότητας και της αναζήτησης της ύπαρξης ή μη ηπιότερων μέτρων. Στην προκειμένη περίπτωση, η εκτίμηση της πλειοψηφίας σχετικά με την τήρηση της αρχής της αναλογικότητας έλαβε χώρα χωρίς να εξετασθεί σε βάθος η ύπαρξη εναλλακτικών, ηπιότερων και εξίσου αποτελεσματικών μέτρων. Ειδικότερα, σχετικά με την τήρηση της αρχής αυτής κατά την εφαρμογή των επίδικων μέτρων, δόθηκε βάρος μόνο στην ύπαρξη απρόβλεπτων γεγονότων, τα οποία δημιούργησαν κίνδυνο στάσης πληρωμών και κατάρρευσης της εθνικής οικονομίας και στο χρονικό διάστημα ανάμεσα στην έκδοση και την λήξη των επιλέξιμων τίτλων. Δεν εξετάσθηκε όμως ως κρίσιμο μέγεθος το γεγονός ότι τα ομόλογα αντικαταστάθηκαν λίγο πριν τη λήξη τους. Αυτό οφείλεται στην εφαρμογή της αρχής “*rebus sic stantibus*”, για την οποία έκανε λόγο η πλειοψηφία χωρίς όμως να εξειδικεύει τις «όλως εξαιρετικές περιστάσεις», τις οποίες επικαλείται, έτσι ώστε να μπορεί να εξετασθεί αν εν προκειμένω συντρέχουν ειδικές περιστάσεις που μπορούν να δικαιολογήσουν τη μη καταβολή αποζημίωσης, σύμφωνα με τη νομολογία του ΕΔΔΑ<sup>72</sup>. Η μειοψηφία της αποφάσεως, αντιθέτως, παρουσίασε άλλους εναλλακτικούς τρόπους για την αντιμετώπιση σημαντικών προβλημάτων δημοσίου χρέους, ηπιότερους για τα περιουσιακά δικαιώματα των κατόχων των τίτλων, όπως είναι η αναστολή εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους, η επιμήκυνση της εξοφλήσεως αυτού και ο περιορισμός του ύψους των καταβλητέων τόκων.

---

<sup>72</sup> *Αρτεμις Μαλλιαροπούλου*, «Το δικαίωμα στην περιουσία...», όπ. π. (υποσημ. 55), σελ.305.

Πρέπει πάντως να υπομνησθεί, όσον αφορά την νομολογία του ΕΔΔΑ που επικαλέσθηκε η μειοψηφία, σχετικά με το τι έχει κριθεί ότι συνιστά «εξαιρετική περίπτωση», ότι σε αντίθεση με την περίπτωση της χώρας μας, στις υποθέσεις που αναφέρονται δεν υπήρχε ορατός κίνδυνος για στάση πληρωμών εκ μέρους του κράτους και αιφνίδιας οικονομικής ισοπέδωσής του. Σχετικά δε με την επιλογή του «κουρέματος» των ομολόγων προς αντιμετώπιση της ιδιαίτερα δυσχερούς οικονομικής θέσης της χώρας μας, σύμφωνα με τη νομολογία του ΕΔΔΑ, το Κράτος κατά τη λήψη μέτρων οικονομικής ή κοινωνικής στρατηγικής έχει ευρύτατη διακριτική ευχέρεια και το Δικαστήριο σέβεται γενικά τις επιλογές του νομοθέτη, εκτός αν προδήλως στερούνται λογικού ερείσματος. Σε αυτό το πλαίσιο κινήθηκε και η σχετική κρίση του ΕΔΔΑ στην απόφαση «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος», όπως θα αναπτυχθεί κατωτέρω.

### **2.3. Το δικαίωμα στην περιουσία ενώπιον του ΕΔΔΑ**

Το Δικαστήριο του Στρασβούργου δικάζοντας τις προσφυγές των «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» κλήθηκε να αποφασίσει για τη συμβατότητα του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου με την ΕΣΔΑ. Οι προσφεύγοντες ήταν φυσικά πρόσωπα που είχαν αγοράσει ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και, αφού εξάντλησαν τα ένδικα μέσα ενώπιον των εθνικών δικαστηρίων, στράφηκαν ενώπιον του ΕΔΔΑ, προβάλλοντας ότι η υποχρεωτική ανταλλαγή των τίτλων τους, όπως οργανώθηκε από το Ν. 4050/2012, προσέβαλε το δικαίωμα στην περιουσία τους, που εγγυάται το πρώτο άρθρο του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ. Το Δικαστήριο στην απόφαση «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» αναγνώρισε ότι οι προσφεύγοντες είχαν περιουσιακό δικαίωμα, κατά την έννοια του πρώτου άρθρου του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ, καθώς κατά το χρόνο λήξης των ομολόγων τους είχαν, σύμφωνα με το νόμο, ενοχική αξίωση έναντι του κράτους για καταβολή ποσού ορισμένου ύψους. Η μεταβολή, δια της νομοθετικής οδού, των όρων των ομολόγων των προσφευγόντων, που πραγματοποιήθηκε χωρίς τη συναίνεσή τους και είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της αξίας τους κατά 53,5%, συνιστούσε πράγματι, κατά την κρίση του Δικαστηρίου, κρατική επέμβαση σε περιουσιακό τους δικαίωμα, που ενέπιπτε στο προστατευτικό πεδίο του πρώτου άρθρου του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ. Ωστόσο, αποσαφηνίζει ότι η επίμαχη επέμβαση δεν είχε το χαρακτήρα της «στέρησης» της περιουσίας, όπως υποστήριζαν οι προσφεύγοντες, δεδομένου ότι με την κτήση των

ομολογιακών τίτλων αυτοί πραγματοποίησαν επένδυση, η αξία της οποίας μπορούσε να κυμανθεί, ανάλογα με τις συνθήκες και τους κινδύνους των αγορών και την οικονομική κατάσταση του κράτους που εξέδωσε τα ομόλογα<sup>73</sup>.

Ακόμη, το Δικαστήριο ανταποκρινόμενο στο σχετικό αίτημα των προσφευγόντων ομολογιούχων ήλεγξε κατά πόσο τηρήθηκε η αρχή της αναλογικότητας κατά την εφαρμογή του PSI και κατέληξε ότι η ρήτρα συλλογικής δράσης και η αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους αποτέλεσαν κατάλληλο και αναγκαίο μέσο για τη σωτηρία του κράτους από τη χρεοκοπία.

Προκειμένου να οδηγηθεί στη κρίση αυτή, το ΕΔΔΑ συνεκτίμησε μια σειρά δεδομένων. Μεταξύ άλλων, έλαβε υπόψη του ότι τα κράτη διαθέτουν ευρύ περιθώριο εκτίμησης, όσον αφορά τη λήψη μέτρων στο πλαίσιο της οικονομικής κρίσης και του καθορισμού της οικονομικής και κοινωνικής πολιτικής τους. Η εν λόγω ευρεία διακριτική ευχέρεια δεν περιλαμβάνει μόνο την επιλογή των μέτρων αλλά και το χρόνο θέσπισης και εφαρμογής τους. Το Δικαστήριο, κατ' αρχήν, σέβεται τις σχετικές επιλογές των αρμοδίων εθνικών αρχών, εκτός κι αν αυτές στερούνται εμφανώς εύλογης βάσης<sup>74</sup>. Τα επίδικα δε μέτρα εξυπηρετούσαν σκοπούς δημοσίου συμφέροντος, αναγόμενους στην οικονομική σταθερότητα της χώρας, στην αναδιάρθρωση των χρεών της και στη χρηματοδότηση της από τους ευρωπαίους εταίρους της. Στη συνέχεια δε τόνισε ότι αν δεν επιδιωκόταν και δεν επετύγχανε η επέμβαση του 2012 στο δημόσιο χρέος και η Ελληνική Δημοκρατία έφτανε σε κατάσταση χρεοκοπίας, οι απώλειες των προσφευγόντων θα ήταν συντριπτικά μεγαλύτερες, δεδομένου ότι, όταν εφαρμόστηκε το PSI η αγοραία αξία των ομολόγων τους ήταν πολύ μικρότερη από την ονομαστική αξία των νέων ομολόγων που τους προσφέρθηκαν μαζί με ένα τμήμα άμεσα εξοφλητέων τίτλων. Το Δικαστήριο επιχειρηματολογώντας σχετικά με τη μη παραβίαση της αρχής της αναλογικότητας ανέφερε ότι η επένδυση σε ομόλογα ενέχει κινδύνους και ότι οι προσφεύγοντες θα έπρεπε να είχαν γνώση των ιδιαιτεροτήτων της χρηματαγοράς και των

---

<sup>73</sup> Απόφαση «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» του ΕΔΔΑ, δημοσιευμένη από 21/07/2016, σκ. 84-87, 93-94.

<sup>74</sup> Απόφαση «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» του ΕΔΔΑ, δημοσιευμένη από 21/07/2016, σκέψεις 88-89.



κινδύνων από μια πιθανή πτώση της αξίας των ομολόγων τους, δεδομένου του ελλείμματος και του μεγάλου χρέους της Ελλάδας, ακόμη και πριν από την κρίση του 2009 συνδυαστικά με το ότι η μείωση της αξίας των ομολόγων δεν έφτασε σε επίπεδα εκμηδενισμού της. Επεσήμανε δε, στη συνέχεια, ότι οι ρήτρες συλλογικής δράσης, που προβλέφθηκαν, αποτελούν συνήθη πρακτική των διεθνών αγορών και ότι τυχόν εξάρτηση του εγχειρήματος από τη συναίνεση των ομολογιούχων θα οδηγούσε κατά πάσα πιθανότητα στην αποτυχία του<sup>75</sup>.

## 2.4 Ευθύνη προς αποζημίωση

Η ανάπτυξη που προηγήθηκε εστιάστηκε σε ζητήματα που απασχόλησαν το ΣτΕ και τα ευρωπαϊκά δικαστήρια και αφορούν το κύρος της διαδικασίας αντικατάστασης των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, στα πλαίσια του PSI, από την άποψη της παραβίασης των συμβατικών και των περιουσιακών δικαιωμάτων των ομολογιούχων. Από τη διαδικασία αυτή όμως, αναφέρονται και άλλα ζητήματα, κυρίως ιδιωτικού δικαίου, που δεν τέθηκαν στην κρίση του ακυρωτικού δικαστηρίου. Ανεξαρτήτως της συμβατότητας της υπό εξέταση κρατικής επέμβασης με εθνικούς και διεθνείς κανόνες υπέρτερης ισχύος, οι ομολογιούχοι μπορούν να αξιώσουν αποζημιώσεις προκειμένου να αποκαταστήσουν τη ζημία που υπέστησαν από άλλες παράνομες πράξεις είτε του Ελληνικού Δημοσίου είτε ιδιωτικών φορέων.

Διαχρονικά, για μεγάλη μερίδα Ελλήνων αποταμιευτών και επενδυτών, η αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου αποτελούσε μια συντηρητική επενδυτική επιλογή. Η αντίληψη αυτή είχε καλλιεργηθεί τόσο από τον Οργανισμό Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΟΔΔΧ) όσο και από την Τράπεζα της Ελλάδος που με διαφημίσεις στα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης προσκαλούσαν τακτικά το «αποταμιευτικό κοινό» να τοποθετήσει τα κεφάλαιά του σε ελληνικά κρατικά ομόλογα, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση κυρίως στην ύπαρξη της εγγύησης του εμφανιζόμενου ως φερέγγυου ελληνικού κράτους αλλά και στην υψηλότερη επιτοκιακή απόδοση σε σχέση με μια κλασική προθεσμιακή τραπεζική κατάθεση. Με βάση τα δεδομένα αυτά, και ενόψει αφενός του αφορολόγητου για τα

---

<sup>75</sup> Απόφαση «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» του ΕΔΔΑ, δημοσιευμένη από 21/07/2016, σκ. 110-120.

ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, και αφετέρου της περιρρέουσας ατμόσφαιρας για τον κίνδυνο «κουρέματος» των καταθέσεων ή ακόμα και χρεοκοπίας μεγάλων Ελληνικών τραπεζών, πολλοί και μάλιστα άνθρωποι συντηρητικοί στις επενδυτικές τους επιλογές, εμπιστεύτηκαν τις αποταμιεύσεις τους και τις οικονομίες μιας ζωής στο Ελληνικό Δημόσιο, κυρίως κατά τα έτη 2009 και 2010<sup>76</sup>.

### 2.4.1 Δυνατότητα άσκησης αγωγών κατά του Ελληνικού Δημοσίου

Το ΣτΕ κρίνοντας σχετικά με την παραβίαση της αρχής της εμπιστοσύνης και της ασφάλειας του δικαίου στις οικονομικές συναλλαγές, από την εισαγωγή ρητρών συλλογικής δράσης σε συνεστημένη συμβατική σχέση, κατέληξε ότι η επιδίωξη μιας επαναδιαπραγμάτευσης μέρους του δημοσίου χρέους, ενόψει του κινδύνου της στάσης πληρωμών και της κατάρρευσης της ελληνικής οικονομίας, δεν παραβίαζε τις σχετικές διατάξεις του Συντάγματος ούτε και τις ως άνω αρχές. Στην ίδια σκέψη αναφέρει ότι «δεν αίρεται δε η συνταγματικότητα αυτής της ρύθμισης του νομοθέτη ακόμη κι αν από δημοσιοποιηθέντα στοιχεία το Ελληνικό Δημόσιο προσείλκυσε επενδυτές και είναι άλλωστε διαφορετικό το ζήτημα αν για αυτή τη συναλλακτική συμπεριφορά, η οποία δεν ανάγεται στον κρίσιμο χρόνο, αλλά στο χρόνο της εκδόσεως των τίτλων που τελικά αντικαταστάθηκαν, το Ελληνικό Δημόσιο θα ηδύνατο να εναχθεί από τους αιτούντες ενώπιον των πολιτικών δικαστηρίων»<sup>77</sup>.

Είναι πρόδηλο ότι το Δικαστήριο με τον τρόπο αυτό αφήνει ένα «παράθυρο» για την άσκηση αγωγής κατά του Ελληνικού Δημοσίου στα πολιτικά δικαστήρια λόγω παράνομης συναλλακτικής συμπεριφοράς – όχι κατά την ανταλλαγή των ομολόγων, αλλά κατά την έκδοσή τους<sup>78</sup>.

---

<sup>76</sup> Άγγελος Μπώλος, «Αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και υποχρεώσεις ενημέρωσης των τραπεζών κατά τη διάθεση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, Μια κριτική προσέγγιση στο άρθρο 25 παράγραφος 6 του Ν.3606/2007.», ΧΡΙΑ 2016, σελ.13 & 17.

<sup>77</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 24.

<sup>78</sup> Στυλιανός Τσεβάς-Αντώνιος Χόνδρος, «Η ανάδειξη δικαιοκρατικών minima κατά τη νομολογιακή εφαρμογή του δικαίου της ανάγκης: Το παράδειγμα του PSI [ΣτΕ(Ολ.)1116/2014]», Πέμπτο και έκτο κοινό

Σε αυτό το πλαίσιο, τυχόν διαφημιστικές δηλώσεις ή πρακτικές προσέλκυσης από πλευράς του Δημοσίου κατά την έκδοση και διάθεση ομολόγων, εφόσον μπορεί να τεκμηριωθεί ότι κατά το χρόνο της διάθεσης το Δημόσιο είχε γνώση της επικείμενης «κατά τη συνήθη πορεία των πραγμάτων» αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων που απορρέουν από τα ομόλογα αυτά, γεννούν την αξίωση για αποζημίωση βάσει των άρθρων 197-198 ΑΚ (ευθύνη από διαπραγματεύσεις), 288 ΑΚ (εκπλήρωση παροχής βάσει της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών), 330 επ. ΑΚ (ευθύνη λόγω πταίσματος), 914 επ. ΑΚ (αδικοπρακτική ευθύνη), 104-105 ΕισΝΑΚ (ευθύνη από πράξεις των οργάνων του Δημοσίου).

Στόχος της Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα στην απομείωση του ελληνικού χρέους ήταν η αναδιάταξη του τελευταίου μόνο στο μέτρο που αυτό αποτελείτο από επενδυτικούς τίτλους. Έτσι, ανακύπτει ζήτημα όσον αφορά προϋφιστάμενες ενοχές του Δημοσίου ή νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου προς ομάδες δανειστών, όπως προμηθευτές νοσοκομείων και λοιπούς, οι οποίες αντικαταστάθηκαν με ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Ακόμη και αν δεν τίθεται ζήτημα εξαιρέσεως των ομολογιούχων αυτών από τη διαδικασία ανταλλαγής ομολόγων στα πλαίσια του PSI, ωστόσο θα έπρεπε να αναβιώνουν οι προϋφιστάμενες έννομες σχέσεις και αξιώσεις των κατηγοριών αυτών ως προς το μέτρο που δεν καλύπτονται από την αξία των νέων τίτλων<sup>79</sup>. Ακόμη το γεγονός ότι αποζημιώθηκαν πλήρως οι κάτοχοι ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που διέπονταν από ξένο δίκαιο, μετά την ολοκλήρωση του PSI εγείρει ζητήματα περί παραβίασης της αρχής της ισότητας μεταξύ των πιστωτών, που θα μπορούσε ενδεχομένως να στοιχειοθετεί αστική ευθύνη του Κράτους, βάσει του άρθρου 105 του ΕισΝΑΚ<sup>80</sup>.

