



Τμήμα Διεθνών, Ευρωπαϊκών και Περιφερειακών Σπουδών

ΠΜΣ: Κατεύθυνση: "Διεθνές Οικονομικό, Χρηματοοικονομικό και Τραπεζικό Δίκαιο"
Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών

ΠΑΓΩΝΑ ΔΙΚ. ΔΗΜΑΚΑΡΑΚΟΥ

(AM 1212M076)

ΚΑΤΑΧΡΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΠΟΙΝΙΚΕΣ ΚΥΡΩΣΕΙΣ
(MAD II)

Επιβλέπων καθηγητής: Χρήστος Βλ. Γκόρτσος

ΑΘΗΝΑ 2015

Πίνακας περιεχομένων

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
Α΄ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	12
ΑΠΟ ΤΗΝ MAD I ΣΤΗΝ MAR ΚΑΙ ΣΤΗΝ MAD II.....	12
1. Οι στρεβλώσεις του ισχύοντος νομικού καθεστώτος	12
2. Ποινικές κυρώσεις ως μέσο αποτελεσματικής εποπτείας.....	19
3. Ορισμός των ποινικών αδικημάτων σε ενωσιακό επίπεδο	22
Β΄ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	25
Το νέο νομοθετικό πλαίσιο για την κατάχρηση αγοράς	25
1. Η νομική βάση και το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας	25
2. Κατάχρηση αγοράς	28
2.1 Εννοιολογικός προσδιορισμός κατάχρησης της εμπιστευτικής πληροφορίας (insider trading)	28
2.1.1. Έννοια της εμπιστευτικής πληροφορίας κατά την Οδηγία και τον Κανονισμό	29
2.1.2. Έννοια της κατάχρησης των εμπιστευτικών πληροφοριών κατά την Οδηγία και τον Κανονισμό	31
2.1.3. Σύνομη συμπεριφορά κατόχου εμπιστευτικών πληροφοριών.....	34
2.2 Παράνομη δημοσίευση εμπιστευτικών πληροφοριών.....	34
2.3 Εννοιολογικός προσδιορισμός της χειραγώγησης της αγοράς (market manipulation) κατά την Οδηγία 2003/6/EK	36
3. Η απόπειρα κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών και της χειραγώγησης της αγοράς σύμφωνα με την Οδηγία και τον Κανονισμό-Πρόληψη και εντοπισμός της κατάχρησης αγοράς.....	40
3.1. Η αναφορά των εύλογων υπονοιών περί κατάχρησης αγοράς στις αρμόδιες αρχές	43
3.2. Η δημοσιοποίηση των προνομιακών πληροφοριών.....	43

3.3. Η κατάρτιση καταλόγων προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες	45
3.4. Η γνωστοποίηση των συναλλαγών των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα	46
3.5 Η θεμιτή παρουσίαση των επενδυτικών συστάσεων	48
Γ΄ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	50
ΚΑΤΑΣΤΟΛΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΧΡΗΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	50
1. Η ποινική προστασία μέσω της Οδηγίας.....	50
1.1. Οι ποινικά αξιόλογες συμπεριφορές.....	50
1.2. Το πλαίσιο των απειλούμενων ποινικών κυρώσεων	55
1.3. Ειδικότερα: το ζήτημα της ευθύνης των νομικών προσώπων	58
2. Διοικητικές Ποινές.....	58
3. Αστική ευθύνη κατά τον Ν.3340/2005.....	60
4. Συνεργασία Αρχών κατά την εποπτεία και την επιβολή κυρώσεων.....	60
Δ΄ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	64
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	64
ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ	71
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΡΘΟΓΡΑΦΙΑ	73
Ι. ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ	73
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α΄	78
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β΄.....	93
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ΄	104

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΕΕ : Ευρωπαϊκή Ένωση

ΕΚ : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΕΑΚΑΑ : Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών

ESMA: European Securities and Markets Authority

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σε μια εποχή, όπου η οικονομία της Αγοράς αποκτά όλο και μεγαλύτερες διαστάσεις που αφορούν στην καθημερινότητα της οικονομικής ζωής, η απόφαση ποινικοποίησης φαινομένων κατάχρησης της Αγοράς συνιστά πολύ σημαντική πολιτική πρωτοβουλία εντός της ΕΕ. Η παρέμβαση αυτή αναγνωρίζει α priori ότι η αγορά δε συνιστά μια φύσει καλή ή κακή ανθρώπινη δραστηριότητα, αλλά μια δραστηριότητα που οφείλει ο άνθρωπος – μέσω των οργανωμένων συνόλων που ο ίδιος συγκροτεί, εθνικών ή υπερεθνικών – να εποπτεύει και να οριοθετεί.

Η βασική αυτή διαπίστωση, παρά το καινοφανές της πρωτοβουλίας που μελετάμε στη σύγχρονη εποχή, έχει ήδη προηγούμενο στην, κατά κοινή ομολογία, πρώτη διδάξασα της Ελεύθερης Οικονομικής Δραστηριότητας, αρχαία πόλη των Αθηνών. Στο λιμάνι του Πειραιά, όπου η οικονομική δραστηριότητα ήταν ιδιαίτερα ανθηρή, εμφανίστηκε Χρηματιστήριο εμπορευμάτων, στο οποίο οι έμποροι εξέθεταν δείγματα των εμπορευμάτων τους και γινόταν συζήτηση επί των τιμών με τους υποψήφιους αγοραστές. Είναι προφανές ότι αυτή η δραστηριότητα προσομοίαζε με το σημερινό Χρηματιστήριο, δεδομένου ότι εκεί γίνονταν διαπραγματεύσεις για τις τιμές των προϊόντων. Ταυτόχρονα, οι νόμοι που αφορούσαν στο Εμπορικό Δίκαιο, διαπνέονταν από έναν χαρακτηριστικό κοσμοπολιτισμό, καθώς οι διατάξεις τους αφορούσαν πολλές πόλεις της Ελλάδας, αλλά και εκτός αυτής, που επιθυμούσαν να έχουν εμπορικές σχέσεις με την Αθήνα.

Σ' αυτό το πλαίσιο της οικονομικής δραστηριότητας, λοιπόν φαινόμενα κατάχρησης της Αγοράς ήταν συνηθισμένα καθώς, όσοι δειγμάτιζαν, θα μπορούσαν να εμφανίζουν μόνο τα πιο καλά προϊόντα, χωρίς βέβαια να διασφαλίζεται ότι όλη η ποσότητα θα ήταν ίδια. Επιπλέον, φαίνεται ότι οι τιμές διαμορφώνονταν με βάση παρόμοια με αυτή των παραγώγων, αφού πολλές φορές οι παραγγελίες έπαιρναν μήνες μέχρι να εκτελεστούν, οπότε όσοι εμπλέκονταν στη διαδικασία παραγγελίας, έπαιρναν το ρίσκο τόσο της ποιότητας παραγωγής, όσο και της ποσότητας. Στις περιπτώσεις αυτές, η επιβολή ποινών σ' όσους κατέφευγαν σε τέτοιες μεθόδους ήταν ιδιαίτερα αυστηρές και αποσκοπούσαν στη διασφάλιση της «καλής πίστης» μεταξύ των συναλλασσομένων, στοιχείο απαραίτητο για να διατηρηθεί η Αθήνα ως κέντρο εμπορικών συναλλαγών τόσο στην Ελλάδα, όσο και στον ευρύτερο χώρο της Μεσογείου¹.

Ο νομοθέτης, τόσο στην Αρχαία Ελλάδα όσο και στη σύγχρονη εποχή, σπάνια προκαταλαμβάνει τα γεγονότα αλλά συνήθως έπεται των αναγκών και των εξελίξεων. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο οι νομοθετικές ρυθμίσεις εμφανίζονται συχνά ως καρπός κοινωνικών, οικονομικών, τεχνολογικών ή πολιτικών αλλαγών². Η χρονική περίοδο που διανύουμε ως ανθρωπότητα στιγματίζεται από τις ανωτέρω αλλαγές σε όλους τους τομείς της σύγχρονης ζωής, συμπαρασύροντας μεταξύ άλλων κυρίως την οικονομική διάστασή της, μέρος της οποίας αποτελεί και η χρηματιστηριακή αγορά, επηρεάζοντας ως φυσικό επακόλουθο και το χρηματιστηριακό δίκαιο.