Επιπροσθέτως, ζήτημα αστικής ευθύνης του Δημοσίου θα μπορούσε να ανακύψει από την παράβαση διατάξεων του Ν. 2251/1994 που ρυθμίζει το πλαίσιο προστασίας του καταναλωτή. Όπως ορίζεται στο άρθρο 2 του νόμου αυτού «Καταναλωτής είναι κάθε

---

σεμινάριο Συνταγματικού Δικαίου Προγραμμάτων Μεταπτυχιακών Σπουδών Δημοσίου Δικαίου Πανεπιστημίου Αθηνών- Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης, 2013-2014, σελ.280.

<sup>79</sup> *Ιωάννης Αιναρίτης*, «Ζητήματα από την αντικατάσταση...», όπ. π. (υποσημ. 5), σελ 221.

<sup>80</sup> *Αννα – Όλγα Μήτσου*, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1037.

φυσικό ή νομικό πρόσωπο για το οποίο προορίζονται τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες που προσφέρονται στην αγορά και το οποίο κάνει χρήση των προϊόντων ή των υπηρεσιών αυτών, εφόσον αποτελούν τον τελικό αποδέκτη τους». Βάσει δε της νομολογίας του ΑΠ γίνεται παγίως δεκτό πλέον ότι ως καταναλωτής αντιμετωπίζεται κάθε πρόσωπο που είναι ο τελικός αποδέκτης του προϊόντος, ασχέτως αν η χρήση για την οποία προορίζεται, είναι προσωπική ή επαγγελματική. Υπ' αυτό το πρίσμα, κάθε ομολογιούχος, φυσικό ή νομικό πρόσωπο, θα πρέπει να θεωρηθεί καταναλωτής, εφόσον είναι ο τελικός αποδέκτης και κάνει χρήση το ίδιο των επιλέξιμων τίτλων. Αντιθέτως, τα πιστωτικά και λοιπά ιδρύματα που κατέχουν τα ομόλογα για λογαριασμό των πελατών τους, δεν εντάσσονται στην έννοια του καταναλωτή και στο σχετικό προστατευτικό πλαίσιο. Περαιτέρω, στο άρθρο 1 παρ. 1 και 2β του Ν. 2251/1994 κατοχυρώνεται η υποχρέωση του κράτους να προστατεύει τα συμφέροντα των καταναλωτών. Συνεπώς, ακόμη και όταν το κράτος για λόγους προάσπισης του δημοσίου συμφέροντος προβαίνει σε λήψη μέτρων εις βάρος των καταναλωτών θα πρέπει οι πληγέντες να μπορούν να ασκήσουν τα δικαιώματά τους κατά του κράτους και των οργάνων του, λόγω αστικής ευθύνης βάσει του αρ.105 ΕισΝΑΚ<sup>81</sup>. Παρά ταύτα, στη Σύμβαση του PSI και σε όλες τις σχετικές ρυθμίσεις έχει προβλεφθεί ρητώς απαλλαγή από την ευθύνη της Τράπεζα της Ελλάδος και κάθε άλλου εμπλεκόμενου φορέα κι οργάνου και δη απαλλαγή από κάθε ποινική, αστική, διοικητική ή άλλη ευθύνη. Σε κάθε περίπτωση πάντως θα μπορούσε να υποστηριχτεί η δυνατότητα ακύρωσης per se ορισμένων όρων ως καταχρηστικών χωρίς, ωστόσο, να επηρεάσουν τους υπόλοιπους όρους της Σύμβασης.

#### **2.4.2 Αγωγές ομολογιούχων ενώπιον αλλοδαπών εθνικών δικαστηρίων- το ζήτημα της ετεροδικίας**

Από την πρόσφατη νομολογία του Αυστριακού Oberster Gerichtshof (Ανώτατου Ακυρωτικού Δικαστηρίου) και του ΔΕΕ φαίνεται πως οι Αυστριακοί και Γερμανοί ομολογιούχοι μπορούν να εναγάγουν, βάσει των διατάξεων του Κανονισμού Βρυξέλλες I, ενώπιον των εθνικών δικαστηρίων τους το Ελληνικό Δημόσιο, χωρίς αυτό να μπορεί να επικαλεστεί το προνόμιο της ετεροδικίας των κρατών. Ειδικότερα, με την από

---

<sup>81</sup> Πόπη Καλαμπούκα-Γιαννοπούλου, «Η προστασία του επενδυτή-καταναλωτή ...», όπ. π. (υποσημ. 9) ΔΕΕ 11/2012, σελ. 1010-1011.

20.05.2014 απόφαση του το Ανώτατο Αυστριακό Ακυρωτικό Δικαστήριο έκρινε ότι η άντληση κεφαλαίων μέσω της έκδοσης κρατικών ομολόγων δεν εντάσσεται στην άσκηση δημόσιας εξουσίας και πως οι σχετικές πράξεις που εκδίδονται αποτελούν *acta iure gestionis* (πράξεις ιδιωτικής διαχείρισης). Έτσι, κατέληξε στην κρίση ότι το Ελληνικό Δημόσιο μπορεί να εναχθεί ενώπιον των αυστριακών δικαστηρίων προκειμένου για αξιώσεις αποζημίωσης αυστριακών ομολογιούχων από την εφαρμογή του ελληνικού PSI.

Στο ίδιο μήκος κύματος κινήθηκε και το ΔΕΕ όταν κλήθηκε να αποφανθεί επί σχετικών προδικαστικών ερωτημάτων που του έθεσαν το Landgericht Wiesbaden (Πρωτοδικείο Wiesbaden, Γερμανία) και το Landgericht Kiel (Πρωτοδικείο Kiel, Γερμανία)<sup>82</sup>. Οι ενάγοντες των κύριων δικών ενήγαγαν την Ελληνική Δημοκρατία ενώπιον των γερμανικών δικαστηρίων με αίτημα είτε την αποκατάσταση της ζημίας τους, λόγω προσβολής της νομής και της κυριότητας, είτε την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που απέρρεαν από τις αρχικές δανειακές συμβάσεις, είτε την καταβολή αποζημίωσης εξαιτίας της αναδρομικής και μονομερούς ανταλλαγής των ομολόγων από το Ελληνικό Δημόσιο, στο πλαίσιο του PSI. Κατά την εκδίκαση των υπό κρίση υποθέσεων προέκυψε το ζήτημα κατά πόσον ήταν εφαρμοστέος ο Κανονισμός 1393/2007, που αφορά την επίδοση ή κοινοποίηση των εγγράφων επί αστικών ή εμπορικών υποθέσεων. Το ΔΕΕ, απαντώντας επί των σχετικών προδικαστικών ερωτημάτων υιοθέτησε αντίθετη θέση σε σχέση με εκείνη που υποστήριξε ο Γενικός Εισαγγελέας ως προς το «κούρεμα» των ελληνικών ομολόγων και την τυχόν ασυλία του Ελληνικού Δημοσίου. Ειδικότερα, έκρινε ότι οι εν λόγω αγωγές υπάγονται στις αστικές ή εμπορικές υποθέσεις, κατά τον ως άνω Κανονισμό, δεδομένου ότι δεν προκύπτει σαφώς το αντίθετο και, επιπλέον, δεν έχουν ως αντικείμενο πράξη ή παράλειψη κράτους κατά την άσκηση δημόσιας εξουσίας.

Με την ως άνω απόφαση το ΔΕΕ θέτει εκποδών, έστω και έμμεσα, προηγηθείσες αποφάσεις γερμανικών δικαστηρίων που απέρριψαν αγωγές Γερμανών ομολογιούχων ελλείψει διεθνούς δικαιοδοσίας, κρίνοντας ότι το Ελληνικό Δημόσιο κατά την εφαρμογή

---

<sup>82</sup> Απόφαση του ΔΕΕ, που δημοσιεύτηκε στις 11 Ιουνίου του 2015, και συνεκδίκασε τις υπ' αριθμόν C-226/13, C-245/13, C-247/13 και C-578/13 αιτήσεις προδικαστικής απόφασης.

των μέτρων του PSI καλυπτόταν από το προνόμιο της ετεροδικίας των κρατών<sup>83</sup>. Αναγνωρίστηκε δε για πρώτη φορά ο «αμιγώς αστικός χαρακτήρας» των εν λόγω διαφορών, γεγονός που έχει ιδιαίτερη σημασία για τους θιγέντες ομολογιούχους, καθώς κρίθηκε ότι το «κούρεμα» των ομολόγων που συντελέστηκε με κρατική παρέμβαση δεν εντάσσεται στο πλαίσιο άσκησης δημόσιας εξουσίας<sup>84</sup>.

### 2.4.3 Η αστική ευθύνη των πιστωτικών ιδρυμάτων

Τόσο Έλληνες κάτοχοι ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου, όσο και υπήκοοι άλλων χωρών- μελών της ΕΕ, προσέφυγαν στη δικαιοσύνη με την ιδιότητά τους ως επενδυτών. Μάλιστα είναι χαρακτηριστικό ότι οι ομολογιούχοι αυτοί δεν στράφηκαν μόνο κατά του Ελληνικού Δημοσίου, αλλά και κατά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της χώρας τους που τους παρότρυναν να επενδύσουν στα ελληνικά ομόλογα χαρακτηρίζοντάς τα ως “ασφαλή προϊόντα”.

Σημαντική στο πεδίο αυτό είναι η απόφαση **2724/2015 του Ειρηνοδικείου Αθηνών**. Με αυτή κρίθηκε ότι υφίσταται ευθύνη της τράπεζας προς αποζημίωση των εναγόντων για τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που «κουρεύτηκαν» στο πλαίσιο του PSI. Βασικό επιχείρημα που οδήγησε στην σχετική δικανική κρίση ήταν ότι υπήρξε από την πλευρά της τράπεζας έλλειψη κατάλληλης προσυμβατικής ενημέρωσης των επενδυτών, κατά τα πρότυπα της Οδηγίας MIFID (Markets in Financial Instruments Directive), όσον αφορά τους κινδύνους από τη μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου.

Η σχετική υποχρέωση άμεσης και επαρκούς ενημέρωσης στηρίζεται τόσο στην ειδική νομοθεσία για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (Ν.3606/2007) όσο και στις γενικές ρήτρες της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών. Η παραβίαση της υποχρέωσης αυτής εκ μέρους της τράπεζας αποτελεί υπαίτια και παράνομη συμπεριφορά, η οποία προκάλεσε ουσιώδη ζημία των ομολογιούχων, ανερχόμενη στο

---

<sup>83</sup> *Άγγελος Μπάλος*, «Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου – Πρόσφατη απόφαση του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης», 12.06.2015, <http://www.zougla.gr/money/article/to-kourema-ton-elinikon-omologon-ke-i-mi-asilia-tou-elinikou-dimosiou> .

<sup>84</sup> *Βιργινία Τζώρτζη*, «Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου και PSI», ΕΕΕυρΔ 3/2015, σελ. 328 επ.

ποσό κατά το οποίο μειώθηκε η ονομαστική αξία των ομολόγων. Η απόφαση αυτή κινήθηκε στο ίδιο μήκος κύματος με την από 11.03.2014 απόφαση του **Δικαστηρίου Εμπορικών Υποθέσεων της Βιέννης**, με την οποία αυστριακή ιδιωτική τράπεζα υποχρεώθηκε σε καταβολή αποζημίωσης 88.000 ευρώ σε ιδιώτη πελάτη της για την λανθασμένη προτροπή του σε αγορά ελληνικών ομολόγων.

Πρόκειται για την περίπτωση αυστριακού πρώην διευθυντή Δημόσιας Εταιρείας Ενέργειας, ο οποίος το 2010 απέκτησε ελληνικά ομόλογα ονομαστικής αξίας 88.000 €, τα οποία εντάχθηκαν στο πρόγραμμα ανταλλαγής τίτλων. Το αυστριακό δικαστήριο τον δικαίωσε και μάλιστα καταδίκασε την εναγομένη τράπεζα για πλημμελή και εσφαλμένη παροχή συμβουλών εκ μέρους του υπαλλήλου της, ενώ διέταξε την επιστροφή του κεφαλαίου, που είχε τοποθετηθεί σε ελληνικά ομόλογα και την επιστροφή των αποκτηθέντων ομολόγων στην τράπεζα. Στην απόφαση επισημαίνεται ότι ο ενάγων δικαιούται αποζημίωση παρά το γεγονός ότι λόγω της θέσης και του μορφωτικού του επιπέδου- δεν θεωρείται μέσος επενδυτής, αλλά έμπειρος, καθώς γνώριζε την ύπαρξη κινδύνου κατά την αγορά άυλων τίτλων και πάντα επέλεγε να επενδύει σε ασφαλή ομόλογα και χρεόγραφα αποφεύγοντας όσα χαρακτηρίζονταν ως “ υψηλού κινδύνου”. Έτσι, επιρρίφθηκε ευθύνη στην τράπεζα, καθώς οι υπάλληλοι της παραπλάνησαν τον ενάγοντα να αγοράσει ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου, τα οποία είχαν χαρακτηρίσει ως “αυξημένου κινδύνου” (βαθμίδα “2”), ενώ στην πραγματικότητα επρόκειτο για ομόλογα “υψηλού κινδύνου” (βαθμίδα “3”), γεγονός που αν γνώριζε ο ενάγων δεν θα είχε προχωρήσει στην αγορά τους.

## Κεφάλαιο 3 °: Η παραβίαση της αρχής της ίσης μεταχείρισης

### 3.1 Γενική αρχή της ισότητας

#### 3.1.1 Μικροομολογιούχοι αποταμιευτές έναντι επαγγελματιών επενδυτών ενώπιον του ΣτΕ

Ένα τρίτο μείζον ζήτημα που τέθηκε ενώπιον του ΣτΕ αποτελεί η παραβίαση της αρχής της ίσης μεταχείρισης. Η απομείωση του ελληνικού χρέους συντελέστηκε με τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα, μέσω του «κουρέματος των ομολόγων». Επρόκειτο για μια διαδικασία που έλαβε χώρα χωρίς να ληφθούν υπόψη τα ειδικά χαρακτηριστικά των επενδυτών και κατά συνέπεια δεν επηρέασε όλους τους επενδυτές στο ίδιο μέτρο. Έτσι, μερίδα των ομολογιούχων έκανε λόγο για δυσμενή μεταχείριση σε σχέση με τους επαγγελματίες επενδυτές, καθώς οι ίδιοι ως μικροομολογιούχοι έχουν περιορισμένες οικονομικές δυνατότητες και αντιλαμβάνονται τη συναλλακτική συμπεριφορά τους ως συμπεριφορά αποταμιευτών και όχι επενδυτών<sup>85</sup>.

Το ΣτΕ απεφάνθη κατά πλειοψηφία ότι η συνταγματική αρχή της ισότητας δεν επιβάλλει στο Ελληνικό Δημόσιο να επιφυλάσσει ιδιαίτερη ευνοϊκή μεταχείριση σε ορισμένους πιστωτές του επί τη βάση προσωπικών στοιχείων, όπως προσδόκιμο ζωής, οικονομικές δυνατότητες, επίπεδο επενδυτικών γνώσεων και επάγγελμα ακόμη κι αν είναι μικρή η ονομαστική αξία των τίτλων τους ως απόλυτο μέγεθος και ως ποσοστό του συνολικού ανεξόφλητου κεφαλαίου. Αντιθέτως, υποστήριξε ότι η αρχή της ισότητας, όπως ισχύει κατά τα διεθνή συναλλακτικά ήθη σε σχέσεις περισσοτέρων πιστωτών με τον ίδιο οφειλέτη, γνωστή ως αρχή “pari passu”, επιβάλλει την πορεία μέχρι την τελική λύση των σχέσεων «με ίσο βήμα» (“on equal foot”), έτσι ώστε, επί αδυναμίας ικανοποιήσεως του συνόλου των πιστωτών, να ικανοποιηθεί κάθε πιστωτής ανάλογα με το ύψος της απαίτησής του. Υπό αυτό το πρίσμα, η μη εξαίρεση των αιτούντων και των υπολοίπων φυσικών προσώπων από τα επίδικα μέτρα δεν παραβιάζει την αρχή της ισότητας που κατοχυρώνεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 Σ<sup>86</sup>. Στην ίδια όμως σκέψη,

---

<sup>85</sup> Αναστάσιος Παυλόπουλος, «Το δημοσιο(νομικό) συμφέρον...», όπ. π. (υποσημ. 6), σελ. 38.

<sup>86</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 36.



όπου γίνεται λόγος από την πλειοψηφία του ΣτΕ για «πορεία με ίσο βήμα», η οποία επιβάλλεται από την αρχή της ισότητας, κρίθηκε ότι οι φοροαπαλλαγές που θεσπίστηκαν με το Ν.4046/2012 υπέρ των νομικών προσώπων, και ειδικότερα τραπεζών και λοιπών επενδυτικών σχημάτων, δεν αντιβαίνουν στην αρχή της ισότητας<sup>87</sup>. Έτσι, ασκήθηκε κριτική στην απόφαση αυτή ότι δεν εφαρμόζει ομοιόμορφα τη ρήτρα “pari passu”, την οποία το ίδιο επικαλείται. Και τούτο διότι από τη μία δέχεται ότι η αρχή της ισότητας δεν επιτρέπει την ευνοϊκή μεταχείριση βάσει προσωπικών στοιχείων των φυσικών προσώπων – πιστωτών του κράτους σε σχέση με τα νομικά πρόσωπα - πιστωτές του, αλλά επιβάλλει την «πορεία με ίσο βήμα», και από την άλλη κρίνει ότι οι φοροαπαλλαγές υπέρ των νομικών προσώπων, που στόχο έχουν τον περιορισμό των ζημιών που επρόκειτο να υποστούν από την αντικατάσταση των τίτλων, όχι μόνο δεν αντιβαίνουν στην αρχή της ισότητας αλλά επιβάλλονται για τη διατήρηση της αξιοπιστίας των ιδρυμάτων του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η αποδυνάμωση του οποίου θέτει σε κίνδυνο την εθνική οικονομία<sup>88</sup>.

Τελείως διαφορετική προσέγγιση είχε για το ζήτημα αυτό η μειοψηφία, κατά την άποψη της οποίας, οι ιδιώτες επενδυτές διαφοροποιούνται ουσιωδώς ως προς το επίμαχο εγχείρημα για νομικούς και πραγματικούς λόγους από τους μικροομολογιούχους<sup>89</sup>. Ειδικότερα, όπως υποστήριξε, το «κούρεμα» των τίτλων των μικροομολογιούχων, οι οποίοι ήδη υφίσταντο τα υπόλοιπα επαχθή φορολογικά μέτρα μαζί με τους υπόλοιπους Έλληνες πολίτες, επέρριψε σε αυτούς δυσανάλογο βάρος, κατά παραβίαση της αρχής της ισότητας, αφού επωμίσθησαν σαφώς μεγαλύτερο μέρος δημοσίων βαρών σε σχέση με τους συμπολίτες τους<sup>90</sup>. Μάλιστα, όπως επεσήμανε η μειοψηφία στην υπ’ αριθμόν 1117/2014 απόφαση του ΣτΕ, ενώ το Ελληνικό Δημόσιο είχε προβεί σε συμφωνία με συγκεκριμένους επαγγελματίες επενδυτές για την εθελοντική ανταλλαγή ομολόγων και τους γενικούς όρους αυτής, με τις ρυθμίσεις του Ν. 4050/2012, υπερακοντίσθηκε η

---

<sup>87</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 36.

<sup>88</sup> Κώστας Χρυσόγονος, «ΣτΕ: «Ευπαθείς» οι τράπεζες, στον Καιάδα οι ομολογιούχοι», Ελευθεροτυπία 27.03.2014, <http://www.enet.gr/?i=news.el.article&id=422652>.

<sup>89</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 37 & 40.

<sup>90</sup> Μιχαήλ Διαθεσόπουλος, «Παρατηρήσεις στην ΣτΕ...», όπ. π. (υποσημ. 24), σελ.75.

συμφωνία και επιχειρήθηκε τροποποίηση μεγαλύτερου ποσού ανεξόφλητου κεφαλαίου του δημοσίου χρέους, με τη συμπερίληψη στο εγχείρημα τίτλων που άνηκαν σε πρόσωπα, όπως οι αιτούντες, που δεν είχαν εξ αρχής συμφωνήσει σε αυτό<sup>91</sup>. Η τακτική αυτή εγείρει σοβαρά νομικά ζητήματα ιδίως δεδομένου ότι από κανένα προπαρασκευαστικό στοιχείο του Ν.4050/2012 δεν προέκυπτε ότι για την επίτευξη του επιδιωκόμενου σκοπού (βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους) ήταν αναγκαία η συμπερίληψη και των τίτλων αυτών. Αξίζει, εξ άλλου, να υπομνησθεί στο σημείο αυτό, ότι την αναγκαιότητα συμπερίληψης των τίτλων των μικροομολογιούχων στην αναδιάταξη του δημοσίου χρέους είχαν αμφισβητήσει, κατά την ψήφιση του σχετικού νόμου, βουλευτές όλων των περύγων της Βουλής.

Είναι γεγονός ότι η αιτηθείσα ανόμοια μεταχείριση ομάδων επενδυτών, παρά την εκ πρώτης όψεως ελκυστικότητά της, παρουσιάζει σοβαρές δυσχέρειες στην εφαρμογή της. Ειδικότερα, ζητήματα ανακύπτουν από το γεγονός ότι η θέση πολλών κατηγοριών επενδυτών και των μελών τους είναι ανάλογη με τα φυσικά πρόσωπα, όπως συμβαίνει στην περίπτωση ασφαλισμένων και συνταξιούχων οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης και ασφαλιστικών εταιριών<sup>92</sup>. Ακόμη, η θέσπιση διακρίσεων υπέρ ομάδων επενδυτών ενδεχομένως να οδηγούσε στην αποθάρρυνση των υπόλοιπων φορέων και επενδυτών να συμμετάσχουν, θέτοντας εν αμφιβόλω την αποτελεσματικότητα της θεσπισθείσας διαδικασίας με αποτέλεσμα να διακυβεύεται ο επιδιωκόμενος δημόσιος σκοπός. Έτσι, υποστηρίζεται ότι οι προσβαλλόμενες ρυθμίσεις δεν αντίκεινται στις αρχές της ισότητας και της αναλογικότητας.

Στην αναδιάταξη του δημοσίου χρέους εναντιώθηκαν κατά κύριο λόγο μικροομολογιούχοι οι οποίοι συμπεριφέρονταν πιο πολύ ως αποταμιευτές παρά ως επενδυτές, δεδομένου ότι είχαν αγοράσει τα ομόλογα κατά την έκδοσή τους και όχι από τη δευτερογενή αγορά, λαμβάνοντας μία ισχνή απόδοση χωρίς να αποβλέπουν σε υπεραξίες από τυχόν ενδιάμεση μεταπώληση<sup>93</sup>. Υπέρ της διαφορετικής αντιμετώπισης

---

<sup>91</sup> ΣτΕ Ολ 1117/2014, σκ. 26.

<sup>92</sup> *Ιωάννης Αιναρίτης*, «Ζητήματα από την αντικατάσταση...», όπ. π. (υποσημ. 5), σελ 219.

<sup>93</sup> *Μιχαήλ Διαθεσόπουλος*, «Παρατηρήσεις στην ΣτΕ...», όπ. π. (υποσημ. 24), σελ.72.

των μικροεπενδυτών τάχθηκε η αρμόδια Επιτροπή της ΕΕ, η οποία αναγνώρισε ότι θα πρέπει να τυγχάνουν διαφορετικής αντιμετώπισης οι ξένοι επενδυτές που αγοράζουν ομολογιακούς τίτλους για αποταμιευτικούς σκοπούς σε σχέση με αυτούς που αγοράζουν ομόλογα για εντελώς επενδυτικούς σκοπούς. Καταλήγει δε ότι, όσον αφορά τους κατόχους ομολόγων που λειτουργούν ως αποταμιευτές, δεν είναι υποχρεωτικό να καλύπτονται από τις ρήτρες συλλογικής δράσης.

Υποστηρίζεται ότι κριτήριο για την αξιολόγηση των ομολογιούχων σε αυτούς που έδρασαν ως αποταμιευτές και σε αυτούς που έδρασαν ως επενδυτές θα μπορούσε να αποτελέσει ο χρόνος κτήσης του ομολόγου. Έτσι, αν κάποιος απέκτησε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου μετά τον Φεβρουάριο του 2010 τεκμαίρεται ότι ενήργησε έχοντας γνώση των σχετικών κινδύνων και επιθυμώντας να αποκομίσει κέρδος από τη διαφορά μεταξύ τιμής κτήσης και ποσού αποπληρωμής του ομολόγου, δεδομένου ότι διαπραγματευόταν σε εξαιρετικά χαμηλή τιμή και ο κίνδυνος μη αποπληρωμής τους ήταν ορατός<sup>94</sup>.

Με βάση τη σκέψη ότι η αρχή της ισότητας συνεπάγεται την απαγόρευση της ίσης μεταχείρισης ουσιωδώς ανόμοιων περιπτώσεων, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η αρχή αυτή παραβιάζεται από τη μη λήψη υπόψη της ιδιότητας των αιτούντων-φυσικών προσώπων που επέδειξαν συμπεριφορά αποταμιευτή και δεν έδρασαν με κερδοσκοπικά κίνητρα, τη στιγμή μάλιστα που τα άτομα αυτά έχουν ήδη πληγεί σε οικονομικό επίπεδο από την ένταξη της χώρας στο μηχανισμό των Μνημονίων και η επιπλέον οικονομική επιβάρυνση μπορεί να έχει σημαντικές συνέπειες στην ποιότητα της ζωής τους<sup>95</sup>. Η επιλογή του νομοθέτη να αντιμετωπίσει με τον ίδιο τρόπο τους κατόχους των επιλεγμένων ομολόγων, είτε επρόκειτο για νομικά, είτε για φυσικά πρόσωπα, παραβιάζει την αρχή της ίσης μεταχείρισης, σύμφωνα με την άποψη αυτή, δεδομένου ότι στα φυσικά πρόσωπα ανήκαν και μικροομολογιούχοι με χαρακτηριστικά αποταμιευτή, οι οποίοι είχαν ήδη δει τα εισοδήματά τους να μειώνονται λόγω της ένταξης της χώρας στα μνημόνια και κατά συνέπεια ζημιώθηκαν υπέρμετρα και χωρίς αντίστοιχη αποζημίωση.

---

<sup>94</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1036.

<sup>95</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1037.

Επομένως, ανακύπτει και ζήτημα τήρησης της συνταγματικώς κατοχυρωμένης αρχής της αναλογικότητας, εξαιτίας της ομοιόμορφης αντιμετώπισης όλων των κατόχων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο.

Ωστόσο, τυχόν αποζημίωση των προσώπων αυτών θα είχε ως αποτέλεσμα την αντίστοιχη οικονομική επιβάρυνση του Δημοσίου, οπότε και θα ματαιωνόταν ο σκοπός του όλου εγχειρήματος. Προς αποφυγή, λοιπόν, αφενός της υπέρμετρης επιβάρυνσης ορισμένων πολιτών για χάρη του δημοσίου συμφέροντος, και αφετέρου της αποτυχίας του προγράμματος διάσωσης της ελληνικής οικονομίας, θα μπορούσε όσον αφορά τους υπέρμετρα βλαπτόμενους δικαιούχους να προβλεφθούν συμψηφισμοί των χρηματοοικονομικών απωλειών τους με φορολογικά βάρη, φοροαπαλλαγές ή αντίστοιχες πολιτικές προστασίας τους, εν είδει αποζημίωσης, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η τήρηση της αρχής της αναλογικότητας και της εύλογης αποζημίωσης. Με τον τρόπο αυτό, όπως επισημαίνεται, θα διασφαλιζόταν μεσούσης οικονομικής κρίσης, ένα «περίγραμμα» του κράτους δικαίου, η αξιοπιστία του κράτους και η ασφάλεια δικαίου<sup>96</sup>.

### 3.1.2 Η κρίση του ΕΔΔΑ

Με την υπ' αριθμόν 66106/14 προσφυγή ενώπιον του ΕΔΔΑ «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» φυσικά πρόσωπα, κάτοχοι ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο, υποστήριξαν, μεταξύ άλλων, ότι υπήρξαν θύματα διακριτικής μεταχείρισης, επικαλούμενοι το πρώτο άρθρο του ΠΠΠ σε συνδυασμό με το άρθρο 14 της ΕΣΔΑ<sup>97</sup>. Εξέθεσαν μάλιστα με ιδιαίτερα λεπτομερή τρόπο ποιες κατηγορίες έπρεπε να είχαν αντιμετωπισθεί διαφορετικά. Ειδικότερα, υποστήριξαν ότι υπήρξαν θύματα διάκρισης διότι θα έπρεπε να τύχουν ευνοϊκότερης μεταχείρισης σε σχέση με α) τους «μεγάλους δανειστές», κατόχους ομολόγων αξίας πολλών δισεκατομμυρίων ευρώ, β) τους ομολογιούχους, οι οποίοι συνήνεσαν στην ανταλλαγή, γ) τους επαγγελματίες στον τομέα των χρηματαγορών, δ) τους ομολογιούχους, οι οποίοι

---

<sup>96</sup> Μιχαήλ Διαθεσόπουλος, «Παρατηρήσεις στην ΣτΕ...», όπ. π. (υποσημ. 24), σελ.76.

<sup>97</sup> Άρθρο 14 της ΕΣΔΑ, Απαγόρευση διακρίσεων: «Η χρήσις των αναγνωριζομένων εν τη παρούση Συμβάσει δικαιωμάτων και ελευθεριών δέον να εξασφαλισθή ασχέτως διακρίσεως φύλου, φυλής, χρώματος, γλώσσης, θρησκείας, πολιτικών ή άλλων πεποιθήσεων, εθνικής ή κοινωνικής προελεύσεως, συμμετοχής εις εθνικήν μειονότητα, περιουσίας, γεννήσεως ή άλλης καταστάσεως.»

είχαν αποκτήσει τα ομόλογά τους σε ημερομηνίες μεταγενέστερες της 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου του 2011, σε κόστος πολύ μικρότερο της ονομαστικής τους αξίας και ανεξάρτητα από τη λήξη τους, ε) τα νομικά πρόσωπα και ιδιαίτερα τις τράπεζες, στ) τα φυσικά πρόσωπα-μικρούς επενδυτές, οι οποίοι είχαν καταθέσει τις οικονομίες τους στις τράπεζες ή είχαν αγοράσει έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου εγγυημένα από το κράτος, ζ) τους κατόχους ομολόγων υποκειμένων σε αλλοδαπά δίκαια, η) τους δανειστές του δημοσίου τομέα (για παράδειγμα τα άλλα κράτη και τους διεθνείς οργανισμούς όπως η ΕΚΤ)<sup>98</sup>.

Το Δικαστήριο πάντως, δεν θεώρησε αναγκαίο να εξετάσει κάθε μία από τις οκτώ περιπτώσεις που παρουσιάζονται ως αντίθετες προς την αρχή της μη διάκρισης. Κατέληξε δε, ότι η διαδικασία ανταλλαγής των ομολόγων δεν συνιστούσε διακριτική μεταχείριση, ιδίως ενόψει της δυσκολίας εντοπισμού κάθε κατηγορίας ομολογιούχων σε μια τέτοια ασταθή αγορά, της δυσκολίας καθορισμού συγκεκριμένων κριτηρίων για τη διαφοροποίηση μεταξύ των ομολογιούχων, του κινδύνου να τεθεί εν αμφιβόλω το σύνολο της λειτουργίας του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων, με καταστροφικές συνέπειες για την οικονομία και της ανάγκης ταχείας επέμβασης για την αναδιάρθρωση του χρέους<sup>99</sup>.

## **3.2 Η εξαίρεση της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών από το PSI**

### **3.2.1 Η εξαίρεση των κεντρικών Τραπεζών ενώπιον του ΣτΕ**

Η ΕΚΤ αποτελούσε τον σημαντικότερο κάτοχο ελληνικών ομολόγων δεδομένου ότι είχε στην κατοχή της άνω του 20% του συνολικού ποσού του ανεξόφλητου κεφαλαίου. Είχε δε αγοράσει πλήθος ελληνικών ομολόγων κατά τη διάρκεια της κρίσης στην Ευρωζώνη. Προβλέφθηκε όμως στο Ν.4050/2012 η εξαίρεση από τη διαδικασία του PSI τόσο της ΕΚΤ όσο και άλλων κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος που κατείχαν ελληνικά ομόλογα<sup>100</sup>. Εξασφαλίστηκε με άλλα λόγια η «ιδιότητα του προνομιούχου πιστωτή» υπέρ των ως άνω τραπεζών, διασφαλίζοντας ότι τα ελληνικά χρεόγραφα που

<sup>98</sup> Απόφαση «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» του ΕΔΔΑ, δημοσιευμένη από 21/07/2016, σκ.121.

<sup>99</sup> Απόφαση «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» του ΕΔΔΑ, δημοσιευμένη από 21/07/2016, σκ.130-142.

<sup>100</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1030.

διατηρούσαν στα χαρτοφυλάκιά τους δεν θα μετείχαν στην αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους, κατ' εφαρμογή των ρητρών συλλογικής δράσης, και, ως εκ τούτου, δεν θα μειωνόταν η αξία τους.