Οι πτωτικές τάσεις ή πιέσεις δεν πρέπει να συνιστούν τις πραγματικές αιτίες των νομοθετικών παρεμβάσεων και εξελίξεων. Είναι απαραίτητο να συνιστούν απλώς

¹ Βλέπε γενικά Δημάκη Π. (1994), Καρατζά Θ. (1996) και Πανάγο Χ. (1944).

² Χριστιανός Α. Β. (2002), σελ. 1558.

occasio legis, όχι μόνο για τον εθνικό αλλά και για τον ευρωπαϊό³ νομοθέτη λόγω της πολυπλοκότητας των χρηματοπιστωτικών μέσων, την αλληλεξάρτηση των χρηματιστηριακών αγορών και τη χρήση νέων τεχνολογιών. Οι πρόσφατες ραγδαίες εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα με την υιοθέτηση ενός Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM) και ενός Ενιαίου Μηχανισμού Διευθέτησης (SRM) με την θέσπιση ενός ενιαίου συνόλου κανόνων ουσιαστικού δικαίου (Single Rulebook) ήταν το αποτέλεσμα που εντάσσεται στο πλαίσιο μιας ευρύτερης πολιτικής πρωτοβουλίας για την διαμόρφωση μιας «Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης» (European Banking Union). Αποτέλεσε ουσιαστικά προϊόν της δημοσιονομικής κρίσης που πλήττει την Ευρωζώνη, είτε λόγω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης (2007-2009), είτε όχι. Πυροδότησε στη συνέχεια εξελίξεις και στον υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό τομέα όπως είναι οι κεφαλαιαγορές, με αίτημα να υπάρχει μεγαλύτερη διαφάνεια για να αυξηθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Θα ήθελα στο σημείο αυτό να ευχαριστήσω τον Καθηγητή του Διεθνούς Οικονομικού Δικαίου του Παντείου Πανεπιστημίου Αθηνών, κ. Χρήστο Γκόρτσο για την επιλογή του θέματος αυτού, το οποίο αποτέλεσε μια πραγματική πρόκληση καθώς λόγω της επικαιρότητάς του βρίσκεται σε συνεχή εξέλιξη και για τις εύστοχες παρατηρήσεις του που μου έδωσαν τις κατευθυντήριες γραμμές για την εκπόνηση αυτής της διπλωματικής εργασίας. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω την κα. Όλγα Τσόλκα, επίκουρη καθηγήτρια του Ποινικού Δικαίου του Παντείου Πανεπιστημίου Αθηνών για την ουσιαστική συμβολή της στην κατανόηση της προβληματικής του θέματος από πλευράς ποινικού δικαίου καθώς και την κα Χριστίνα Λιβαδά, λέκτορα του Εμπορικού Δικαίου της Νομική Σχολής Αθηνών για τις σημαντικές επισημάνσεις της.

³ Χριστιανός Α. Β. (2002), σελ. 1558.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η λειτουργία των χρηματιστηρίων αξιών στις σύγχρονες κοινωνίες έχει απολέσει εδώ και καιρό τον χαρακτήρα ενός κερδοσκοπικού παιχνιδιού που αφορά ολίγους και έχει μεταβληθεί σε έναν κεντρικής σημασίας θεσμό προώθησης της οικονομικής δραστηριότητας του αποταμιευτικού⁴ και επενδυτικού κοινού μιας χώρας. Είναι σημαντικός ο διττός ρόλος των χρηματιστηρίων αξιών, αφενός με την παροχή δυνατότητας στους αποταμιευτές να επενδύσουν μέρος των χρημάτων τους και, αφετέρου, να αποτελούν πηγή χρηματοδότησης των επενδύσεων των μεγάλων επιχειρήσεων. Εξασφαλίζοντας, κατά κάποιον τρόπο, μια ισορροπία μεταξύ ίδιου και ξένου κεφαλαίου, το οποίο για να επιτευχθεί, χρειάζεται να υπάρχει ένα κλίμα εμπιστοσύνης για την εύρυθμη λειτουργία του χρηματιστηρίου⁵.

Οι κεφαλαιαγορές λειτουργούν ως οργανωμένες αγορές από τα μέσα του 18^{ου} αιώνα στο Λονδίνο και από τις αρχές του 19^{ου} στις ΗΠΑ. Εντούτοις, η δυνατότητα κάποιου να συναλλάσσεται στη βάση εμπιστευτικής πληροφόρησης, άρχισε να θεωρείται ανήθικη και να θεσπίζεται νομοθεσία ως παράνομη πρακτική πολύ αργότερα⁶.

Στη θεωρία υπήρξαν οικονομικές μελέτες, οι οποίες εστίασαν στις θετικές επιπτώσεις που δύναται να έχει η εκμετάλλευση προνομιακών πληροφοριών στη χρηματιστηριακή αγορά και στη λειτουργία μιας επιχείρησης⁷. Ειδικότερα υποστηρίχθηκε ότι η εκμετάλλευση προνομιακών⁸ πληροφοριών οδηγεί στη διαμόρφωση ορθών τιμών σύμφωνα με τον κανόνα της προσφοράς και της ζήτησης και συγχρόνως αποτελεί ένα κίνητρο υπεραπόδοσης για τα μέλη της διοίκησης, άποψη η οποία τελικά δεν επικράτησε⁹.

Οι ΗΠΑ είναι το πρώτο κράτος που πρόβλεψε νομοθετικά το εξεταζόμενο αδίκημα με πλουσιότερη σχετική νομολογιακή εμπειρία¹⁰ και ενέπνευσαν στη συνέχεια το σύνολο των αντίστοιχων νομοθετημάτων παγκοσμίως¹¹. Σε κανένα άλλο μέρος στον κόσμο η νομολογία των δικαστηρίων δεν έχει αντιμετωπίσει περισσότερες υποθέσεις

⁴ Βλέπε **Γκόρτσο Χρ. Βλ. (2011)**, σελ. 11-14 όπου αναφέρεται η έννοια της άμεσης χρηματοδότησης ως ένας από τους δύο διαύλους για την διοχέτευση χρηματικών πόρων των αρνητικών αποταμιευτών από τους θετικούς, η οποία αποτελεί την πρώτη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

⁵ Βλέπε **Ζέκου Γ. Ι. (2002)**, σελ. 34.

⁶ Βλέπε **Αυγουλέα Αιμ. (2009)**, σελ. 299.

⁷ Βλέπε **Manne H.G. (1966)**, σελ. 116.

⁸ Στην παρούσα ο όρος «εμπιστευτικές ή προνομιακές πληροφορίες» χρησιμοποιείται χωρίς καμία εννοιολογική διάκριση.

⁹ Βλέπε **Τουντόπουλο Β. Δ. (2015)**, σελ.316.

¹⁰ Βλέπε **Γεωργακόπουλο Ν. Α.- Γεωργακόπουλο Α. Ν. (1999)**, η ευθύνη για πράξεις καταχρήσεις εμπιστευτικών πληροφοριών πηγάζει από το κοινodίκαιο (common law) των ΗΠΑ, σελ. 1383.

¹¹ Βλέπε **Αψούρη Α. Ι. (1995)**, σελ.286.

κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών (insider trading) απ' ότι στις ΗΠΑ και ταυτοχρόνως σε κανένα άλλο μέρος δεν έχει αμφισβητηθεί τόσο έντονα και πειστικά κατά πόσο πρέπει να θεωρείται παράνομη αυτή η συμπεριφορά (insider trading)¹². Υποστηρίχτηκε ότι μια νομοθετική ρύθμιση θα είχε αρνητικό αντίκτυπο στην ελεύθερη κυκλοφορία πληροφοριών στην αγορά και θα παρεμπόδιζε την ακόλυτη λειτουργία της ελεύθερης οικονομίας. Σε καμία περίπτωση δε δημιουργεί ποινική ευθύνη, καθώς στην αυστηρότερη εκδοχή της πρόκειται για «victimless crime»¹³.

Η ταχύτατη εξέλιξη της οικονομικής ζωής επιβάλλει την ανάγκη προστασίας του επενδυτικού κοινού από τις καταχρηστικές πρακτικές της χρηματιστηριακής αγοράς. Η πολιτεία οφείλει να παράσχει στο επενδυτικό κοινό περιβάλλον ασφάλειας και δικαιοσύνης¹⁴. Γι' αυτόν τον λόγο, ήταν απαραίτητο να θεσπιστούν κυρώσεις για τις πράξεις που δημιουργούν αμφιβολίες για τη διαφάνεια της χρηματιστηριακής αγοράς, επειδή η ανάπτυξη της αγοράς εξαρτάται κατά πολύ από την εμπιστοσύνη που εμπνέει στους επενδυτές¹⁵.