Η πλειοψηφία της υπ' αριθμόν 1117/2014 απόφασης του ΣτΕ έκρινε ότι η εξαίρεση της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών από τη διαδικασία αντικαταστάσεως των τίτλων δεν συνιστούσε αδικαιολόγητη και αντισυνταγματική άνιση μεταχείριση, καθότι, όσον αφορά το ελληνικό δημόσιο χρέος, αυτά τα τραπεζικά ιδρύματα δεν εντάσσονταν στον Ιδιωτικό Τομέα (Private Sector), τον οποίο αφορούν οι επίδικες ρυθμίσεις, αλλά στο Δημόσιο Τομέα (Official Sector)<sup>101</sup>. Βέβαια το σχετικό επιχείρημα που επιστρατεύτηκε για την εξαίρεση αυτών των τραπεζικών ιδρυμάτων ίσχυε και προκειμένου για τα ομόλογα νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου, όπως ασφαλιστικά ταμεία και εκπαιδευτικά ιδρύματα, τα οποία όμως δεν εξαιρέθηκαν από την διαδικασία. Συμπερασματικά, αυτή η πρόβλεψη εξαίρεσης των εν λόγω τραπεζών από το PSI θεμελιώνει τη συνταγματικότητά της στο ότι οι συγκεκριμένοι φορείς συμπεριλαμβάνονταν στις πηγές της χρηματοδότησης της Ελληνικής Δημοκρατίας, που ήταν αναγκαία για την αντιμετώπιση των τρεχουσών υποχρεώσεων της. Κατ' αποτέλεσμα, η σχετική εξαίρεση γίνεται αντιληπτή και ως ουσιώδης όρος αυτής της νέας χρηματοδότησης<sup>102</sup>.

### 3.2.2 Η κρίση του Γενικού Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Μία πληρέστερη επιχειρηματολογία, υπέρ της εξαίρεσης της ΕΚΤ και των κεντρικών τραπεζών της Ευρωζώνης, βρίσκεται στην απόφαση του ΓενΔΕΕ, «Alessandro Accorinti και λοιπών κατά ΕΚΤ». Στην σχετική αγωγή τους οι πληγέντες, Ιταλοί κατά κύριο λόγο, ομολογούχοι υποστήριζαν ότι παραβιάσθηκε η αρχή της ίσης μεταχείρισης των ιδιωτών πιστωτών και η ρήτρα “pari passu” από το γεγονός ότι η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες διασφάλισαν ότι τα ελληνικά χρεόγραφα που διατηρούσαν στα χαρτοφυλάκιά τους θα εξαιρούνταν από την αναδιάρθρωση του ελληνικού δημοσίου χρέους και δεν θα υφίσταντο μείωση της αξίας τους.

---

<sup>101</sup> ΣτΕ Ολ 1117/2014, σκ. 20.

<sup>102</sup> *Ιωάννης Λιναρίτης*, «Ζητήματα από την αντικατάσταση...», όπ. π. (υποσημ. 5), σελ 220.

Το δικαστήριο εξέτασε αν η συμπεριφορά της ΕΚΤ παραβίαζε στην αρχή της ίσης μεταχείρισης, η οποία κατοχυρώνεται στα άρθρα 20 και 21 του ΧΘΔ, και την οποία η ΕΚΤ, ως θεσμικό όργανο της ΕΕ, οφείλει να τηρεί ως υπέρτερο κανόνα δικαίου της Ένωσης, που προστατεύει τους ιδιώτες. Κατέληξε δε στην κρίση ότι οι ενάγοντες, ως ιδιώτες επενδυτές που αγόρασαν ελληνικά ομόλογα με γνώμονα το ιδιωτικό περιουσιακό συμφέρον τους, βρίσκονται σε διαφορετική κατάσταση από αυτή της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών, των οποίων η επενδυτική απόφαση αποσκοπούσε αποκλειστικά στο γενικό συμφέρον. Οι τελευταίες, επαναγοράζοντας ελληνικά ομόλογα, ενήργησαν στο πλαίσιο της εκτέλεσης των βασικών αποστολών, που τους έχουν ανατεθεί, δυνάμει του άρθρου 127 παρ. 1 και 2 ΣΛΕΕ, καθώς αποσκοπούσαν στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και την ορθή διαχείριση της νομισματικής πολιτικής. Αντιθέτως, οι ενάγοντες, ως επενδυτές ή αποταμιευτές δρούσαν με βάση το προσωπικό τους όφελος στοχεύοντας στη μεγιστοποίηση των επενδύσεών τους. Με άλλα λόγια, το Γενικό Δικαστήριο καταλήγει ότι μόνο το κοινό στοιχείο της ιδιότητας του πιστωτή του κράτους οφειλέτη δεν αρκεί για γίνει δεκτό ότι βρίσκονται σε παρεμφερή ή πανομοιότυπη κατάσταση με τους εν λόγω επενδυτές<sup>103</sup>.

Όσον αφορά δε τον ισχυρισμό περί παραβίασης της ρήτρας “*pari passu*”, το Δικαστήριο αποφάνθηκε ότι δεν αποδείχθηκε η ύπαρξη τέτοιου κανόνα στην έννομη τάξη της Ένωσης. Επεσήμανε επίσης, ότι η αναγνώριση της ρήτρας αυτής ως ενωσιακού κανόνα, που συνεπάγεται την ίση μεταχείριση των πιστωτών, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η διαφορετική κατάσταση ιδιωτών επενδυτών και κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος, οι οποίες ενεργούν στο πλαίσιο της ασκήσεως των καθηκόντων, που υπέχουν από το άρθρο 127 της Συνθήκης για τη λειτουργία της ΕΕ (ΣΛΕΕ) και το άρθρο 18 του καταστατικού, θα προσέκρουε στην αρχή της ίσης μεταχείρισης. Συνεχίζει δε, τονίζοντας ότι μόνο η ενσωμάτωσή της στις συμβατικές ρήτρες θα μπορούσε, ενδεχομένως, να προσδώσει στη ρήτρα αυτή νομικά δεσμευτικό χαρακτήρα, δεσμεύοντας τον εκδότη των τίτλων να μεταχειρίζεται με τον ίδιο τρόπο όλους τους πιστωτές του. Από την ρήτρα αυτή δηλαδή, ενδεχομένως δεσμεύεται το Ελληνικό

---

<sup>103</sup> Απόφαση T-79/13 του Γενικού Δικαστηρίου της ΕΕ, τμήμα τέταρτο, σκέψεις 87-97.

Δημόσιο που εξέδωσε τους τίτλους και όχι οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, οι οποίες είναι πιστώτριες και κάτοχοι τέτοιων τίτλων<sup>104</sup>.

Στο σημείο αυτό παρατηρείται μια αντίθεση της θέσης του ΣτΕ σε σχέση με αυτή του ΓενΔΕΕ. Ειδικότερα, κατά την κρίση του Ανωτάτου Διοικητικού Δικαστηρίου, η αρχή της ισότητας, όπως εξειδικεύεται με την εφαρμοστέα κατά τα διεθνή συναλλακτικά ήθη αρχή *pari passu* επί σχέσεων πλειόνων πιστωτών με τον ίδιο οφειλέτη, επιβάλλει την με ίσο βήμα πορεία των πιστωτών μέχρι την τελική λύση των σχέσεων. Με την επίκληση της αρχής αυτής απέρριψε το αίτημα για διαφορετική αντιμετώπιση των μικροομολογιούχων.

### **3.3 Ισότητα ενώπιον των δημοσίων βαρών**

Ένα από τα επιχειρήματα που προέβαλαν οι ομολογιούχοι που προσέφυγαν ενώπιον του ΣτΕ ήταν ότι, με την εφαρμογή των επίδικων μέτρων παραβιάστηκε η αρχή της ισότητας ενώπιον των δημοσίων βαρών, η οποία θεμελιώνεται στο άρθρο 4 παρ. 5 Σ. Ειδικότερα, υποστήριξαν ότι, ενώ στο άρθρο αυτό ορίζεται ότι οι Έλληνες πολίτες πρέπει να συνεισφέρουν στα δημόσια βάρη χωρίς διακρίσεις και ανάλογα με τις δυνάμεις τους, εν προκειμένω επιβαρύνθηκε μόνο μια κατηγορία προσώπων με ένα εξαιρετικό δημόσιο βάρος.

Σύμφωνα με την πλειοψηφία του δικαστηρίου τα έκτακτα μέτρα, που λαμβάνονται για να αντιμετωπισθεί η κρίση, δεν πρέπει να επιρρίπτονται αδιαφοροποίητα στο κοινωνικό σύνολο και μάλιστα, στους πολίτες που είναι συνεπείς στην εκπλήρωση των φορολογικών και λοιπών υποχρεώσεών τους. Επανέλαβε δηλαδή, κατ' ουσίαν, τη θέση που είχε υιοθετήσει και στην απόφαση 668/2012, παραθέτοντας σειρά δυσμενών μέτρων που αποδεικνύουν τη σωρευτική επιβάρυνση του κοινωνικού συνόλου. Ωστόσο, έκρινε εντέλει πως με το επίμαχο μέτρο εθίγησαν επενδυτές, που αντλούσαν δικαιώματα από έννομες σχέσεις παροχής οικονομικής πίστης στο Ελληνικό Δημόσιο, τα οποία δεν ήταν απαλλαγμένα από τον επενδυτικό κίνδυνο. Συνεκτιμώντας δε και το γεγονός ότι πριν την διαδικασία ανταλλαγής έλαβαν χώρα διαπραγματεύσεις, σύμφωνα με τις οποίες κάθε

---

<sup>104</sup> Απόφαση Τ-79/13 του Γενικού Δικαστηρίου της ΕΕ, τμήμα τέταρτο, σκέψεις 98-103.



πιστωτής ικανοποιήθηκε pro rata, δηλαδή βάσει της αναλογίας του κεφαλαίου προς το χρέος, κατέληξε ότι δεν συντελέστηκε παραβίαση του εν λόγω άρθρου, αλλά ότι επρόκειτο για ευρύτερα, επιβαρυντικά για το κοινωνικό σύνολο νομοθετικά μέτρα, που λαμβάνονται στα πλαίσια αντιμετώπισης της εξαιρετικά δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας<sup>105</sup>.

Διαφορετική στάση τήρησε, ωστόσο, η μειοψηφία, καθώς υποστήριξε πως με την εφαρμογή του PSI παραβιάστηκε η αρχή της ισότητας ενώπιον των δημοσίων βαρών. Η κρίση αυτή βασίστηκε αφενός στο γεγονός ότι δεν προέκυψε από κανένα προπαρασκευαστικό στοιχείο του Ν.4050/2012 ότι οι θιγόμενοι πιστωτές δεν έχουν επιβαρυνθεί ταυτόχρονα με τα λοιπά μέτρα αντιμετώπισης της οικονομικής κρίσης και αφετέρου ότι δεν προβλέφθηκε για αυτούς κανένα αντιστάθμισμα έναντι της επιβάρυνσης που τους επιβλήθηκε για χάρη του γενικού συμφέροντος. Μάλιστα, προκειμένου να αντικρούσει την κρίση της πλειοψηφίας σχετικά με τον επενδυτικό κίνδυνο που εμπερικλείουν τα ομόλογα, υποστήριξε πως αυτός έγκειται στη διακύμανση της αγοραίας αξίας τους και όχι στην δυνατότητα ή μη εξόφλησής τους, εν όψει της φερεγγυότητας του Ελληνικού Δημοσίου ως εκδότη ομολόγων<sup>106</sup>.

### **3.4 Κάτοχοι ελληνικών ομολόγων διεπομένων από ξένο δίκαιο**

Τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο τροποποιήθηκαν και αντικαταστάθηκαν πλήρως, στα πλαίσια του PSI. Υπήρξαν όμως ομολογιούχοι, ως επί το πλείστον κάτοχοι ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου υπό ξένο δίκαιο, που δεν συμμετείχαν στη διαδικασία ανταλλαγής, είτε επειδή δεν τους απευθύνθηκε σχετική πρόταση, είτε επειδή αρνήθηκαν. Επρόκειτο για ομόλογα συνολικής αξίας άνω των 6,5 δισεκατομμυρίων ευρώ. Σε αντίθεση με άλλες περιπτώσεις αναδιάρθρωσης δημοσίου χρέους, όπου οι μη συμμετέχοντες επενδυτές δεν αποζημιώθηκαν και ακολούθησαν τη δικαστική οδό για τη διεκδίκηση της αποζημίωσης, οι κάτοχοι ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου υπό ξένο δίκαιο που δεν συμμετείχαν στο

---

<sup>105</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 39.

<sup>106</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 40.

PSI έλαβαν πλήρως το κεφάλαιο των ομολόγων κατά το χρόνο λήξης τους, εγείροντας ζητήματα ίσης μεταχείρισης των ομολογιούχων. Αυτή η διαφορετική αντιμετώπιση των ομολογιούχων υπό ελληνικό και υπό αλλοδαπό δίκαιο, που εκ πρώτης όψης φαίνεται προβληματική, δικαιολογείται από το γεγονός ότι τα ομόλογα που είχαν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο και διέπονταν από ξένο δίκαιο περιείχαν όρους όπως το «cross default», βάσει του οποίου η μη πληρωμή των τίτλων που περιείχαν τη ρήτρα αυτή θα καθιστούσε αυτόματα ληξιπρόθεσμες και τις πληρωμές άλλων ομολόγων<sup>107</sup>. Επομένως, αυτή η ανόμοια μεταχείριση επιλέχθηκε προς αποφυγή περαιτέρω επιβάρυνσης της οικονομικής θέσης του Ελληνικού Δημοσίου ως οφειλέτη.

---

<sup>107</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1030.



## Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>: Αποτίμηση

### 4.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Η προηγηθείσα παρουσίαση των βασικών ισχυρισμών που προβλήθηκαν ενώπιον του ΣτΕ αναφορικά με τη συνταγματικότητα του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, καθώς και των σκέψεων με βάση τις οποίες το Δικαστήριο απέρριψε κατά πλειοψηφία όλες τις σχετικές αιτήσεις ακυρώσεως, επιτρέπει μια συνολικότερη κριτική του τρόπου με τον οποίο η νομολογία προσέγγισε το δυσχερές αυτό ζήτημα. Εξάλλου, μετά την έκδοση της απόφασης «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος» του ΕΔΔΑ, η οποία επικύρωσε στην πράξη τα κριθέντα από το ανώτατο διοικητικό δικαστήριο της χώρας, είναι πλέον εφικτή μια σφαιρικότερη αποτίμηση του τρόπου με τον οποίο η νομολογία των ελληνικών και ευρωπαϊκών δικαστηρίων αντιμετώπισε τις επιπτώσεις της εφαρμογής του PSI.

Ως γενικότερες παρατηρήσεις που αντλούνται από την εξέταση των βασικών ζητημάτων στα οποία εστιάστηκαν οι αποφάσεις των δικαστηρίων, τόσο σε εθνικό, όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο, επισημαίνονται τα εξής:

α) Οι αποφάσεις για το PSI εντάσσονται σε μια κατηγορία δικαστικών αποφάσεων που αφορούν τη νομοθεσία της οικονομικής κρίσης. Κατά τη διάρκεια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης των τελευταίων ετών, η οποία επέβαλε την υιοθέτηση αυστηρών δημοσιονομικών κανόνων και την περιστολή των δημοσίων δαπανών, τα δικαστήρια στην Ελλάδα αλλά και σε μια σειρά ευρωπαϊκών χωρών κλήθηκαν αρκετές φορές να αποτιμήσουν τις αποφάσεις του νομοθέτη υπό το πρίσμα των προστατευτικών για τα δικαιώματα των πολιτών διατάξεων του Συντάγματος και του διεθνούς δικαίου. Κατά τον έλεγχο των συνταγματικών ρυθμίσεων που εντάσσονταν σε προγράμματα εξόδου από την οικονομική κρίση αμφίβολης συχνά αποτελεσματικότητας<sup>108</sup>, τα

---

<sup>108</sup> Προκόπης Παυλόπουλος, «Το Δημόσιο Δίκαιο στον αστερισμό της κρίσης, Ο οικονομικός λαβύρινθος, ο νεοφιλελεύθερος Μινώταυρος και ο θεσμικός Θησέας», τόμ. 1, β' έκδ. Λιβάνη 2014. Βλ. και Καθημερινή της Κυριακής 06.12.2015, «Μία έκθεση από το ΔΝΤ που πάγωσε στο παρά πέντε», σύμφωνα με την οποία «...η υπερβολική δημοσιονομική προσαρμογή τελικά έχει ως αποτέλεσμα όχι τη μείωση αλλά την εκτόξευση του δημοσίου χρέους, φωτογραφίζοντας ως αντιπαραγωγική τη συνταγή που ακολουθήθηκε στην Ελλάδα». Ειδικότερα για το ελληνικό PSI βλ. Καθημερινή της Κυριακής, 02.10.2016, συνέντευξη του δημοσιογράφου Πολ Μπλούσταϊν: Τα κρίσιμα λάθη ΔΝΤ και ΕΕ στην Ελλάδα, σελ. 11: «Σχετικά με το

δικαστήρια επιχείρησαν μια δύσκολη εξισορρόπηση μεταξύ αυτοσυγκράτησης και ακτιβισμού, καθώς η πολιτική εξουσία μετέθεσε σε αυτά την ευθύνη κρίσιμων πολιτικών αποφάσεων, που εμπεριέχονταν σε ρυθμίσεις αμφίβολης συνταγματικότητας<sup>109</sup>. Στα πλαίσια αυτά, η δικαστική λειτουργία, ως έσχατο καταφύγιο των πολιτών, απέκτησε κομβικό ρόλο και αντιμετώπισε έντονη κριτική για τις αποφάσεις της τόσο όταν στήριζε όσο και όταν ανέτρεπε τις νομοθετικές επιλογές.