Η παρουσία του ποινικού δικαίου σ' έναν χώρο, όπως αυτόν των χρηματιστηριακών συναλλαγών, όπου οι πράξεις κερδοσκοπίας είθισται να θεωρούνται παραδοσιακά αποδεκτές και απαραίτητες, αρχικά ξένιζε¹⁶ αλλά συν τω χρόνω επιβλήθηκε ως φυσικό επακόλουθο των συγχρόνων εξελίξεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Η αλήθεια είναι ότι η παρέμβαση του ποινικού δικαίου στον κόσμο των χρηματιστηριακών συναλλαγών εμφανίστηκε τις τελευταίες δεκαετίες και σχετίζεται με τον νέο ρόλο που καλούνται να διαδραματίσουν οι συναλλαγές στις σύγχρονες οικονομίες. Εν τοις πράγμασι, τα τελευταία χρόνια παρατηρήθηκε ότι το χρηματιστήριο καθίσταται ολοένα και περισσότερο ένας κεντρικής σημασίας θεσμός προωθήσεως της δραστηριοποίησεως ενός διαρκούς διευρυνόμενου επενδυτικού και αποταμιευτικού κοινού¹⁷.

Είναι όμως απαραίτητη η ποινική καταστολή της αθέμιτης συμπεριφοράς της κατάχρησης της αγοράς, δεδομένου μάλιστα και του χαρακτήρα του ποινικού δικαίου ως *ultimum refugium* της έννομης τάξης. Αυτή η αθέμιτη συμπεριφορά της κατάχρησης της αγοράς αποτελεί έντονη κοινωνικοηθική απαξία διότι πλήττει την ορθή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, ενός θεσμού με πρωταρχική σημασία στις σύγχρονες οικονομίες και κοινωνίες¹⁸.

Η διασφάλιση ίσων ευκαιριών στην ενημέρωση αποτελεί προϋπόθεση καλής λειτουργίας και ύπαρξης κάθε αγοράς ανεξάρτητα από το αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η απαγόρευση καταχρηστικής εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών αποσκοπεί μέσω της διασφάλισης της ισότητας των ευκαιριών για τους

¹²Βλέπε **Πολίτη Γ. Ευ. (2002)**, σελ. 333-334 αναλυτικά την αντίθετη επιχειρηματολογία υπέρ του insider trading.

¹³ Βλέπε **Παπαγιάννη Ι. Μ. (1994)**, σελ. 135-136.

¹⁴ Βλέπε **Μπασαγιάννη Χ. Ν. (2003)**, σελ.553,

¹⁵ Βλέπε **Παπαντώνη Μ. Κ. (1999)**, σελ. 252 και **Cetin Nusret (2012)**.

¹⁶ Βλέπε **Αψούρη Α. Ι. (1995)**, σελ.279.

¹⁷ Βλέπε **Αψούρη Α. Ι. (1995)**, σελ.279.

¹⁸ Βλέπε **Αψούρη Α. Ι. (1995)**, σελ.280.

επενδυτές στη εύρυθμη λειτουργία τις κεφαλαιαγοράς επισύροντας σημαντικές διοικητικές και ποινικές κυρώσεις για τους παραβάτες¹⁹.

Αρχικά, η Οδηγία 89/592/ΕΟΚ προέβλεπε μόνο την απαγόρευση της κατοχής εμπιστευτικών πληροφοριών ενώ η επιβολή κυρώσεων, διοικητικών ή ποινικών, παρέμενε έργο του εθνικού νομοθέτη. Ο έλληνας νομοθέτης αν και θέσπισε πρώτος με το άρθρο 30 του Ν. 1806/1988 ποινικές κυρώσεις για την καταχρηστική αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών, κινείται στα προβλεπόμενα πλαίσια της ως άνω Οδηγίας, υιοθετώντας αργότερα αυτούσιο το κανονιστικό πλαίσιο της, μέσω του ΠΔ 53/1992²⁰.

Εν προκειμένω, η ποινική προστασία αφορά την εκμετάλλευση της πλεονεκτικής γνώσεως ορισμένων εμπιστευτικών πληροφοριών που λόγω της θέσης τους δύναται να κατέχουν συγκεκριμένα άτομα της επιχείρησης. Η ηθική και κοινωνική απαξία της πράξης αυτής θεωρείται τόσο σημαντική ώστε σε άλλες χώρες η σχετική ποινική διάταξη να αποτελεί μέρος του Ποινικού Κώδικα ενώ σε άλλες να κατατάσσεται στους ειδικούς ποινικούς νόμους²¹.

Η Οδηγία 2003/6/ΕΚ (MAD I) για την κατάχρηση αγοράς προσδιόρισε για πρώτη φορά σε επίπεδο ευρωπαϊκής απαγόρευσης το αντικείμενο της χειραγώγησης και το ενέταξε μαζί με την εκμετάλλευση προνομιακών πληροφοριών στο πεδίο των καταχρήσεων της αγοράς που πλήττουν το γενικό αγαθό της εμπιστοσύνης²².

Η χειραγώγηση της αγοράς πλήττει την θεμελιώδη αρχή της αποτελεσματικής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς που εντάσσεται στον πυρήνα της θεσμικής προστασίας της. Γίνεται δε αντιληπτή ως αθέμιτη επίδραση στη λειτουργία του νόμου προσφοράς και ζήτησης. Περαιτέρω, νοθεύει το πληροφοριακό αντικείμενο της τιμής των αξιών με επίπτωση τη στρέβλωση και αναποτελεσματικότητα της αγοράς, προκαλώντας εν τέλει οικονομικές ζημιές επενδυτών και αφαίρεση πόρων από φορείς γνήσιων δραστηριοτήτων ανάπτυξης²³.

Η παρούσα μελέτη θα επιδιώξει να καταδείξει πώς η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δια στόματος των Επιτρόπων της Αντιπροέδρου κ^α Viviane Reding, Επιτρόπου της ΕΕ για θέματα Δικαιοσύνης και του κ. Michel Barnier, Επιτρόπου για την Εσωτερική Αγορά και τις Υπηρεσίες κατέληξε στην κάτωθι δήλωση: *«Η σημερινή έγκριση στέλνει ισχυρή προειδοποίηση μηδενικής ανοχής προς όσους εμπλέκονται σε πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς. Καταδεικνύει τη δέσμευση της Ευρώπης για την προστασία της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και την αποτροπή εγκληματιών που επιθυμούν να αποκομίσουν χρήματα με σκόπιμη μεθόδευση των πληροφοριών. Οι διοικητικές αρχές θα έχουν στο εξής ευρύτερες αρμοδιότητες για τη διερεύνηση καταχρηστικών πρακτικών στην αγορά και την επιβολή προστίμων που θα ανέρχονται σε εκατομμύρια ευρώ, ενώ όσοι κρίνονται ένοχοι για κατάχρηση της αγοράς θα αποθαρρύνονται από την προοπτική της φυλάκισης που θα αντιμετωπίζουν σε ολόκληρη την Ένωση. Πρέπει πλέον να περάσουμε από τους νόμους στην πράξη: τα κράτη μέλη πρέπει να εφαρμόσουν τάχιστα*

¹⁹ Βλέπε Τουντόπουλο Β. Δ. (2000), σελ. 1215.

²⁰ Βλέπε Παπαντώνη Μ. Κ. (1999), σελ. 252.

²¹ Βλέπε Λίβου Ν. (1990), περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με την ποινική διάσταση της κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών κατά το άρθρο 30 του Ν. 1806/1988 και συγκριτική επισκόπηση με άλλα δίκαια, σελ. 45.

²² Βλέπε Θεωμαδάκη Στ. Β., σελ. 6.

²³ Βλέπε Λιναρίτη Ι. Ε. (2013), σελ. 44.

τους νέους αυτούς κανόνες ούτως ώστε να μην υπάρχει καταφύγιο για εγκληματίες στην Ευρώπη²⁴.».

Καταδεικνύεται, εν πρώτοις, η νομοθετική μετάβαση από την Οδηγία 2003/6/ΕΚ γνωστή ως MAD I στην Οδηγία 2014/57/ΕΕ (εφεξής **Οδηγία**) γνωστή ως MAD II και αναπόφευκτα στον Κανονισμό 596/2014/ΕΕ (εφεξής **Κανονισμό**) (**Α΄ Κεφάλαιο**). Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθούν οι συχνές παραπομπές της **Οδηγίας** στον **Κανονισμό** με αναφορές στην Οδηγία 2014/65/ΕΕ²⁵ και στον Κανονισμό 600/2014²⁶, γεγονός που καθιστά αδύνατη την μελέτη της **Οδηγίας** χωρίς την ταυτόχρονη εξέταση του **Κανονισμού** και την παράλληλη ερμηνεία των νομοθετικών κειμένων της MiFID II και της MiFIR. Είναι, λοιπόν, προφανής και όχι συμπτωματικός ο λόγος που τα ανωτέρω τέσσερα νομοθετικά κείμενα δημοσιεύθηκαν την ίδια μέρα, την 12-06-2014, αποτελώντας, επί της ουσίας, ένα πλέγμα νομοθετικών κειμένων, καθιστώντας δυσχερή έως αδύνατη την μελέτη των κειμένων αυτών σε μεμονωμένη βάση. Ειδικότερα, αναφέρονται στο **Α΄ Κεφάλαιο**, οι αποκλίσεις του μέχρι σήμερα ισχύοντος νομικού καθεστώτος της κατάχρησης αγοράς και η αιτία της επιτακτικής ανάγκης ενός νέου νομοθετικού πλαισίου, αυστηρότερου, αποτελεσματικότερου και συνεπώς αποτρεπτικότερου όπως είναι η υποχρεωτική επιβολή ποινικών κυρώσεων.

Εν συνεχεία, εκτίθεται το νέο νομικό πλαίσιο της **Οδηγίας** και του **Κανονισμού** (**Β΄ Κεφάλαιο**) όπως διαμορφώθηκε η έννοια της κατάχρησης αγοράς, συστατικά της οποίας είναι η κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών, η παράνομη δημοσίευση εμπιστευτικών πληροφοριών και η χειραγώγηση της αγοράς. Μέσω των εννοιολογικών προσδιορισμών αυτών των εκφάνσεων της κατάχρησης αγοράς που ακολουθεί, επιτυγχάνεται η ανάδειξη αναγκαιότητας της ποινικοποίησής της. Γίνεται, στη συνέχεια, συνοπτική αναφορά των προληπτικών μέτρων και του εντοπισμού της κατάχρησης αγοράς, τα οποία με τη θέσπιση αποτελεσματικών ρυθμίσεων και διαδικασιών οδηγούν στην διασφάλιση ενιαίων συνθηκών αγοράς.

²⁴Βλέπε αυτολεξεί την ανωτέρω δήλωση στην αγγλική γλώσσα όπου ενισχύεται η δριμύτητά της :*"Today's adoption sends a strong zero tolerance warning to those engaging in insider dealing and market manipulation. It demonstrates Europe's commitment to protect the integrity of its financial markets and deter criminals who want to make money by deliberately manipulating information. Administrative authorities will now have greater powers to investigate market abuse and to impose fines of up to millions of euro, while those found guilty of market abuse will be deterred by the prospect of facing jail across the Union. We now need to pass from laws to action: Member States should swiftly implement these new rules so criminals have no place to hide in Europe."* Η ανωτέρω δήλωση έλαβε χώρα μετά την επίσημη έγκριση από το Συμβούλιο της πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για Κανονισμό σχετικά με την κατάχρηση αγοράς ([IP/11/1217](#)) και της πρότασής της για Οδηγία σχετικά με τις ποινικές κυρώσεις για την κατάχρηση αγοράς ([IP/11/1218](#)), Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, Κατάχρηση αγοράς: Η ΕΕ θεσπίζει ποινικές κυρώσεις για την υπεράσπιση της ακεραιότητας της αγοράς, IP/14/424, 14-04-2014, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-424_el.htm.

²⁵ Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2011/61/ΕΕ και της οδηγίας 2002/92/ΕΚ, αλλιώς MiFID II.

²⁶ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, αλλιώς MiFIR.

Μετά την έκθεση των προληπτικών μέτρων της κατάχρησης της αγοράς ακολουθεί η αναφορά των κατασταλτικών μέτρων αυτής (**Γ' Κεφάλαιο**). Ο επιβλαβής αντίκτυπος των δυσμενών επιπτώσεων, που η επιφέρει η κατάχρηση αγοράς στο σύνολό της, οδήγησαν στην ποινικοποίηση των συμπεριφορών αυτών, αφενός μεν για να επιβάλλονται ποινικές κυρώσεις σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση, αφετέρου δε να είναι αποτρεπτικές και, κατά συνέπεια, αποτελεσματικότερες. Η ποινικοποίηση της κατάχρησης αγοράς δεν προϋποθέτει την μη επιβολή διοικητικών μέτρων. Ακολούθως, αναφέρονται οι διοικητικές ποινές οι οποίες επιβάλλονται σε συνεργασία με τις αρχές των κρατών μελών. Η σπουδαιότητα των αδικημάτων της κατάχρησης αγοράς ώθησε τον ευρωπαϊκό νομοθέτη να διευρύνει την ευθύνη και στα νομικά πρόσωπα μέσω της επιβολής ποινικών ή μη ποινικών κυρώσεων ή άλλων αποτελεσματικών, αναλογικών και αποτρεπτικών μέτρων.

Τέλος, αποτιμάται εν συντομία η ποινική αξιολόγηση των αδικημάτων της κατάχρησης αγοράς και αποπειράται μια πρώιμη κριτική αξιολόγηση του νέου νομικού πλαισίου της κατάχρησης της αγοράς (**Δ' Κεφάλαιο**).

Α΄ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΑΠΟ ΤΗΝ ΜΑΔ Ι ΣΤΗΝ ΜΑΡ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΜΑΔ ΙΙ

1. Οι στρεβλώσεις του ισχύοντος νομικού καθεστώτος

Ο στόχος της εν γένει νομοθεσίας για την κατάχρηση της αγοράς είναι η διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, οι οποίες αποτελούν τις προϋποθέσεις για μια αποτελεσματική χρηματοπιστωτική αγορά²⁷. Η δημιουργία, δε μιας πραγματικά αποτελεσματικής εσωτερικής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών οδηγεί σε οικονομική ανάπτυξη²⁸ στον χώρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης που είναι το ζητούμενο την περίοδο που διανύουμε. Επαναλαμβάνεται, επί της ουσίας, από το νέο νομοθετικό πλαίσιο αυτό που είχε θέσει ως στόχο και η Οδηγία 2003/6/Ε.Κ.

Μέχρι το 2003 καμία ενιαία νομοθετική ρύθμιση δεν λήφθηκε σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την καταπολέμηση της κατάχρησης της αγοράς. Συνεπώς, μέχρι τότε το ευρωπαϊκό νομικό πλαίσιο για την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς ήταν ελλιπές. Οι νομικές προϋποθέσεις διέφεραν ανάλογα με το κράτος μέλος, με αποτέλεσμα οι οικονομικοί φορείς να ευρίσκονται συχνά σε αβεβαιότητα ως προς τις έννοιες, τους ορισμούς και τον τρόπο εφαρμογής της νομοθεσίας. Σε ορισμένα μάλιστα κράτη μέλη δεν υπήρχε καν νομοθεσία σχετική με τη χειραγώγηση των τιμών και τη διάδοση παραπλανητικών πληροφοριών. Ακολούθως, κρίθηκε αναγκαίο για πρώτη φορά να θεσπιστούν συνδυασμένοι κανόνες για την καταπολέμηση τόσο της χειραγώγησης της αγοράς όσο και των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες²⁹.