Στις αποφάσεις που αφορούν τη νομοθεσία της κρίσης ως βασικό μοτίβο αναδεικνύεται μια θεμελιώδης στάθμιση μεταξύ του δημοσίου συμφέροντος και του συμφέροντος των ιδιωτών, με το δεύτερο να υποχωρεί κατά κανόνα, με την επίκληση του επιχειρήματος “salus populi suprema lex esto”. Τα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής φαίνεται συχνά να είναι υπεύθυνα για μια πτώση του επιπέδου προστασίας των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, ειδικότερα μάλιστα των οικονομικών και κοινωνικών. Έχει επισημανθεί ότι «Οι πολίτες που επηρεάζονται από τα μέτρα αυτά έχουν περιορισμένες νομικές εγγυήσεις απέναντι τους, διότι θεσμοί, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), δεν θεωρούν ότι δεσμεύονται από τα ανθρώπινα δικαιώματα. Μόνο πρόσφατα, εθνικά δικαστήρια έχουν πραγματοποιήσει αποτελεσματικά βήματα προς την ενίσχυση των συνταγματικών εγγυήσεων έναντι των προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής»<sup>110</sup>.

---

PSI ο Μπλούσταϊν λέει ότι δεν έλυσε το θέμα του χρέους και δεν έφερε την ανάκαμψη για δύο λόγους: “Πρώτον, μεγάλο μέρος του ιδιωτικού χρέους είχε ήδη περάσει στον επίσημο τομέα- από 320 δις ευρώ το Μάιο του 2010, είχαν μείνει σε ιδιωτικά χέρια μόνο 205 δις.” Επιπλέον, “το χρέος του επίσημου τομέα δεν μειώθηκε αρκετά, με αποτέλεσμα η Ελλάδα να είναι υποχρεωμένη να πετύχει πολύ υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα” για δεκαετίες στο μέλλον».

<sup>109</sup> Δημήτρης Τραυλός- Τζανετάτος, «Ανώτατα δικαστήρια και εργασιακές σχέσεις στην εποχή των μνημονίων», Σάκκουλας, Αθήνα- Θεσσαλονίκη, 2015, σελ. XIV.

<sup>110</sup> Matthias Goldmann & Silvia Steininger, “A Discourse Theoretical Approach to Sovereign Debt, Restructuring: Towards a Democratic Financial Order”, German Law Journal, Special Issue: Democracy and Financial Order, 01.10.2016, page 727, <http://www.germanlawjournal.com/volume-17-no-05/>, “...structural adjustment programs often seem to be responsible for a decline in the level of human rights protection. The citizens affected by such measures have few legal safeguards against such measures, because institutions like the IMF do not consider themselves to be bound by human rights. Only recently, domestic constitutional courts have taken effective steps to enforce constitutional guarantees against adjustment programs”.

β) Οι αποφάσεις για το PSI παρουσιάζουν ένα ιδιαίτερα τεχνικό χαρακτήρα, που εκφεύγει των γνώσεων ακόμη και εξειδικευμένων νομικών. Η αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους αποτελεί ένα δυσεπίλυτο πρόβλημα της σύγχρονης παγκόσμιας οικονομικής τάξης. Σε διεθνές επίπεδο δεν υπάρχει ένας συνεκτικός και προβλέψιμος μηχανισμός που να επιλύει κρίσεις χρέους των κρατών και έτσι, η επίλυση τους εναπόκειται σε ανεπίσημες και αποσπασματικές διαδικασίες διαπραγματεύσεων. Η αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους απαιτεί κάποιας μορφής συμφωνία μεταξύ του Κράτους οφειλέτη και των δανειστών του σχετικά με τη λήψη μέτρων αναδιάρθρωσης και οικονομικής ελάφρυνσης, τα οποία έχουν τεράστια επίδραση στην εσωτερική πολιτική.<sup>111</sup>

Με δεδομένα την πολυπλοκότητα των τεχνικών ζητημάτων αλλά και το βάρος και την ευθύνη που εναποτίθεται στους δικαστές που κρίνουν τη νομιμότητα και τη συμβατότητα των ρυθμίσεων προς υπερκείμενους κανόνες δικαίου οι υποθέσεις αυτές καθίστανται πραγματικά “hard cases”<sup>112</sup>. Ζητούμενο όμως στις υποθέσεις αυτές είναι να αναδεικνύονται από τη νομολογία αφενός τα όρια του περιορισμού των ατομικών δικαιωμάτων και αφετέρου το εξυπηρετούμενο κάθε φορά δημόσιο συμφέρον σε όλες τις πτυχές του.

γ) Η αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους απαιτεί έναν συνδυασμό δράσης δημοσίου και ιδιωτικού δικαίου και δημοσίων και ιδιωτικών φορέων, που σχετίζεται με μια σύγκυση αρμοδιοτήτων εθνικών και αλλοδαπών δικαστηρίων και μια κατάσταση ανασφάλειας δικαίου. Πρόκειται για μια «ουσιώδη υβριδικότητα» που είναι συνήθης στο χώρο του οικονομικού δικαίου, καθώς η κυκλοφορία των ιδιωτικών κεφαλαίων έχει

---

<sup>111</sup> *Matthias Goldmann & Silvia Steininger*, “A Discourse Theoretical Approach ...”, όπ. π. (υποσημ. 110) page 724.

<sup>112</sup> Για την έννοια των “hard cases” βλ. *Δημήτρης Μανιώτης*, «Η δοκιμασία της δικαστικής ανεξαρτησίας κατά την εκδίκαση δυσχερών υποθέσεων», *ΕλλΔνη* 3/2015, σελ 954, «Η ανταπόκριση των δικαστών στην επιταγή του άρθρου 87 παρ. 2 του Συντάγματος προβληματίζει, όταν ο δικαστής αντιμετωπίζει “δυσχερείς υποθέσεις”, δηλαδή υποθέσεις όπου τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των μερών δεν προσδιορίζονται με σαφήνεια από το νόμο και οι διάδικοι συχνά εκπλήσσονται από το αντικείμενο της δικαστικής κρίσεως (κατά τον συγγραφέα ο ορισμός διατυπώνεται στο έργο “Taking Rights Seriously” του R. Dworkin). Στις περιπτώσεις αυτές ο δικαστής καλείται να υπαγάγει πραγματικά περιστατικά σε γενικά και αφηρημένα διατυπωμένες νομικές έννοιες, οπότε η ενόραση του δικαστή υποκαθιστά τη λογική σκέψη και κατά συνέπεια την αυστηρή νομική μεθοδολογία ... »

άμεση επίπτωση στο δημόσιο συμφέρον, επειδή αυξάνει ή μειώνει την ποσότητα του χρήματος στην αγορά και συνεπώς το χρέος του δημοσίου ή των ιδιωτών<sup>113</sup>.

Ειδικότερα, στις αποφάσεις της Ολομέλειας που εξετάσθηκαν ανωτέρω, το ΣτΕ δέχθηκε ότι έχει δικαιοδοσία και συνεπώς επρόκειτο για διοικητική διαφορά. Από την άλλη πλευρά τόσο το ΔΕΕ, απαντώντας σε σχετικά προδικαστικά ερωτήματα γερμανικών δικαστηρίων όσο και το δικαστήριο της Αυστρίας δικάζοντας επί προσφυγών γερμανών και αυστριακών ομολογιούχων, που επλήγησαν από το ελληνικό PSI, έκριναν ότι η άντληση πόρων για το κράτος μέσω της έκδοσης κρατικών ομολόγων δεν εντάσσεται στην άσκηση δημόσιας εξουσίας και συνεπώς τα αλλοδαπά εθνικά δικαστήρια είχαν αρμοδιότητα να κρίνουν τις σχετικές διαφορές, χωρίς η ελληνική Δημοκρατία να δύναται να επικαλεσθεί το προνόμιο της ετεροδικίας.

Η υβριδικότητα αυτή επιτείνεται και με τη λειτουργία του Κέντρου Επίλυσης Επενδυτικών Διαφορών (International Center for Settlement of Investment Disputes - ICSID), που εδρεύει στην Ουάσινγκτον, υπό την αιγίδα του οποίου συγκροτούνται διεθνή διαιτητικά δικαστήρια, τα οποία αποτελούνται από τρεις δικαστές που διορίζονται ad hoc από τους διαδίκους. Τα δικαστήρια αυτά είναι αρμόδια να επιλύουν τις διαφορές που προκύπτουν από τις επενδυτικές συμφωνίες μεταξύ κρατών, οι οποίες παραπέμπουν σε διεθνή διαιτησία. Έτσι, γίνεται λόγος για την ύπαρξη μιας ακόμη διεθνούς δικαιοδοσίας, η οποία έχει τη δυνατότητα να θέτει υπό αμφισβήτηση αποφάσεις που αφορούν όχι μόνο τους προσφεύγοντες αλλά την επιτυχία όλης της διαδικασίας αναδιάρθρωσης ενός κρατικού χρέους<sup>114</sup>.

Στο πλαίσιο αυτό, το εν λόγω δικαστήριο στην υπόθεση «Abaclat κατά Αργεντινής»<sup>115</sup>, που αφορούσε την αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους της Αργεντινής, έκρινε ότι οι αξιώσεις των ομολογιούχων παρόλο που δεν ήταν αμιγώς συμβατικές, αφού

---

<sup>113</sup> *Matthias Goldmann & Silvia Steininger*, “A Discourse Theoretical Approach ...”, όπ.π. (υποσημ. 110), σελ. 731.

<sup>114</sup> *Matthias Goldmann & Silvia Steininger*, “A Discourse Theoretical Approach ...”, όπ.π. (υποσημ. 110), σελ. 729.

<sup>115</sup> “Abaclat v. Argentine Republic”, ICSID απόφαση ARB/07/5, που δημοσιεύτηκε στις 14 Αυγούστου του 2011.

οι όροι των ομολόγων είχαν τροποποιηθεί μονομερώς, δια της νομοθετικής οδού, σε κάθε περίπτωση συνιστούσαν επενδυτική διαφορά υπαγόμενη στην αρμοδιότητα του<sup>116</sup>. Εντούτοις, το διαιτητικό αυτό δικαστήριο, όταν κλήθηκε να αποφανθεί σχετικά με το ζήτημα της ανταλλαγής ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, ακολούθησε διαφορετική γραμμή σε σχέση με τα κριθέντα στην υπόθεση *Abaclat*. Οι προσφεύγοντες, μια εταιρία τσεχικών συμφερόντων και το σλοβακικό ταχυδρομικό ταμειευτήριο, για την προστασία των επενδύσεών τους σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου επικαλέσθηκαν τις διατάξεις των διεθνών συμφωνιών προώθησης και αμοιβαίας προστασίας των επενδύσεων μεταξύ Ελλάδος και Κύπρου και Ελλάδος και Τσεχίας, διεκδικώντας αποζημίωση κατά του Ελληνικού Δημοσίου για τη ζημιά που υπέστησαν από τη διαδικασία οικειοθελούς ανταλλαγής ομολόγων του Ιδιωτικού Τομέα. Το διαιτητικό δικαστήριο απέρριψε τις προσφυγές σε διαιτητική διαδικασία που είχαν υποβάλει οι *Postova Banka AS* και *Istrokapital SE* κατά της Ελληνικής Δημοκρατίας<sup>117</sup>, αφενός λόγω αναρμοδιότητας αλλά και ως κατ' ουσίαν αβάσιμες. Ειδικότερα, κρίθηκε ότι το διαιτητικό αυτό δικαστήριο ήταν καθ' ύλην αναρμόδιο να δικάσει τις προσφυγές, διότι οι προσφεύγοντες, ως κάτοχοι ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου δεν υπάγονταν στην έννοια του επενδυτή, ενώ ούτε και τα ελληνικά κρατικά ομόλογα υπάγονταν στην έννοια της επένδυσης<sup>118</sup>. Το διαιτητικό δικαστήριο επανέλαβε την ίδια ακριβώς διατύπωση του ΣτΕ, σύμφωνα με την οποία «κατά τον νόμο οι μόνοι που μπορούν να κατέχουν ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου είναι οι Φορείς και το τρίτο μέρος (δηλαδή οι τελικοί δικαιούχοι) έχει αξιώσεις επί του τίτλου μόνο κατά του φορέα που φυλάσσει τον επενδυτικό του λογαριασμό». Έκρινε λοιπόν ότι οι προσφεύγοντες, ως τελικοί δικαιούχοι-επενδυτές σε ομόλογα, δικαιούνταν να στραφούν μόνο κατά του Φορέα που το απέκτησε και όχι κατά του Ελληνικού Δημοσίου, το οποίο έχει απευθείας συμβατική σχέση μόνο με τους Φορείς και όχι με

---

<sup>116</sup> Άννα – Όλγα Μήτσου, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις...», όπ. π. (υποσημ. 1), σελ.1031 & 1039.

<sup>117</sup> “*Postova banka, A.S. and Istrokapital SE κατά Ελληνικής Δημοκρατίας*”, ICSID απόφαση ARB/13/8 που δημοσιεύτηκε στις 9 Απριλίου του 2015.

<sup>118</sup> Σύμφωνα με την κρίση του διαιτητικού δικαστηρίου στην απόφαση “*Postova banka, A.S. and Istrokapital SE κατά Ελληνικής Δημοκρατίας*”, «Το κρατικό χρέος είναι ένα όργανο της νομισματικής και οικονομικής πολιτικής της κυβέρνησης και η επίδρασή του σε τοπικό και διεθνές επίπεδο το καθιστά σημαντικό εργαλείο για τη διαχείριση της κοινωνικής και οικονομικής πολιτικής ενός κράτους. Δεν μπορεί συνεπώς να εξομοιώνεται με τα χρέη των ιδιωτών ή των εταιρειών».



τους τελικούς επενδυτές. Επιπλέον, σύμφωνα με την απόφαση αυτή τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, αν και κατηγοριοποιούνται επιστημονικά στα «ομόλογα» και γενικά στα «χρηματοπιστωτικά μέσα», δεν ανήκουν στις προστατευόμενες επενδύσεις, υπό το πρίσμα της Συνθήκης Υπαγωγής στη Διεθνή Δικαιοδοσία του ICSID, καθώς μόνο τα εταιρικά ομόλογα αποτελούν «προστατευόμενη επένδυση» και όχι τα κρατικά. Με την απόφαση αυτή κατ' ουσίαν αποκλείστηκε μια ακόμη δικονομική δυνατότητα για την προστασία των τελικών δικαιούχων-επενδυτών σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Η απόφαση αυτή θεωρήθηκε ότι θωρακίζει το PSI στην διεθνή έννομη τάξη<sup>119</sup>.

Από την άλλη πλευρά η πρόσφατη αυτή απόφαση του διαιτητικού δικαστηρίου, η οποία θέτει όρια στον ακτιβισμό που είχε επιδείξει παλαιότερα, υφίσταται την κριτική ότι αυξάνει τη σύγχυση, διότι δημιουργεί αντιφατικά δικαστικά προηγούμενα σε σχέση με την απόφαση Abaclat, τα οποία μειώνουν την προβλεψιμότητα των αποφάσεων και την ασφάλεια δικαίου<sup>120</sup>.