Οι ραγδαίες εξελίξεις που σημειώθηκαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην κοινοτική νομοθεσία από τη θέσπιση της Οδηγίας 89/592/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Νοεμβρίου 1989, για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών³⁰ έπρεπε πλέον να αντικατασταθεί προκειμένου να εξασφαλιστεί η συνοχή με τη νομοθεσία για την καταπολέμηση της χειραγώγησης της αγοράς. Ο αντίκτυπος των κοινωνικοπολιτικών γεγονότων στις αρχές της νέας χιλιετίας όπως οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 συνέτεινε στην άμεση και ενιαία αντιμετώπιση των νομοθετικών κενών που είχαν δημιουργηθεί συν τω χρόνο. Η θέσπιση νέου νομοθετικού πλαισίου κρίθηκε αναγκαία για να αποφευχθούν αυτά τα ενδεχόμενα κενά στην τότε κοινοτική νομοθεσία τα οποία θα μπορούσαν να διευκολύνουν επιζήμιες συμπεριφορές, να

²⁷ Βλέπε σχετικά σκέψη 1 του Προοιμίου της Οδηγίας.

²⁸ Βλέπε σχετικά σκέψη 1 του Προοιμίου του Κανονισμού.

²⁹ Βλέπε σχετικά σκέψη 11 του Προοιμίου της Οδηγίας 2003/6/Ε.Κ.

³⁰ Δημοσιεύτηκε στην ΕΕ L 334 της 18.11.1989, σελ. 30.

αποδυναμώνουν την εμπιστοσύνη του κοινού και, επομένως, να θέσουν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία των αγορών³¹.

Η έννοια της κατάχρησης αγοράς καλύπτει πλέον τόσο τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες όσο και τη χειραγώγηση της αγοράς. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι η ανάγκη θέσπισης νομοθετικής ρύθμισης για την κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών, αρχικώς, πριν αντιμετωπισθεί ενιαία με την χειραγώγηση αγοράς ως κατάχρηση αγοράς, θεωρείτο αμφιλεγόμενη³². Υποστηρίχθηκε ότι οποιαδήποτε νομοθετική ρύθμιση θα είχε αρνητική επίδραση στην ελεύθερη κυκλοφορία πληροφοριών στην αγορά και θα παρεμπόδιζε την ακώλυτη λειτουργία της ελεύθερης οικονομίας. Γρήγορα όμως εγκαταλείφθηκαν οι οποιεσδήποτε αμφιβολίες, λόγω του οικονομικού κραχ το 1929 και οι Η.Π.Α. υπήρξαν από τις πρώτες χώρες που ρύθμισαν νομοθετικά τις πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών³³. Σύντομα ο προβληματισμός λόγω μεγάλων σκανδάλων άρχισε να απασχολεί και τον νομικό κόσμο σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Όπως προαναφέρθηκε, στις αρχές τις δεκαετίας του 2000, με την Οδηγία 2003/6/EK αντιμετωπίστηκε νομικά για πρώτη φορά σε ευρωπαϊκό επίπεδο κατά ενιαίο τρόπο η κατάχρηση αγοράς. Ο στόχος της νομοθεσίας για την απαγόρευση των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες είναι ίδιος με εκείνον της νομοθεσίας κατά της χειραγώγησης της αγοράς: η ακεραιότητα των κοινοτικών χρηματοπιστωτικών αγορών και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές αυτές. Ήταν επομένως σκόπιμο να θεσπιστούν συνδυασμένοι κανόνες για την καταπολέμηση τόσο των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες όσο και της χειραγώγησης της αγοράς. Εξασφαλίζεται με αυτόν τον τρόπο μια ενιαία οδηγία, σε ολόκληρη την Ένωση, ένα ομοιόμορφο πλαίσιο για την κατανομή των αρμοδιοτήτων, την εφαρμογή της νομοθεσίας και τη συνεργασία των εποπτικών αρχών.

Η Οδηγία 2003/6/EK ήταν η πρώτη που εκδόθηκε, σύμφωνα με τις υποδείξεις της «Επιτροπής Lamfalussy» (“Lamfalussy Committee”) ή ως «Επιτροπής Σοφών» (“Committee of Wise Men”), την οποία το Συμβούλιο Ecofin είχε αποφασίσει ήδη από το 2000 να συσταθεί από εξέχουσες προσωπικότητες του χρηματοπιστωτικού συστήματος³⁴, για τη ρύθμιση των κεφαλαιαγορών σε τέσσερα διαδοχικά στάδια. Η ανωτέρω Επιτροπή είχε συγκροτηθεί στα πλαίσια για την δημιουργία ενός κοινού νομοθετικού πλέγματος διατάξεων που αφορούσαν τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες με αντικειμενικό στόχο την ενίσχυση της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης³⁵. Το 1999, δηλαδή, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε σχετική Ανακοίνωση -με τη μορφή Λευκής Βίβλου- όσον αφορά το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες, το λεγόμενο Financial

³¹ Βλέπε σχετικά σκέψεις 13 και 14 του Προοιμίου της Οδηγίας 2003/6/E.Κ. και **Cumming D.-Groh A. P.- Johan S. (2014)**.

³² Βλέπε **Παπαγιάννη (1994)**, σελ.135.

³³ Ειδικότερα ρυθμίστηκαν με την Securities Act του 1933 και την Securities Exchange Act του 1934.

³⁴ Βλέπε αναλυτικά για την Επιτροπή Lamfalussy και το έργο της καθώς και για την ειδική νομοπαραγωγική διαδικασία για το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό δίκαιο **Γκόρτσο, Σταϊκούρα, Λιβαδά (2009)**, σελ.23-34, **Γκόρτσο Χρ. Βλ. (2008)**, σελ. 5 και **Γκόρτσο Χρ. Βλ. (2007)**, σελ. 25-33.

³⁵ Βλέπε ορισμό της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης και ανάλυση αυτού **Γκόρτσο, Σταϊκούρα, Λιβαδά (2009)**, σελ.3-7 και **Γκόρτσο Χρ. Βλ. (2009)**, σελ. 50.

Services Action Plan. Μέσω αυτού του Προγράμματος Δράσης επιδιώχθηκαν τέσσερις στόχοι και συγκεκριμένα: η δημιουργία ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών για επιχειρήσεις, η δημιουργία ανοιχτής και ασφαλούς λιανικής τραπεζικής αγοράς, η αναβάθμιση του ισχύοντος ρυθμιστικού πλαισίου για την προληπτική εποπτεία των διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων, που δραστηριοποιούνται στην ενιαία αγορά και η εξασφάλιση γενικότερων προϋποθέσεων για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς.

Μέσα στα πλαίσια του προαναφερθέντος Προγράμματος Δράσης, το Συμβούλιο, κατά τη σύνοδό του στις 17 Ιουλίου 2000, αποφάσισε τη σύσταση "επιτροπής σοφών" για τη ρύθμιση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών. Η "Επιτροπή Σοφών" στην τελική της έκθεση πρότεινε την καθιέρωση νέων νομοθετικών τεχνικών βάσει μιας προσέγγισης σε τέσσερα επίπεδα: αρχές-πλαίσια, εκτελεστικά μέτρα, συνεργασία και εφαρμογή. Η οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, που υπήρξε η πρώτη που εκδόθηκε στα πλαίσια του πρώτου επιπέδου κατά την «Επιτροπή Lamfalussy» ή ως «Επιτροπή Σοφών», συμπλήρωσε και επικαιροποίησε το νομικό πλαίσιο της Ένωσης για την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς. Ωστόσο, δεδομένων των εξελίξεων στη νομοθεσία, στην αγορά και στην τεχνολογία μετά την έναρξη ισχύος της εν λόγω οδηγίας, οι οποίες έφεραν σημαντικές αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό τοπίο, η εν λόγω οδηγία θα πρέπει να αντικατασταθεί. Επιπλέον, ένα νέο νομοθετικό μέσο κρίθηκε ότι είναι απαραίτητο για τη διασφάλιση ενιαίων κανόνων και της αποσαφήνισης βασικών εννοιών, καθώς και για τη διασφάλιση ενός ενιαίου εγχειριδίου κανόνων που θα ακολουθεί τα συμπεράσματα της έκθεσης της 25ης Φεβρουαρίου 2009 της ομάδας υψηλού επιπέδου για τη χρηματοπιστωτική εποπτεία στην ΕΕ, υπό την προεδρία του Jacques de Larosière (η «Ομάδα de Larosière»)³⁶.