## 4.2 Η προστιθέμενη αξία της νομολογίας

Έχει επισημανθεί ότι ο ακυρωτικός δικαστής έχει ως ύψιστη αποστολή να εντοπίζει και να θέτει όρια εντός των οποίων οφείλει να κινηθεί η πολιτική εξουσία προκειμένου να ασκήσει τις ευρείες αποφασιστικές της δραστηριότητες<sup>121</sup>. Στα πλαίσια αυτά οι

---

<sup>119</sup> Βλ. ανακοίνωση του Ευάγγελου Βενιζέλου, σχετικά με την απόφαση αυτή: «Σε αντίθεση με άλλες χώρες, όπως η Αργεντινή, που ταλαιπωρούνται διεθνώς σε δικαστικό επίπεδο για πολύ μικρότερες μειώσεις και αναδιαρθρώσεις χρέους, η Ελλάδα οργάνωσε την πιο δραστική παρέμβαση στο χρέος της κατά τρόπο νομικά ασφαλή που επιβεβαιώθηκε εσωτερικά από την Ολομέλεια του ΣτΕ και διεθνώς από το Διευνές Διαιτητικό Δικαστήριο χάρις στον εθελοντικό χαρακτήρα της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα που εκφράστηκε με αυξημένη πλειοψηφία, μέσω των ρητρών συλλογικής δράσης. Η πρακτική σημασία της απόφασης αυτής για τη δημοσιονομική ασφάλεια της χώρας είναι τεράστια. Στην παρέμβαση του 2012 στο χρέος περιλαμβάνεται, ως γνωστόν, και η δέσμευση του Eurogroup για περαιτέρω παραμετρικές αλλαγές (που συνιστούν κούρεμα σε καθαρή παρούσα αξία) με την ολοκλήρωση του προγράμματος και την επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος.», Πρώτο Θέμα, 11.04.2015, «Απορρίφθηκε προσφυγή κατά της Ελλάδος για το PSI», <http://www.protothema.gr/economy/article/467148/aporrifthike-prosfugi-kata-tis-elladas-gia-to-psi/>.

<sup>120</sup> *Matthias Goldmann & Silvia Steininger*, “A Discourse Theoretical Approach...”, όπ. π. (υποσημ. 110), σελ. 730.

<sup>121</sup> *Παναγιώτης Πικραμένος*, «Δημόσιο Δίκαιο σε έκτακτες συνθήκες από την οπτική της ακυρωτικής διοικητικής διαδικασίας», ΘΠΔΔ 2012, σελ.97.

εξεταζόμενες αποφάσεις του ΣτΕ επιχειρούν να σταθμίσουν από απόψεως κράτους δικαίου τα συμφέροντα που διακυβεύθηκαν κατά την εφαρμογή του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Παρά τις επιμέρους παρατηρήσεις και ενστάσεις που μπορεί να εγερθούν και οι οποίες αναπτύσσονται στη συνέχεια, θα πρέπει να γίνει δεκτό ότι, κατά βάση, η στάθμιση αυτή των αντιτιθέμενων συμφερόντων ήταν μάλλον επιτυχής.

Στα θετικά σημεία της νομολογίας που παρουσιάστηκε εντάσσεται ασφαλώς το γεγονός ότι σε ένα σύνθετο και αυξημένου τεχνικού χαρακτήρα ζήτημα, το Δικαστήριο άσκησε τις εκ του Συντάγματος αρμοδιότητές του και έκρινε στην ουσία της την υπόθεση. Αντιμετώπισε τα δυσχερή και πρωτότυπα νομικά ζητήματα που ανέκυψαν χωρίς να υπεκφεύγει σε κρίσεις περί απαραδέκτου λόγω ανέλεγκτων κυβερνητικών πράξεων, τεχνικών κρίσεων ή σε αποφάσεις για αποστολή προδικαστικών ερωτημάτων στο ΔΕΕ. Το Δικαστήριο αναδέχθηκε απόλυτα το βάρος μιας απόφασης επώδυνης για τους αποδέκτες της, απορρίπτοντας το αίτημα υποβολής προδικαστικού ερωτήματος στο ΔΕΕ, ένα θεσμικό όργανο της ΕΕ, η οποία είχε σε πολιτικό επίπεδο την πρωτοβουλία για το PSI<sup>122</sup>.

Οι εξεταζόμενες δικαστικές αποφάσεις καταδεικνύουν την επιρροή που άσκησε ο κίνδυνος της στάσης πληρωμών και της κατάρρευσης της εθνικής οικονομίας στη διαμόρφωση της νομολογίας του ΣτΕ. Εξάλλου, η διαδικασία αναδιάρθρωσης του κρατικού χρέους υπήρξε μία από τις μείζονες πολιτικές αποφάσεις της κυβέρνησης στα πλαίσια της αντιμετώπισης της κρίσης και τα δικαστήρια τείνουν γενικά σε υποθέσεις «μεγάλης πολιτικής» να ασκούν οριακό μόνο έλεγχο<sup>123</sup>. Η νομολογία του ΣτΕ ως προς τα επίδικα μέτρα κινήθηκε στο ίδιο μήκος κύματος με την υπ' αριθμόν 668/2012 απόφαση

---

<sup>122</sup> Κατά την άποψη εντούτοις, της μειοψηφίας «...εν αντιθέσει με την κρίση της πλειοψηφίας, κατά την οποία δεν τίθεται θέμα υποβολής προδικαστικού ερωτήματος στο ΔΕΕ, η μειοψηφία κρίνει ότι πρέπει να διατυπωθεί σχετικό προδικαστικό ερώτημα, περιεχόμενο του οποίου θα αποτελέσει η ερμηνεία του ανωτέρω άρθρου 63 της ΣΛΕΕ από την άποψη του κατά πόσον νομοθετικές ρυθμίσεις όπως οι επίμαχες συμβαδίζουν με την ελευθερία κινήσεως κεφαλαίων, σε καταφατική δε περίπτωση αν αυτές είναι σύμφωνες ή όχι με την αρχή της αναλογικότητας...», ΣτΕΟΛ1116/2014, σκ. 28.

<sup>123</sup> *Ακρίτας Καϊδατζής*, «Παρατηρήσεις επί της υπ' αριθμόν 1116/2014 απόφασεως της Ολομέλειας του ΣτΕ», *ΑΡΜ* 2014, σελ. 831.

της Ολομελείας του Δικαστηρίου, που αφορά στο πρώτο Μνημόνιο, καθώς και εκεί γίνεται λόγος για το «δίκαιο της ανάγκης» και, ειδικότερα, κρίθηκε ότι η εξυπηρέτηση των δανειακών αναγκών της χώρας συνιστά δημοσιονομικό συμφέρον ικανό να επιφέρει δραστικούς περιορισμούς σε θιγόμενα θεμελιώδη, ατομικά και κοινωνικά δικαιώματα. Και στις δύο υποθέσεις πάντως οι μειοψηφίες αμφισβήτησαν τόσο τη συγκεκριμενοποίηση του δημοσιονομικού συμφέροντος, όσο και την προσφορότητα των μέτρων να επιτύχουν την ικανοποίησή του<sup>124</sup>.

Η κρίση της πλειοψηφίας δέχεται ότι το πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων ήταν επωφελές τόσο για το δημόσιο συμφέρον όσο και για τα συμφέροντα των ομολογιούχων που δεν είχαν συναινέσει σε αυτό. Σύμφωνα με την υπερασπιστική γραμμή του Ελληνικού Δημοσίου και της Τράπεζας της Ελλάδας, την οποία υιοθέτησε κατά βάση το ΣτΕ, τα επίδικα μέτρα που λήφθηκαν, ενόψει της επικείμενης αδυναμίας εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους ήταν απαραίτητα και αναγκαία για την αποτροπή της στάσης των πληρωμών, η οποία θα προκαλούσε σημαντικές εθνικές και συστημικές συνέπειες στην Ευρωζώνη, ενώ δεν ήταν ορατά ηπιότερα μέτρα που να εξασφάλιζαν την επιτυχή έκβαση της διαδικασίας αναδιάρθρωσης. Στο ίδιο πλαίσιο μάλιστα προβλήθηκε ότι σε περίπτωση που δεν εφαρμοζόταν η ανταλλαγή των ομολόγων ως μέσο για την απομείωση του ελληνικού χρέους οι αντιτιθέμενοι ομολογιούχοι θα βρίσκονταν σε δυσχερέστερη θέση, υπό την έννοια ότι η στάση πληρωμών θα ήταν περισσότερη επιβλαβής από ότι ήταν το «κούρεμα» των τίτλων τους<sup>125</sup>.

Στην προστιθέμενη αξία των αποφάσεων για το PSI θα πρέπει οπωσδήποτε να συμπεριληφθεί η διεύρυνση της προστατευόμενης κατά το άρθρο 17 παρ. 1 Σ ιδιοκτησίας και προκειμένου περί των ενοχικών δικαιωμάτων. Η νομολογία παγίως έκανε δεκτό ότι το κανονιστικό περιεχόμενο του δικαιώματος της ιδιοκτησίας καταλάμβανε μόνο τα εμπράγματα και όχι τα ενοχικά δικαιώματα. Με την υπ' αριθμόν 1116/2014 απόφαση της Ολομέλειας του ΣτΕ αναγνωρίστηκε η θεμελίωση και των ενοχικών αξιώσεων στο άρθρο

---

<sup>124</sup> Αναστάσιος Παυλόπουλος, «Το δημοσιο(νομικό) συμφέρον...», όπ. π. (υποσημ. 6), σελ. 39.

<sup>125</sup> Δημήτρης Τσιμπανούλης, «Οι ρήτρες συλλογικής δράσης...», όπ. π. (υποσημ. 10), σελ. 354 & 359.

17 Σ<sup>126</sup>. Το ΣτΕ ακολουθώντας στο σημείο αυτό την σχετικά πρόσφατη νομολογία του ΑΠ (ΑΠ 541/2011) και του ΕΔΔΑ, η οποία θεμελιώνει την προστασία των πάσης φύσεως ενοχικών δικαιωμάτων στο πρώτο άρθρο του ΠΠΠ της ΕΣΔΑ, υπήγαγε για πρώτη φορά στο προστατευτικό πεδίο του άρθρου 17 παρ. 1 του Συντάγματος και τα ενοχικά δικαιώματα, όπως είναι τα δικαιώματα που απορρέουν από τα κρατικά ομόλογα. Αντίθετα, έκρινε ότι η παράγραφος 2 του άρθρου 17 Σ, η οποία προβλέπει την καταβολή προηγούμενης, πλήρους αποζημίωσης, δικαστικά προσδιοριζόμενης για τη στέρηση ιδιοκτησίας αφορά μόνο τα εμπράγματα δικαιώματα. Άλλο επίσης θετικό σημείο που πρέπει να επισημανθεί είναι η δυνατότητα που διατυπώνεται για τυχόν περαιτέρω αποζημίωση των ομολογιούχων μέσω της άσκησης αγωγής αποζημίωσης.

Την κατ' αρχήν ορθότητα των αποφάσεων του ΣτΕ επιβεβαίωσαν οι αποφάσεις του ΓενΔΕΕ και του ΕΔΔΑ στις υποθέσεις «Alessandro Accorinti και λοιποί κατά ΕΚΤ», και «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδος», αντίστοιχα. Από την εξέταση της ως άνω παρατεθείσας νομολογίας εθνικών, ενωσιακών και διεθνών δικαστηρίων είναι προφανές ότι τα δικαστήρια αυτά ακολούθησαν κατά κύριο λόγο κοινή γραμμή ως προς τον τρόπο προσέγγισης του ελληνικού PSI και σε λίγα μόνο σημεία διαφοροποιήθηκαν μεταξύ τους. Ειδικότερα, σημείο σύμπτωσης όλων των αποφάσεων είναι ότι δεν επεφύλασσαν θετική αντιμετώπιση των προσφυγών των κατόχων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, που διέπονταν από το ελληνικό δίκαιο. Είναι φανερό ότι οι δικαστές, τόσο της εθνικής, όσο και της ενωσιακής και διεθνούς έννομης τάξης, επέδειξαν μία αυτοσυγκράτηση και επιφυλακτικότητα ως προς τον χειρισμό του επίδικου εγχειρήματος. Σε αυτή την εν γένει μετριοπαθή στάση της δικαστικής εξουσίας απέναντι στο «κούρεμα» των ελληνικών ομολόγων οδήγησε πρωτίστως η πρόσφατη εμπειρία από αποφάσεις δικαστηρίων, που σε αντίστοιχες υποθέσεις δικαίωσαν τους πιστωτές κρατών, οδηγώντας σε πτώχευση τα κράτη-οφειλέτες (βλ. Αργεντινή). Ενόψει αυτών των προγενέστερων αποφάσεων, που επικρίθηκαν έντονα από τη θεωρία για τις αρνητικές τους συνέπειες, τα δικαστήρια δεν επέδειξαν προθυμία να ανατρέψουν τις υπό κρίση πολιτικές επιλογές. Ενδεικτικό παράδειγμα της μεταστροφής της νομολογίας παρέχει η στάση του Διεθνούς Κέντρου για

---

<sup>126</sup> Αναστάσιος Παυλόπουλος, «Κοινωνικά και Ατομικά Δικαιώματα στη σκιά της κρίσης, Συμπεράσματα Ημερίδας Εταιρίας Ελλήνων Δικαστικών Λειτουργών για τη Δημοκρατία και τις Ελευθερίες, Χαλκίδα, 07.03.2015», ΕΔΚΑ 1/2015, Κοινωνικά και Ατομικά Δικαιώματα, σελ.4.

την Επίλυση Επενδυτικών Διαφορών, το οποίο, όπως επισημάνθηκε ανωτέρω, το 2011 είχε κρίνει ότι τα κρατικά ομόλογα της Αργεντινής εντάσσονταν στο πεδίο δικαιοδοσίας του, ενώ το 2015, με το επιχείρημα ότι «προστατευόμενη επένδυση» αποτελούν μόνο τα εταιρικά ομόλογα και όχι τα κρατικά, κατέληξε ότι ήταν καθ' ύλην αναρμόδιο να δικάσει τις προσφυγές κατόχων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.

Η αυτοσυγκράτηση της δικαστικής εξουσίας θεωρείται θεμιτή και δικαιολογημένη από την θεωρία<sup>127</sup>, ιδίως σε ένα ζήτημα, όπως είναι η αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους, που έχει τεχνικό χαρακτήρα και η λύση που επιλέγεται σε μια χώρα μπορεί να επηρεάσει και άλλες (γνωστό ως φαινόμενο «ντόμινο»).

Πέραν αυτών, όσον αφορά ειδικότερα στην επιφυλακτική στάση που υιοθέτησε το ΕΔΔΑ, το Δικαστήριο στην απόφαση «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδας» βρίσκει την ευκαιρία να υπενθυμίσει ότι έχει ήδη με τις αποφάσεις του δημιουργήσει ένα νομολογιακό corpus σχετικά με την οικονομική κρίση που πλήττει την Ευρώπη από το 2008, όσον αφορά τα μέτρα λιτότητας που λαμβάνονται από τον νομοθέτη και αφορούν ολόκληρα στρώματα του πληθυσμού<sup>128</sup>. Κατά την κρίση του Δικαστηρίου οι εθνικές αρχές είναι κατ' αρχήν σε καλύτερη θέση από ότι ένα διεθνές δικαστήριο για να επιλέξουν τα πλέον κατάλληλα μέτρα για τον καθορισμό της κοινωνικής πολιτικής, δεδομένου ότι η υιοθέτηση νόμων για την αποκατάσταση ισορροπίας μεταξύ των δαπανών και των εσόδων του Κράτους συνεπάγεται συνήθως μια εξέταση πολιτικών, οικονομικών και κοινωνικών ζητημάτων<sup>129</sup>. Η κρίση αυτή στηρίζεται στην πάγια θέση του Δικαστηρίου, το οποίο όταν πρόκειται για θέσπιση μέτρων οικονομικού χαρακτήρα

---

<sup>127</sup> *Matthias Goldmann & Silvia Steininger*, “A Discourse Theoretical Approach...”, όπ. π. (υποσημ. 110), σελ. 728.

<sup>128</sup> Πρόκειται για τις ακόλουθες αποφάσεις που παρατίθενται στην σκέψη 88 της απόφασης «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδας» του ΕΔΔΑ: «Valkov και λοιποί κατά Βουλγαρίας, αριθ. 2033/04, 25 Οκτωβρίου 2011, Frimu και 4 άλλες προσφυγές κατά Ρουμανίας, αριθ. 45312/11, 45571/11, 45583/11, 45587/11 και 45588/11, 7 Φεβρουαρίου 2012, Panfile κατά Ρουμανίας, αριθ. 13902/11, 20 Μαρτίου 2012, Κουφάκη και ΑΔΕΔΥ κατά Ελλάδας, αριθ. 57665/12 και 57657/12, 7 Μαΐου 2013, Ν.Κ.Μ. κατά Ουγγαρίας, αριθ. 66629/11, 14 Μαΐου 2013, da Conceicao Mateus και Santos Janeiro κατά Πορτογαλίας, αριθ. 62235/12 και 57725/12, 8 Οκτωβρίου 2013, Savickas κατά Λιθουανίας, αριθ. 66365/09, 15 Οκτωβρίου 2013 και da Silva Carvalho Rico κατά Πορτογαλίας, αριθ. 13341/14, 1<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου 2015».

<sup>129</sup> Απόφαση «Μαμάτας και λοιποί κατά Ελλάδας» του ΕΔΔΑ, δημοσιευμένη από 21/07/2016, σκ. 88.