Στις 25 Ιουνίου 2010 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε σχέδιο κειμένου διαβούλευσης αναφορικά με την αναθεώρηση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ για την κατάχρηση αγοράς³⁷. Αν και η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση δεν φαίνεται να συνετέλεσε στην αύξηση των περιστατικών κατάχρησης αγοράς σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ωστόσο ανέδειξε την ταχύτητα με την οποία αντιδρούν οι αγορές στην πληροφόρηση και την τεράστια σημασία της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές. Επίσης, η εμφάνιση υψηλής μεταβλητότητας στις αγορές κρατικών ομολόγων προκάλεσε συζητήσεις σχετικά με τον ρόλο που διαδραμάτισαν οι συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου προς αυτή την κατεύθυνση³⁸. Η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών όμως σε συνδυασμό με την διεθνή κρίση συντέιναν στην ανάδειξη της προβληματικής κατά την εφαρμογή της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ, η οποία έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ακεραιότητα και στην προστασία των επενδυτών.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή³⁹ αξιολογώντας την εφαρμογή της ανωτέρω Οδηγίας διαπίστωσε ότι οι νέες διαπραγματευτικές πλατφόρμες και τεχνολογίες δημιούργησαν νέες δυνατότητες χειραγώγησης των αγορών αυτών με αποτέλεσμα να παρουσιάζονται ελλείψεις στη ρύθμιση των νέων αγορών, πλατφορμών και εξωχρηματιστηριακών μέσων (OTC). Ειδικότερα, η ραγδαία αύξηση χρήσης αυτόματων μεθόδων διαπραγμάτευσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως είναι οι αλγοριθμικές συναλλαγές ή οι συναλλαγές υψηλής συχνότητας (HFT) μπορεί να οδηγήσει σε κατάχρηση αγοράς. Παρομοίως, παρουσιάστηκαν κενά στη ρύθμιση των βασικών

³⁶ Βλέπε σχετικά σκέψη 3 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

³⁷ Βλέπε **European Commission (2010)**.

³⁸ Βλέπε **Λιβαδά, Βασίλα (2011)**, σελ.578.

³⁹ Βλέπε **Commission Staff Working Paper (2011)**, σελ. 2.

εμπορευμάτων και των σχετικών παραγώγων. Επιπροσθέτως, διαπιστώθηκε η μη αποτελεσματική εφαρμογή της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ λόγω του γεγονότος ότι οι ρυθμιστικές αρχές δεν διαθέτουν ορισμένες πληροφορίες και εξουσίες, όπως επίσης και οι κυρώσεις που επιβάλλουν είναι είτε ανεπαρκείς είτε μη επαρκώς αποτρεπτικές. Συνολικά, η Οδηγία 2003/6/ΕΚ αφενός υιοθετήθηκε στη βάση της αρχής της ελάχιστης εναρμόνισης, αφήνοντας στη διακριτική ευχέρεια και στην επιλογή των κρατών μελών να προσδιορίσουν ορισμένα θέματα, αφετέρου διακρίθηκε για την ασάφεια ορισμένων βασικών εννοιών, γεγονός που υπονομεύει την αποτελεσματική εφαρμογή της. Κύριος λόγος εμφάνισης των προβλημάτων αυτών ήταν ότι τα περισσότερα από τα εκτελεστικά μέτρα που υιοθετήθηκαν στο πλαίσιο του Επιπέδου 2 είχαν τη μορφή οδηγιών και όχι κανονισμού, γεγονός που συνετέλεσε αποφασιστικά στην εφαρμογή σε εθνικό επίπεδο διαφοροποιημένων κανόνων⁴⁰.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με την αναθεώρηση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ επιθυμεί να επιτύχει τους ακόλουθους στόχους:

- α) να ενισχυθούν η ακεραιότητα της αγοράς και η προστασία του επενδυτή,
- β) να ενισχυθεί η αποτελεσματική εφαρμογή των κανόνων αποφυγής και αντιμετώπισης περιπτώσεων κατάχρησης αγοράς,
- γ) να αυξηθεί σε όρους κόστους η αποτελεσματικότητα του νομοθετικού πλαισίου μέσα από τη μείωση των διακριτικών ευχερειών και της εισαγωγής εναρμονισμένων προτύπων,
- δ) να βελτιωθεί η διαφάνεια, η εποπτεία, η ασφάλεια και η ακεραιότητα των αγορών παραγώγων, και τέλος,
- ε) να ενισχυθεί ο συντονισμός μεταξύ των αρμόδιων εθνικών αρχών και να εξαλειφθούν κατά το δυνατόν οι περιπτώσεις ρυθμιστικού αρμπιτράζ. Ουσιαστικό ρόλο για την επίτευξη του στόχου αυτού αναμένεται να διαδραματίσει εν προκειμένω η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών⁴¹.

Στις 20 Οκτωβρίου 2011, η Επιτροπή ενέκρινε την πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς), η οποία διαβιβάστηκε την ίδια μέρα στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο⁴². Στις 28 Μαρτίου 2012, η Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή γνωμοδότησε, επιδοκιμάζοντας το γεγονός ότι η Επιτροπή, με την πρότασή της, καθιστά επίκαιρο το πλαίσιο που δημιουργήθηκε με την ισχύουσα οδηγία για την

⁴⁰ Βλέπε αναλυτικά τις νομοθετικές ελλείψεις στην κατάχρηση αγοράς που πρέπει να αντιμετωπισθούν με έναν κανονισμό, αιτιολογική έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς, COM(2011) 651 τελικό, σελ.7-15, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση <http://eur-lex.europa.eu>. και **Noia C. (2012)**.

⁴¹ Βλέπε **Λιβαδά, Βασιλα (2011)**, σελ.578 και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, Σκλήρυνση της τάσης για τις πράξεις κατόχων εμπιστευτικών χρηματιστηριακών πληροφοριών και χειραγώγησης της αγοράς, IP/11/217, 20.11.2011, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: <http://www.europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/1217>.

⁴² Τροποποιημένη Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) (υποβάλλεται σύμφωνα με το άρθρο 293 παράγραφος 2 της ΣΛΕΕ) /* COM/2012/0421 final - 2011/0295 (COD), διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση <http://eur-lex.europa.eu>.

κατάχρηση αγοράς και ότι διασφαλίζει την εμπιστοσύνη στην ακεραιότητα των κεφαλαιαγορών. Οι πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και η χειραγώγηση της αγοράς επηρεάζουν αρνητικά την εμπιστοσύνη στην ακεραιότητα των αγορών, που συνιστά απολύτως απαραίτητη προϋπόθεση για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς κεφαλαίων⁴³.

Το πρόσφατο σκάνδαλο LIBOR προκάλεσε σοβαρές ανησυχίες όσον αφορά τα ψευδή στοιχεία που υπέβαλαν οι τράπεζες σχετικά με τα εκτιμώμενα επιτόκια διατραπεζικού δανεισμού. Κάθε πραγματική ή επιχειρούμενη χειραγώγηση ανάλογων καθοριστικής σημασίας στοιχείων συγκριτικής αξιολόγησης μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες στην ακεραιότητα της αγοράς και θα μπορούσε να προκαλέσει σημαντικές ζημιές στους καταναλωτές και στους επενδυτές ή στρεβλώσεις της πραγματικής οικονομίας⁴⁴. Για τον λόγο αυτό, η Επιτροπή εξέτασε κατά πόσο η πιθανή χειραγώγηση των κριτηρίων αξιολόγησης, συμπεριλαμβανομένων των επιτοκίων LIBOR και EURIBOR, θα καλυπτόταν από τις προτάσεις της κανονισμού για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς και τη σχετική πρόταση οδηγίας σχετικά με τις ποινικές κυρώσεις για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς, που υποβλήθηκαν τον Οκτώβριο του 2011. Μολονότι ενδέχεται να είναι δύσκολο ή αδύνατο για μια αρμόδια αρχή να αποδείξει ότι η χειραγώγηση ενός κριτηρίου αξιολόγησης, είχε αντίκτυπο στην τιμή των σχετικών χρηματοπιστωτικών μέσων, οποιαδήποτε πραγματική ή επιχειρούμενη χειραγώγηση σημαντικών κριτηρίων αξιολόγησης μπορεί να έχει σοβαρές επιπτώσεις στην εμπιστοσύνη της αγοράς και θα μπορούσε να οδηγήσει σε σημαντικές απώλειες για τους επενδυτές και σε στρεβλώσεις της πραγματικής οικονομίας, εάν ληφθεί υπόψη η ευρεία χρήση των βασικών δεικτών αξιολόγησης ως επιτοκίων αναφοράς, π.χ. για τις συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων και τα ενυπόθηκα δάνεια με μεταβλητό επιτόκιο. Επομένως, είναι απαραίτητο να διευκρινιστεί ότι οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να είναι σε θέση να επιβάλουν διοικητικές κυρώσεις όσον αφορά το αδίκημα της χειραγώγησης της αγοράς στις περιπτώσεις αυτές, χωρίς να χρειάζεται να αποδείξουν ή να στοιχειοθετήσουν παρεμπιπτόντως αναφερόμενα ζητήματα, όπως η επίδραση στις τιμές.