αναγνωρίζει τουλάχιστον σε πρώτο βαθμό ευρύ περιθώριο εκτίμησης υπέρ των αρμοδίων αρχών των συμβαλλομένων κρατών. Βάσει του σκεπτικού αυτού το ΕΔΔΑ δεν έκρινε σκόπιμο να ανατρέψει τις επιλογές του εθνικού νομοθέτη, δεδομένου ότι δεν αποδεικνύονται προδήλως στερούμενες λογικής. Όπως προκύπτει από το κείμενο της σχολιαζόμενης απόφασης η προηγηθείσα νομολογία τόσο του ΣτΕ όσο και του ΓενΔΕΕ λήφθηκε υπόψη και επηρέασε την τελική κρίση του Δικαστηρίου του Στρασβούργου.

### 4.3 Κριτικές παρατηρήσεις

Επιχειρώντας μια περισσότερο κριτική προσέγγιση της νομολογίας για το PSI δεν θα πρέπει να διαφεύγει της προσοχής ότι οι συνέπειες του κουρέματος ήταν εξαιρετικά επώδυνες, τόσο για τους ίδιους τους ομολογιούχους όσο και για την Ελλάδα, της οποίας η διεθνής αξιοπιστία υπέστη καίριο και μακροχρόνιο πλήγμα. Στις μειοψηφικές κρίσεις των αποφάσεων για το πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων αμφισβητήθηκε η εξυπηρέτηση του δημοσίου συμφέροντος καθώς και η προσφορότητα των μέτρων που υιοθετήθηκαν. Χαρακτηριστικά επισημάνθηκε ότι «ολίγους μήνες μετά την δυνάμει του ν. 4050/2012 τροποποίηση τίτλων, το ύψος του δημοσίου χρέους αυξήθηκε εκ νέου κατά 109,1 δις ευρώ συνεπεία της παρασχεθείσας νέας δανειακής διευκόλυνσης προς την Ελλάδα και, σύμφωνα με τους οικείους πίνακες της Eurostat, ανήλθε σε ποσοστό 149,2% του Α.Ε.Π. (δεύτερο τρίμηνο 2012), 151,9% (τρίτο τρίμηνο 2012) και 156,9% (τέταρτο τρίμηνο 2012), ενώ το πρώτο τρίμηνο του 2013 ανήλθε σε ποσοστό 160,3% του Α.Ε.Π. με τάση περαιτέρω επιδείνωσης»<sup>130</sup>.

Ειδικότερα, είναι αξιοσημείωτο ότι στις κρίσεις των σχολιαζόμενων αποφάσεων για το PSI διατυπώθηκαν μειοψηφικές γνώμες, από περίπου το ¼ των μελών της σύνθεσης, οι οποίες συμβάλλουν οπωσδήποτε σε μια σφαιρικότερη προσέγγιση των τιθεμένων ζητημάτων και της εκατέρωθεν επιχειρηματολογίας. Το γεγονός αυτό έχει υποστηριχθεί ότι θέτει ζήτημα ως προς το κύρος και την πειθώ των σχετικών αποφάσεων προς τα έξω, με ό,τι συνεπάγεται αυτό σε κοινωνικό επίπεδο. Η μειοψηφία, με τις συχνές και επίμονες παραπομπές στην πάγια νομολογία τόσο του ίδιου του ΣτΕ όσο και του ΕΔΔΑ, εκφράζει την ανησυχία της μήπως, στην προσπάθεια να «διασωθούν», μέσω νομικών ακροβασιών

---

<sup>130</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 25.

και «καινοφανών» ερμηνειών παγιωμένων νομικών κανόνων, τα επίδικα μέτρα, βρεθούμε τελικά να απολέσουμε ένα «σημαντικό απόθεμα δικαιοκρατικού νομολογιακού κεκτημένου»<sup>131</sup>. Ενδέχεται δε, η μεταχείριση των μικροομολογιούχων να είναι ενδεικτική για το πώς αντιμετωπίζονται οι πολίτες από το κράτος, διαμορφώνοντας και μια εικόνα για την εμπιστοσύνη που μπορούν οι πολίτες να επιδεικνύουν σε αυτό<sup>132</sup>.

Όπως εύστοχα έχει παρατηρηθεί, η έννοια της εμπιστοσύνης στο πεδίο του οικονομικού δικαίου δεν συνιστά μόνο μία δικαιοκρατική- δικαιοηθική παράμετρο αλλά έχει επίσης και μια σημαντική οικονομική διάσταση. Η εμπιστοσύνη μεταξύ των συναλλασσομένων είναι αναμφισβήτητο στοιχείο της οικονομίας, έχει οικονομική αξία και είναι απολύτως απαραίτητη για τη λειτουργία της αγοράς, ιδίως σε τομείς όπως η κεφαλαιαγορά και το τραπεζικό σύστημα. Επισημαίνεται μάλιστα ότι «όσο σημαντικότερος είναι ο θεσμικός ρόλος του αντισυμβαλλομένου τόσο μεγαλύτερη είναι η παρεχόμενη εμπιστοσύνη και αντίστοιχα σημαντικότερες οι έννομες συνέπειες της διάψευσής της»<sup>133</sup>.

Στο σημείο αυτό, η γνώμη της μειοψηφίας σχετικά με την προβαλλόμενη παράβαση της αρχής της προστατευόμενης εμπιστοσύνης, αναδεικνύει την ιδιαίτερη έννοια και απόχρωση που προσλαμβάνει η αρχή αυτή στο πεδίο των συναλλακτικών σχέσεων. Όπως χαρακτηριστικά τονίζεται «Στην κρινομένη υπόθεση, η “εμπιστοσύνη” δεν αφορά στη σταθερότητα καταστάσεων που έχουν διαμορφωθεί με διοικητικές πράξεις, κατ’ ενάσκησιν δημοσίας εξουσίας βάσει νόμου, και οι οποίες θεμιτώς καταρχήν μεταβάλλονται με νεότερες διοικητικές πράξεις, αλλά στη σταθερότητα καταστάσεων που έχουν διαμορφωθεί στο πλαίσιο μιας συναλλακτικής σχέσεως (δανεισμού) με το Δημόσιο ως *fiscus* στον χώρο της αγοράς»<sup>134</sup>. Οπωσδήποτε, η επιτυχία του προγράμματος ανταλλαγής προς αποτροπή του κίνδυνου στάσης πληρωμών της χώρας

---

<sup>131</sup> *Ακρίτας Καϊδατζής*, «Παρατηρήσεις επί της υπ’ αριθμόν...», όπ. π. (υποσημ. 123), σελ. 831.

<sup>132</sup> *Μιχαήλ Διαθεσόπουλος*, «Παρατηρήσεις στην ΣτΕ...», όπ. π. (υποσημ. 24), σελ. 76.

<sup>133</sup> *Ελευθέριος Βόγκλης*, «Η απαγόρευση αντιφατικής συμπεριφοράς στο παράδειγμα του εμπορικού δικαίου και ειδικά των τραπεζικών συμβάσεων», Αναμνηστικός τόμος Λεωνίδα Γεωργακόπουλου, Κέντρο Πολιτισμού Έρευνας και Τεκμηρίωσης Τραπεζής της Ελλάδος, Αθήνα 2016, σελ. 71-72.

<sup>134</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 25.

συνιστούσε επιτακτικό δημόσιο συμφέρον. Δεν πρέπει να παροράται όμως, ότι πτυχή του δημοσίου συμφέροντος συνιστά και η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στην φερεγγυότητα και την αξιοπιστία του ελληνικού κράτους. Το πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων με τον τρόπο που πραγματοποιήθηκε αποτέλεσε μια έκτακτη νομοθετική επέμβαση στο ελληνικό δίκαιο που αιφνιδίασε τους συναλλασσομένους και μείωσε δραστικά την αξιοπιστία του δικαίου<sup>135</sup>. Στις σχολιαζόμενες αποφάσεις όσο και σε σειρά αποφάσεων που σχετίζονται με την οικονομική κρίση η έννοια του δημοσιονομικού συμφέροντος του κράτους πήρε την θέση του γενικού εθνικού δημοσίου συμφέροντος για χάρη του οποίου περιορίστηκαν όχι μόνο ατομικά και κοινωνικά δικαιώματα αλλά και άλλες εκφάνσεις του δημοσίου συμφέροντος με μακροπρόθεσμες επιπτώσεις. Μέσα από το πρίσμα των εξαιρετικών περιστάσεων το δημόσιο συμφέρον περιορίστηκε στην επίτευξη του δημοσιονομικού στόχου της μείωσης του δημόσιου χρέους χάριν της διάσωσης της οικονομίας της Ελληνικής Δημοκρατίας, η οποία θα είχε απρόβλεπτες κοινωνικές συνέπειες και, βεβαίως, θα έθετε σε σοβαρότατο κίνδυνο την απόλαυση των δικαιωμάτων όλων των φυσικών και νομικών προσώπων που έχουν επενδύσει στο δημόσιο χρέος<sup>136</sup>.

Υπό την πίεση των εκτάκτων συνθηκών η έννοια του δημοσιονομικού συμφέροντος του Κράτους παίρνει τη θέση του γενικού εθνικού δημοσίου συμφέροντος, μπροστά στο οποίο περιορίζονται ατομικά και κοινωνικά δικαιώματα, τηρουμένης της αρχής της αναλογικότητας. Κατ' αυτόν τον τρόπο για χάρη της αντιμετώπισης της εθνικής δημοσιονομικής και οικονομικής κρίσης υποχωρούν συνταγματικώς κατοχυρωμένα δικαιώματα και το δημοσιονομικό συμφέρον του κράτους καθίσταται ρυθμιστής τους<sup>137</sup>. Το Δικαστήριο καταλήγει με τον τρόπο αυτό σε μια μονοδιάστατη και βραχυπρόθεσμη προσέγγιση του δημοσίου συμφέροντος, υποβαθμίζοντας άλλες εξίσου καίριες διαστάσεις του. Όπως χαρακτηριστικά επισημαίνει η μειοψηφία «η -αποτελούσα και το

---

<sup>135</sup> *Ελευθέριος Βόγκλης*, «Η απαγόρευση αντιφατικής συμπεριφοράς...», όπ. π. (υποσημ. 133), σελ. 73.

<sup>136</sup> *Αναστάσιος Παυλόπουλος*, «Το δημοσιο(νομικό) συμφέρον...», όπ. π. (υποσημ. 6), σελ. 38-39.

<sup>137</sup> *Ελένη Θεοχαροπούλου*, «Η δραματική προέλαση του δημοσιονομικού συμφέροντος του κράτους στη θέση του δημοσίου συμφέροντος σε καιρούς εθνικής δημοσιονομικής κρίσης εν μέσω παγκόσμιας οικονομικής κρίσης», ΔΦΝ 2012, σελ. 1541.



αντικείμενο της συγκεκριμένης διαφοράς- συμπερίληψη, μεταξύ των τροποποιηθέντων τίτλων, και των ομολόγων εκείνων, των οποίων οι δικαιούχοι (όπως οι αιτούντες) δεν συνήνεσαν στην τροποποίησή τους με τους κανόνες συλλογικής δράσεως του Ν.4050/2012, παραβλάπτει, κατ' εξοχήν, το δημόσιο συμφέρον, αφού η πιστοληπτική ικανότητα της Χώρας πλήσσεται –και πράγματι επλήγη, κατά τα ανωτέρω- ακριβώς λόγω της συμπεριλήψεως αυτής (της επιβολής, δηλαδή, στους ως άνω δικαιούχους, μέσω των εν λόγω κανόνων, βλαπτικών για τις απαιτήσεις τους αποφάσεων άλλων δανειστών. Τέλος, υπό την εκδοχή ότι η επίμαχη τροποποίηση τίτλων καταλαμβάνει και τα ομόλογα που χορηγήθηκαν δυνάμει του άρθρου 27 του ν. 3867/2010 σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα που προμηθεύουν ιατροτεχνολογικό υλικό σε νοσοκομεία προς εξόφληση απαιτήσεών τους έναντι των νοσοκομείων αυτών, η εν λόγω τροποποίηση τίτλων αντιστρατεύεται και τον δημόσιο σκοπό της εύρυθμης λειτουργίας των νοσοκομείων και της προστασίας της δημόσιας υγείας, χάριν της οποίας, κατά την αιτιολογική έκθεση του ανωτέρω νόμου, χορηγήθηκαν στα εν λόγω πρόσωπα τα ομόλογα αυτά. Ομοίως δε, και προκειμένου περί των ομολόγων που κατέχονται από οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης ή άλλα δημόσια νομικά πρόσωπα, η εν λόγω τροποποίηση αντιστρατεύεται τους θαλπόμενους από τα ανωτέρω νομικά πρόσωπα δημοσίους σκοπούς»<sup>138</sup>.

---

<sup>138</sup> ΣτΕ Ολ 1116/2014, σκ. 25.

## Επίλογος

Στον απόηχο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης έχει επισημανθεί ότι ο ρόλος των ιδιωτών δανειστών περιορίζεται σε αυτόν του σιωπηλού παρατηρητή δράσεων που αναλαμβάνουν οι αρμόδιες αρχές, ο οποίος οφείλει να αναμένει υπομονετικά τις επιπτώσεις χωρίς δυνατότητα συμμετοχής στη διαδικασία λήψης αποφάσεων και χωρίς μέσα ελέγχου. Η θέση τους περιορίζεται σε μια κατόπιν εορτής διεκδίκηση αποζημίωσης. Αυτοί οι δραστικοί περιορισμοί των δικαιωμάτων των πιστωτών είναι το τίμημα που απαιτείται για τη διατήρηση της σταθερότητας του συστήματος. Η ισορροπία μεταξύ του δημοσίου συμφέροντος και του συμφέροντος των ιδιωτών, ωστόσο, πρέπει να αναλύεται και να σταθμίζεται κατά περίπτωση με μεγάλη προσοχή από τα αρμόδια δικαστήρια, έτσι ώστε η συρρίκνωση των δικαιωμάτων να δικαιολογείται μόνο όταν τα εξυπηρετούμενα δημόσια συμφέροντα διαπιστώνεται ότι είναι πράγματι υπέρτερα, τηρουμένης της αρχής της αναλογικότητας<sup>139</sup>. Οι παρατηρήσεις αυτές, που διατυπώθηκαν με αφορμή την προστασία των πιστωτών στα πλαίσια της Οδηγίας για την Ανάκαμψη και την Εκκαθάριση των τραπεζών<sup>140</sup>, ισχύουν *mutatis mutandis* και για την προστασία των ομολογιούχων δανειστών κατά την αναδιάρθρωση κρατικών χρεών με τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα.

Όπως αναδεικνύει η παγκόσμια χρηματοοικονομική ιστορία, η έννοια των «άνευ ρίσκου κρατικών ομολόγων» αποτελεί μια ψευδαίσθηση, δεδομένου ότι οι χρεοκοπίες κρατών δεν είναι πλέον εξαιρετικό φαινόμενο. Σε αυτό το πλαίσιο η πιστοληπτική ικανότητα ενός κράτους ως εκδότη κρατικών ομολόγων δεν είναι απόλυτη, αλλά σχετική και εξαρτάται άμεσα μεταξύ άλλων από τις μεταβαλλόμενες οικονομικοκοινωνικές συνθήκες<sup>141</sup>.

Το 2010, οι Lee Buchheit και Mitu Gulati, εξειδικευμένοι επιστήμονες στην αναδιάρθρωση δημοσίων χρεών, επιχείρησαν να αντλήσουν διδάγματα από την εμπειρία

---

<sup>139</sup> Jens– Hinrich Binder, “The position of creditors under the BRRD”, Αναμνηστικός τόμος Λεωνίδα Γεωργακόπουλου, Κέντρο Πολιτισμού Έρευνας και Τεκμηρίωσης Τραπεζής της Ελλάδος, Αθήνα 2016, σελ. 61.

<sup>140</sup> Οδηγία 2014/59/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου

<sup>141</sup> *Άγγελος Μπόλος*, «Αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας...», όπ. π. (υποσημ.76), σελ.14- 15.

50 - 60 αναδιρθρώσεων κρατικών χρεών της σύγχρονης εποχής προκειμένου να χρησιμοποιηθούν για μια ενδεχόμενη αναδιάρθρωση του ελληνικού δημοσίου χρέους με έγκαιρα, οργανωμένα και δίκαια αποτελέσματα<sup>142</sup>. Εντοπίζοντας τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που παρουσίαζε για την Ελλάδα το εγχείρημα αυτό και προτείνοντας την ενεργοποίηση νομοθετικών ρητρών συλλογικής δράσης ως νομοθετικό μέτρο ισορροπημένο και αναλογικό, υπό τις δεδομένες συνθήκες κατέληξαν στο ακόλουθο συμπέρασμα, «Μια κρίση δημοσίου χρέους μπορεί να αποτελεί οδυνηρή εμπειρία, τόσο για το κράτος- οφειλέτη όσο και για τους πιστωτές του, μια κακή διαχείριση της κρίσης δημοσίου χρέους όμως μπορεί να είναι μια καταστροφικά επώδυνη εμπειρία»

Πέντε χρόνια αργότερα, ενώ η Ελλάδα εισερχόταν σε ένα τρίτο πρόγραμμα δανεισμού από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το ΔΝΤ, οι ίδιοι επιστήμονες συνέστηναν μια στοχευμένη ελάφρυνση του κρατικού χρέους που να αφορά αυτή τη φορά το Δημόσιο Τομέα (Official Sector Debt). Αποτιμώντας δε την αναδιάρθρωση χρέους που έλαβε χώρα στην Ελλάδα το 2012, διαπίστωναν ότι επρόκειτο για μια πολιτική που είχε θεωρηθεί αποτυχημένη σχεδόν παγκοσμίως, καθώς το χρέος μετακινήθηκε εν μέρει από τα χέρια των ιδιωτών δανειστών στα χέρια των δανειστών του δημοσίου τομέα, δηλαδή των ευρωπαϊκών κρατών και θεσμών, που χρηματοδοτούνται από τους φορολογούμενους<sup>143</sup>.

---

<sup>142</sup> *Mitu Gulati & Lee Buchheit*, “How to restructure Greek debt”, όπ. π. (υποσημ. 12), σελ. 7.

<sup>143</sup> *Mitu Gulati & Lee Buchheit*, “Targeted Subordination of Official Sector Debt”, Duke Law School Public Law & Legal Theory Series No 2015-30, 07.10.2015, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2631251](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2631251). σελ. 6: “Those liabilities migrated, at par, from the hands of the people who lent the money into the hands of taxpayer-funded official sector creditors. It was a policy now almost universally regretted. Encouraging private capital flows back into Greece should be a priority of the official sector”.

## Εννοιολογικές επισημάνσεις τεχνικών όρων

**Ασφάλιστρα κινδύνου έναντι χρεοκοπίας** (Credit Default Swaps ή CDS): Συμβόλαια παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Αποτελούν «ασφάλιστρα» έναντι ομολόγων που εκδίδουν είτε κράτη είτε επιχειρήσεις, τα οποία οι επενδυτές αγοράζουν για να καλυφθούν από τον κίνδυνο χρεοκοπίας του κράτους ή της επιχείρησης. Σε περίπτωση που υπάρχει η υπόνοια ή η εκτίμηση ότι ο εκδότης του ομολόγου θα δυσκολευτεί να το αποπληρώσει, τότε η τιμή του αντίστοιχου ασφαλίστρου (CDS) ανεβαίνει. Τα συμβόλαια CDS μπορούν να αγοραστούν από επενδυτές που κατέχουν κάποιο ομόλογο, αλλά μπορούν να αγοραστούν και από επενδυτές που δεν κατέχουν το ομόλογο. Όταν ο αγοραστής δεν κατέχει ομόλογο τότε το CDS ονομάζεται «naked» CDS, δηλαδή «γυμνό».

**Κούρεμα ομολόγων** (Haircut): Διαδικασία κατά την οποία τα ομόλογα που κατέχουν οι δανειστές, ανταλλάσσονται με άλλα, χαμηλότερης αξίας, ώστε να μειωθεί το χρέος της εκδότριας χώρας.

**Ομόλογο**: Χρεόγραφο για το οποίο ο εκδότης έχει την υποχρέωση να καταβάλει στη λήξη της σύμβασης (που είναι συνήθως μεγαλύτερο του ενός έτους) την ονομαστική αξία αυτού. Τα κρατικά ομόλογα είναι η συνηθέστερη μορφή ομολόγων και εκδίδονται για σχετικά μεγάλα ποσά, θεωρούνται εξαιρετικής πιστωτικής αξίας και έχουν μεγάλη ρευστότητα. Με τον τρόπο αυτό οι κυβερνήσεις καλύπτουν σε έναν βαθμό τις δανειακές τους ανάγκες.

**Ρήτρα Συλλογικής Δράσης** (Collective Action Clause ή CAC): Όρος που συμφωνείται κατά την αγορά ομολόγων και καθιστά νομικά δεσμευτική για όλους τους ομολογιούχους την απόφαση αυξημένης πλειοψηφίας ομολογιούχων για την αναδιάρθρωση του χρέους που εκπροσωπούν τα ομόλογα. Ο σκοπός που έχουν οι ρήτρες αυτές είναι να αποτρέπουν τη χρεοκοπία του εκδότη των ομολόγων, επιτρέποντας την αναδιάρθρωση του χρέους με έναν συμφωνημένο συμβιβασμό με τους ομολογιούχους για την αποπληρωμή του ποσού είτε με καθυστέρηση, είτε με αλλαγή επιτοκίου, είτε με μείωση της ονομαστικής αξίας του (haircut).

**Ρήτρα pari passu**: Ρήτρα που επιβάλλει την πορεία μέχρι την τελική λύση των σχέσεων «με ίσο βήμα» (“on equal footing”), ώστε σε περίπτωση αδυναμίας ικανοποίησης του συνόλου των απαιτήσεων των πιστωτών κάθε πιστωτής να ικανοποιηθεί ανάλογα με το ύψος της απαίτησής του («pro rata»).

**Cross default clause:** Ρήτρα που προβλέπει ότι, σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής ενός δανείου, κηρύσσονται άμεσα ληξιπρόθεσμα και απαιτητά και άλλα δάνεια.

**Holdout problem:** Φαινόμενο κατά το οποίο δανειστές (holdout creditors) αρνούνται να δεχθούν «κούρεμα» των απαιτήσεών τους, προσδοκώντας ότι οι υπόλοιποι δανειστές θα συναινέσουν στο κούρεμα και έτσι ο οφειλέτης θα δεχθεί να τους πληρώσει στο ακέραιο, φοβούμενος τις συνέπειες της αντιπαράθεσης μαζί τους.

**Official Sector Involvement (OSI):** Καινοφανής όρος που προέκυψε σε αντιδιαστολή με τον όρο PSI και χρησιμοποιείται στις διαδικασίες αναδιάρθρωσης κρατικού χρέους. Αφορά τη συμμετοχή Δημόσιου τομέα (κεντρικών τραπεζών, κυβερνήσεων, διεθνών οργανισμών) στη διαδικασία απομείωσης του δημοσίου χρέους κυρίαρχων κρατών.

**Private Sector Involvement (PSI):** Όρος που χρησιμοποιείται στις διαδικασίες αναδιάρθρωσης κρατικού χρέους σε αντιδιαστολή με τον όρο Official Sector Involvement - Συμμετοχή του Δημοσίου Τομέα. Αφορά τη συμμετοχή του Ιδιωτικού τομέα (φυσικών προσώπων, τραπεζών, επενδυτικών ταμείων κλπ.) στη διαδικασία απομείωσης του δημοσίου χρέους κυρίαρχων κρατών, με τρόπο ώστε να εξασφαλίζεται η αποδοχή της διαδικασίας από την πλειονότητα των φορέων και να αποτρέπεται η αναζήτηση στρατηγικών εξόδου από τους ιδιώτες επενδυτές, που έχει συνήθως ως αποτέλεσμα τη μονομερή εμπλοκή και κατά συνέπεια επιβάρυνση των κρατών-δανειστών. Ο όρος υιοθετήθηκε τη δεκαετία του 1990 κατά την περίοδο αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους των Ρωσίας, Τουρκίας, Βραζιλίας, Ισημερινού και Αργεντινής, και έγινε ευρύτερα γνωστός στην Ελλάδα κατά την περίοδο της ελληνικής κρίσης χρέους (2010-2012).

## Βιβλιογραφία - Αρθρογραφία

### Ελληνική

**Γεώργιος Αγαπητός**, «Το PSI μειώνει το δημόσιο χρέος αλλά αυξάνει την ανεργία», ΔΕΝ 68/2012, σελ.481 επ.

**Αντώνης Αργυρός**, «Σχόλιο στην υπ' αριθμόν 1116/2014 απόφαση της Ολομέλειας του ΣτΕ, Ομόλογα. Αναδιάρθρωση Δημοσίου Χρέους», ΝοΒ 2014, σελ. 1730 επ.

**Ευάγγελος Βενιζέλος**, ανακοίνωση δημοσιευμένη στο Πρώτο Θέμα, 11.04.2015, «Απορρίφθηκε προσφυγή κατά της Ελλάδος για το PSI», <http://www.protothema.gr/economy/article/467148/aporrifthike-prosfugi-kata-tis-elladas-gia-to-psi/>.

**Ελευθέριος Βόγκλης**, «Η απαγόρευση αντιφατικής συμπεριφοράς στο παράδειγμα του εμπορικού δικαίου και ειδικά των τραπεζικών συμβάσεων», Αναμνηστικός τόμος Λεωνίδα Γεωργακόπουλου, Κέντρο Πολιτισμού Έρευνας και Τεκμηρίωσης Τραπεζής της Ελλάδος, Αθήνα 2016, σελ. 63 επ.

**Μιχαήλ Διαθεσόπουλος**, «Παρατηρήσεις στην ΣτΕ Ολ 1116/2014», ΠειρΝομ 1/2014, σελ.72 επ.

**Ελένη Θεοχαροπούλου**, «Η δραματική προέλαση του δημοσιονομικού συμφέροντος του κράτους στη θέση του δημοσίου συμφέροντος σε καιρούς εθνικής δημοσιονομικής κρίσης εν μέσω παγκόσμιας οικονομικής κρίσης», ΔΦΝ 2012, σελ. 1539 επ.

**Ακρίτας Καϊδατζής**, «Παρατηρήσεις επί της υπ' αριθμόν 1116/2014 απόφασης της Ολομέλειας του ΣτΕ», ΑΡΜ 2014, σελ. 831.

**Πόπη Καλαμπούκα - Γιαννοπούλου**, «Η προστασία του επενδυτή-καταναλωτή από την εφαρμογή του PSI», ΔΕΕ 11/2012, σελ. 1006 επ.

**Αντώνης Καραμπατζός**, «Γυάλινα ομόλογα και πιθανές αξιώσεις των ομολογιούχων – μια πρώτη προσέγγιση», ΔΕΕ 4/2012, σελ. 294 επ.

**Ιωάννης Αιναρίτης**, «Ζητήματα από την αντικατάσταση των άυλων ομολογιακών τίτλων του Δημοσίου», ΧρηΔικ 2/2014, σελ 212 επ.

**Άρτεμις Μαλλιαροπούλου**, «Το δικαίωμα στην περιουσία σύμφωνα με την ΣτΕ Ολ 1117/2014 και τις σχετικές αποφάσεις του ΕΔΑΔ», ΘΠΔΔ 4/2015, σελ.294 επ.

**Δημήτρης Μανιώτης**, «Η δοκιμασία της δικαστικής ανεξαρτησίας κατά την εκδίκαση δυσχερών υποθέσεων», ΕλλΔνη 3/2015, σελ. 954.

- Άννα – Όλγα Μήτσου*, «Σκέψεις με αφορμή τις αποφάσεις της Ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας (1116 και 1117/2014) αναφορικά με τη νομιμότητα της διαδικασίας Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα (PSI) στην απομείωση του Ελληνικού χρέους», ΔΕΕ 11/2014, σελ.1026 επ.
- Σταύρος Μιχαλόπουλος*, «PSI και ρήτρες συλλογικής δράσης», ΔΕΕ 3/2016, σελ. 312 επ.
- Άγγελος Μπώλος*, «Αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και υποχρεώσεις ενημέρωσης των τραπεζών κατά τη διάθεση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, Μια κριτική προσέγγιση στο άρθρο 25 παράγραφος 6 του Ν.3606/2007. », ΧρΙΔ 2016, σελ.13 επ.
- Άγγελος Μπώλος*, «Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου – Πρόσφατη απόφαση του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης», 12.06.2015, <http://www.zougla.gr/money/article/to-kourema-ton-elinikon-omologon-ke-i-mi-asilia-tou-elinikou-dimosiou> .
- Γιάννης Παλαιολόγου*, «Τα κρίσιμα λάθη ΔΝΤ και Ε.Ε. στην Ελλάδα, Ο γνωστός δημοσιογράφος Πολ Μπλούσταϊν μιλάει στην “Κ” για το νέο του βιβλίο, που αναφέρεται στην Ελλάδα, το χρέος και το “κούρεμα”», Καθημερινή της Κυριακής 02.10.2016, σελ. 11.
- Γεώργιος Παυλίδης*, «Οι Ρήτρες Συλλογικής Δράσης στις κρατικές ομολογιακές εκδόσεις», ΔΕΕ 7/2010, σελ.769 επ.
- Αναστάσιος Παυλόπουλος*, «Κοινωνικά και Ατομικά Δικαιώματα στη σκιά της κρίσης, Συμπεράσματα Ημερίδας Εταιρίας Ελλήνων Δικαστικών Λειτουργών για τη Δημοκρατία και τις Ελευθερίες, Χαλκίδα, 07.03.2015», ΕΔΚΑ 1/2015, σελ.1 επ.
- Αναστάσιος Παυλόπουλος*, «Το δημοσιο(νομικό) συμφέρον, ως ρυθμιστής των θεμελιωδών δικαιωμάτων και αρχών», ΣΥΝήΓΟΡΟΣ 103/2014, σελ. 36 επ.
- Προκόπης Παυλόπουλος*, «Το Δημόσιο Δίκαιο στον αστερισμό της κρίσης, Ο οικονομικός λαβύρινθος, ο νεοφιλελεύθερος Μινώταυρος και ο θεσμικός Θησέας», τόμ. 1, β' έκδ. Λιβάνη, 2014.
- Παναγιώτης Πικραμμένος*, «Δημόσιο Δίκαιο σε έκτακτες συνθήκες από την οπτική της ακυρωτικής διοικητικής διαδικασίας», ΘΠΔΔ 2012, σελ.97 επ.
- Τζένη Πρεβεδούρου*, «Η ζημία των ιδιωτών κατόχων ελληνικών χρεογράφων στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους δεν καταλογίζεται στην ΕΚΤ, ΓεΔΕΕ της 7<sup>ης</sup> Οκτωβρίου 2015, Τα-79/13, Alessandro Accorinti κατά ΕΚΤ», ΔτΑ 68/2016, σελ. 441.

**Επαμεινώνδας Σπηλιωτόπουλος**, «Εγχειρίδιο Διοικητικού Δικαίου», Τόμος 1, Νομική Βιβλιοθήκη, 14<sup>η</sup> έκδοση.

**Μιχάλης Σταθόπουλος**, «Επιτομή Γενικού Ενοχικού Δικαίου», εκδ. Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη 2004.

**Βιργινία Τζώρτζη**, «Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου και PSI», ΕΕΕυρΔ 3/2015, σελ. 321 επ.

**Στυλιανός Τσεβάς- Αντώνιος Χόνδρος**, «Η ανάδειξη δικαιοκρατικών minima κατά τη νομολογιακή εφαρμογή του δικαίου της ανάγκης: Το παράδειγμα του PSI [ΣτΕ(Ολ.)1116/2014]», Πέμπτο και έκτο κοινό σεμινάριο Συνταγματικού Δικαίου Προγραμμάτων Μεταπτυχιακών Σπουδών Δημοσίου Δικαίου Πανεπιστημίου Αθηνών- Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης, 2013-2014, σελ.276 επ.

**Δημήτρης Τραυλός- Τζανετάτος**, «Ανώτατα δικαστήρια και εργασιακές σχέσεις στην εποχή των μνημονίων», Σάκκουλας, Αθήνα- Θεσσαλονίκη, 2015, σελ. XIV.

**Δημήτρης Τσιμπανούλης**, «Οι ρήτρες συλλογικής δράσης του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων του ελληνικού δημοσίου κατά το Ν 4050/2012 υπό το πρίσμα του άρθρου 1 του Πρώτου Πρόσθετου Πρωτοκόλλου της ΕΣΔΑ», Σύμμεικτα προς τιμήν Ιωάννη Κ. Δρυλλεράκη, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015, σελ. 303 επ.

**Κώστας Χρυσόγονος**, «ΣτΕ: «Ευπαθείς» οι τράπεζες, στον Καιάδα οι ομολογιούχοι», Ελευθεροτυπία 27.03.2014, <http://www.enet.gr/?i=news.el.article&id=422652> .

## Ξένη

**Matthias Goldmann & Silvia Steininger**, “A Discourse Theoretical Approach to Sovereign Debt, Restructuring: Towards a Democratic Financial Order”, German Law Journal, Special Issue: Democracy and Financial Order, 01.10.2016, σελ. 709 επ., <http://www.germanlawjournal.com/volume-17-no-05/>

**Mitu Gulati & Lee Buchheit**, “How to restructure Greek debt”, Duke Law Scholarship Repository, working papers 2010, [http://scholarship.law.duke.edu/faculty\\_scholarship/2336/](http://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/2336/)

**Mitu Gulati & Lee Buchheit**, “Targeted Subordination of Official Sector Debt”, Duke Law School Public Law & Legal Theory Series No 2015-30, 07.10.2015, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2631251](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2631251) .

**Jens – Hinrich Binder**, “The position of creditors under the BRRD”, Αναμνηστικός τόμος Λεωνίδα Γεωργακόπουλου, Κέντρο Πολιτισμού Έρευνας και Τεκμηρίωσης Τραπεζής της Ελλάδος, Αθήνα 2016, σελ. 37 επ.