Είναι επίσης σημαντικό να ληφθούν όλα τα απαιτούμενα μέτρα για την αποτροπή πρακτικών χειραγώγησης αυτού του είδους και να διευκολυνθεί το έργο των αρμόδιων αρχών κατά την επιβολή των κυρώσεων. Η ύπαρξη ενός αυστηρού νομικού πλαισίου θα λειτουργήσει ως αξιόπιστη αποτρεπτική δύναμη για μορφές συμπεριφοράς αυτού του είδους, προστατεύοντας με τον τρόπο αυτό τους επενδυτές και αποκαθιστώντας την εμπιστοσύνη της αγοράς. Αυτά τα κανονιστικά μέτρα πρέπει να περιλαμβάνουν ποινικές κυρώσεις, που αποτελούν αντικείμενο της τροποποιημένης πρότασης οδηγίας που συνοδεύει την παρούσα πρόταση. Συνεπώς, προκειμένου να διασφαλισθεί ότι η χειραγώγηση των κριτηρίων αξιολόγησης καλύπτεται από κοινούς

⁴³ Γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής με θέμα «Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)» COM(2011) 651 final — 2011/0295 (COD) και «Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις ποινικές κυρώσεις για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς» COM(2011) 654 final — 2011/0297 (COD) 2012/C 181/12, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση <http://eur-lex.europa.eu>.

⁴⁴ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, *Σκάνδαλο Libor: Η Επιτροπή προτείνει δράση σε επίπεδο ΕΕ για την καταπολέμηση της χειραγώγησης των επιτοκίων*, IP/12/846, 25.07.2012, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-846_el.htm.

ευρωπαϊκούς κανόνες για την αποφυγή καταχρηστικών πρακτικών στην αγορά, η Επιτροπή πρότεινε την τροποποίηση της πρότασης του κανονισμού⁴⁵.

Στις 25/7/2012 η Επιτροπή ενέκρινε την ανωτέρω τροποποιημένη πρόταση, η οποία περιλαμβάνει τις ακόλουθες τροποποιήσεις της πρότασης κανονισμού για τις εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς:

α) Τροποποίηση του πεδίου εφαρμογής του προτεινόμενου κανονισμού ώστε να περιλαμβάνει και τα στοιχεία συγκριτικής αξιολόγησης.

β) Τροποποίηση των ορισμών ώστε να συμπεριλαμβάνεται ο ορισμός των στοιχείων συγκριτικής αξιολόγησης, που βασίζεται σε μια διευρυμένη διατύπωση του ορισμού που χρησιμοποιείται στην πρόταση κανονισμού για τις αγορές χρηματοπιστωτικών τίτλων, ο οποίος περιλαμβάνει και συγκριτικά στοιχεία αναφοράς, όπως π.χ επιτόκια και εμπορεύματα.

γ) Τροποποίηση του ορισμού του αδικήματος της χειραγώγησης της αγοράς (άρθρο 8) ώστε να καλύπτει και την χειραγώγηση των συγκριτικών στοιχείων αναφοράς καθώς και κάθε ανάλογη προσπάθεια χειραγώγησης και

δ) Τροποποίηση των αιτιολογικών σκέψεων ώστε να αιτιολογείται η διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής και του αδικήματος της χειραγώγησης της αγοράς κατά τρόπο που να καλύπτονται και τα στοιχεία συγκριτικής αξιολόγησης⁴⁶.

Όπως προκύπτει από τα μέχρι τώρα αναφερόμενα στοιχεία, η κατάχρηση αγοράς θίγει την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και την εμπιστοσύνη του κοινού στις κινητές αξίες, τα παράγωγα μέσα και τα κριτήρια αξιολόγησης. Η χρηματοπιστωτική αγορά όμως για να είναι ακεραία, χρειάζεται να είναι ενοποιημένη και αποτελεσματική ώστε να ενισχύει διαρκώς την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Η ομαλή λειτουργία των αγορών κινητών αξιών και η διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού προς αυτές είναι απαραίτητες για την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία. Η Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου που συμπλήρωσε και επικαιροποίησε το νομοθετικό πλαίσιο της Ένωσης για την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς, επέβαλλε στα κράτη μέλη την υποχρέωση να διασφαλίσουν ότι οι αρμόδιες αρχές διαθέτουν τις εξουσίες έρευνας και εντοπισμού των καταχρήσεων αγοράς. Μη θιγόμενου του δικαιώματος των κρατών μελών να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις, η Οδηγία 2003/6/ΕΚ απαιτούσε επίσης από τα κράτη μέλη να εξασφαλίζουν ότι θα μπορούν να ληφθούν τα κατάλληλα διοικητικά μέτρα ή να επιβληθούν κατάλληλες διοικητικές κυρώσεις κατά των υπευθύνων παραβίασης των εθνικών διατάξεων εφαρμογής της οδηγίας αυτής⁴⁷.

Η μη ενιαία επιβολή κυρώσεων από τα κράτη μέλη αποτέλεσε έναν παράγοντα αναποτελεσματικής και μη αποτρεπτικής εφαρμογής των διατάξεων της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ. Σε παγκόσμιο επίπεδο, απασχόλησε τη σύνοδο κορυφής το ζήτημα των πιο αποτελεσματικών κυρώσεων, που διοργανώθηκε στην Ουάσιγκτον στις 15 Νοεμβρίου 2008 και οι ηγέτες της G20 συμφώνησαν σχετικά με την εφαρμογή ενός προγράμματος

⁴⁵ Τροποποιημένη πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) (υποβάλλεται σύμφωνα με το άρθρο 293 παράγραφος 2 της ΣΛΕΕ) /* COM/2012/0421 final - 2011/0295 (COD), διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση <http://eur-lex.europa.eu> και Hansen J. L. (2013).

⁴⁶ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, *Σκάνδαλο Libor: Η Επιτροπή προτείνει δράση σε επίπεδο ΕΕ για την καταπολέμηση της χειραγώγησης των επιτοκίων*, IP/12/846, 25.07.2012, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-846_el.htm.

⁴⁷ Βλέπε σχετικά σκέψη 1 και 2 του Προοιμίου της Οδηγίας.

δράσης για τη μεταρρύθμιση των χρηματαγορών όπου περιλαμβάνονται ενέργειες με στόχο την προστασία των αγορών και των επενδυτών από παράνομες συμπεριφορές και την εξασφάλιση ότι είναι σε ισχύ κατάλληλα καθεστάτα κυρώσεων. Η αυστηρή τήρηση των διατάξεων και η επιβολή κυρώσεων είναι επίσης ένας από τους στόχους της πρόσφατης μεταρρύθμισης του θεσμικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα στις ΗΠΑ. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο το 2010, διενεργήθηκε από τις τότε τρεις Επιτροπές Εποπτικών Αρχών (Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας - CEBS, Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων - CEIOPS και Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών - CESR)⁴⁸ μια διατομεακή απογραφή της συνοχής, της ισοδυναμίας και της πραγματικής χρήσης των εξουσιών επιβολής κυρώσεων στα κράτη μέλη. Τα αποτελεσματικά και επαρκώς συγκλίνοντα καθεστάτα κυρώσεων είναι το αναγκαίο παρακολούθημα για τις νέες ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές που συγκροτήθηκαν την 1η Ιανουαρίου 2011 και επέφεραν βελτιώσεις στο συντονισμό των δραστηριοτήτων επιβολής των εθνικών αρχών. Η απογραφή κάλυψε μερικές από τις σημαντικότερες οδηγίες που εφαρμόζονται στο χρηματοπιστωτικό τομέα συμπεριλαμβανομένων των κινητών αξιών, των τραπεζικών εργασιών και της ασφαλιστικής νομοθεσίας.

Η οικονομική κρίση κατέδειξε ότι οι κανόνες για τις χρηματαγορές δεν εφαρμόζονται πάντα όπως θα έπρεπε σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η εξασφάλιση της ορθής εφαρμογής των κανόνων της ΕΕ είναι πρώτα απ' όλα καθήκον των εθνικών αρχών, που έχουν την ευθύνη να αποτρέπουν την παραβίαση των κανόνων της ΕΕ από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, και να επιβάλλουν κυρώσεις για τις παραβιάσεις που συμβαίνουν εντός των ορίων της δικαιοδοσίας τους, ενεργώντας με συντονισμένο και ενιαίο τρόπο.

Διαπιστώνεται ότι οι κυρώσεις που προβλέπονται από τα κράτη μέλη αποκλίνουν σε βασικές πτυχές, όπως τα είδη των επιβαλλόμενων κυρώσεων και το επίπεδο των προστίμων. Το σημαντικό είναι ότι, εφόσον οι κανόνες που πρέπει να τηρούνται είναι πανευρωπαϊκοί, θα πρέπει και οι κυρώσεις για την παραβίασή τους να είναι επίσης ενιαίες σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Ειδάλλως, θα είναι υπαρκτός ο κίνδυνος, οι επιχειρήσεις ή τα άτομα να ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα εκεί όπου οι κυρώσεις είναι πιο ασημαντές ή λιγότερο πιθανές. Το σημερινό σύστημα δεν είναι το καλύτερο από την άποψη της αποτελεσματικότητας, της αναλογικότητας και της αποτρεπτικότητας.

Οι αποκλίσεις που επισημάνθηκαν ανωτέρω μπορεί να δημιουργήσουν στρεβλώσεις του ανταγωνισμού στην εσωτερική αγορά. Αλλά, οπωσδήποτε, οι εν λόγω αποκλίσεις μπορούν επίσης να προκαλέσουν κίνδυνο υπονόμευσης της προστασίας των καταναλωτών, της ακεραιότητας της αγοράς και της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Η έλλειψη επιβολής των κανόνων της ΕΕ σε ένα κράτος μέλος μπορεί να έχει σημαντικές επιπτώσεις στη σταθερότητα και τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε ένα άλλο κράτος μέλος.

Για τους λόγους αυτούς, η Επιτροπή υποστηρίζει, προκειμένου να αποτραπεί ο κίνδυνος μη ορθής λειτουργίας των χρηματαγορών, ότι είναι απαραίτητη η περαιτέρω σύγκλιση των καθεστώτων επιβολής κυρώσεων. Επισημαίνει ότι για να επιτευχθεί η σύγκλιση απαιτείται ο καθορισμός κοινών ελάχιστων προτύπων για ορισμένα ζητήματα που είναι βασικά για την εξασφάλιση αποτελεσματικών, αναλογικών και αποτρεπτικών καθεστώτων επιβολής κυρώσεων. Χρειάζεται δηλαδή να καθορισθούν οι τύποι των επιβαλλόμενων κυρώσεων, ενώ ταυτοχρόνως να εξεταστεί και το ενδεχόμενο επιβολής

⁴⁸ Οι εκθέσεις που συνέταξαν οι τρεις Επιτροπές είναι διαθέσιμες στους αντίστοιχους δικτυακούς τόπους τους: <http://www.c-eps.org/home.aspx>, <http://www.cesr-eu.org/>, <https://www.ceiops.eu/>

ποινικών κυρώσεων εκτός από τις αστικές κυρώσεις, η επιβολή κυρώσεων τόσο κατά των χρηματοπιστωτικών οργανισμών όσο και κατά των ατόμων που ευθύνονται για τις παραβιάσεις και, τέλος, η δημοσίευση των κυρώσεων αυτών.

2. Ποινικές κυρώσεις ως μέσο αποτελεσματικής εποπτείας

Η ενίσχυση των καθεστώτων επιβολής κυρώσεων είναι ένα από τα στοιχεία της μεταρρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Συμπληρώνει άλλα σκέλη των εργασιών που έχουν ήδη αρχίσει να τίθενται σταδιακά σε εφαρμογή ή έχουν πιο «προληπτικό» χαρακτήρα, όπου περιλαμβάνεται η αποτελεσματική εποπτεία και η εταιρική διακυβέρνηση⁴⁹.

Όπως επισημαίνεται στην έκθεση de Larosière: «*Η εποπτεία δεν μπορεί να είναι αποτελεσματική με αδύναμα, εξαιρετικά αποκλίνοντα καθεστάτα κυρώσεων. Είναι επιβεβλημένο, τόσο εντός της ΕΕ όσο και αλλού, το σύνολο των εποπτικών αρχών να είναι σε θέση να εφαρμόζουν καθεστάτα κυρώσεων τα οποία θα χαρακτηρίζονται από ικανοποιητικό επίπεδο σύγκλισης και αυστηρότητας και θα έχουν επαρκώς αποτρεπτικό ρόλο.*»⁵⁰

Η έκθεση της 25ης Φεβρουαρίου 2009 της Ομάδας Υψηλού Επιπέδου για τη χρηματοπιστωτική εποπτεία στην ΕΕ, υπό την προεδρία του Jacques de Larosière (η «Ομάδα de Larosière») διατύπωσε τη σύσταση ότι ένα άρτιο εποπτικό πλαίσιο επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του χρηματοπιστωτικού τομέα πρέπει να στηρίζεται σε ισχυρά συστήματα εποπτείας και κυρώσεων. Για τον σκοπό αυτό, η Ομάδα de Larosière θεώρησε ότι οι εποπτικές αρχές πρέπει να διαθέτουν επαρκείς εξουσίες δράσης και ότι πρέπει να υπάρχουν ταυτόσημα, ισχυρά και αποτρεπτικά συστήματα κυρώσεων για κάθε οικονομικό έγκλημα, με κυρώσεις αποτελεσματικές που θα διαφυλάξουν την ακεραιότητα της αγοράς. Η Ομάδα de Larosière κατέληξε ότι, κατά γενικό κανόνα, τα καθεστάτα κυρώσεων στα κράτη μέλη είναι αδύναμα και ανομοιογενή⁵¹.

Η συνθήκη της Λισαβόνας παρέχει το κατάλληλο νομικό οπλοστάσιο, το οποίο επιτρέπει στην ΕΕ να κάνει χρήση του ποινικού δικαίου για να ενισχύσει την εφαρμογή των πολιτικών και κανόνων της ΕΕ, ειδικότερα τα άρθρα 83⁵² και 327⁵³ της Συνθήκης

⁴⁹ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, *Ενίσχυση των κυρώσεων για παραβιάσεις των κανόνων της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες: η μελλοντική πορεία*, IP/10/1678, 08.12.2010, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: <http://europa.eu>.

⁵⁰ Έκθεση της Ομάδας Υψηλού Επιπέδου για τη Χρηματοπιστωτική Εποπτεία στην ΕΕ υπό την προεδρία του Jacques de Larosière, 25.2.2009, παράγραφος 201.

⁵¹ Βλέπε σχετικά σκέψη 3 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

⁵² Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 83 της ΣυνθΛΕΕ ορίζεται ότι: «*1. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, αποφασίζοντας σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία μέσω οδηγιών, μπορούν να θεσπίζουν ελάχιστους κανόνες για τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων και των κυρώσεων στους τομείς της ιδιαίτερας σοβαρής εγκληματικότητας με διασυνοριακή διάσταση, η οποία απορρέει ιδίως από τη φύση ή τις επιπτώσεις των αδικημάτων αυτών ή λόγω ειδικής ανάγκης να καταπολεμούνται σε κοινή βάση. EL C 83/80 Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης 30.3.2010*

Οι εν λόγω τομείς εγκληματικότητας είναι οι εξής: τρομοκρατία, εμπορία ανθρώπων και γενετήσια εκμετάλλευση γυναικών και παιδιών, παράνομη εμπορία ναρκωτικών, παράνομη εμπορία όπλων, ζέπλυμα χρήματος, διαφθορά, παραχάραξη μέσων πληρωμής, εγκληματικότητα στον χώρο της πληροφορικής και οργανωμένο έγκλημα. Ανάλογα με την εξέλιξη της εγκληματικότητας, το Συμβούλιο μπορεί να εκδίδει αποφάσεις που προσδιορίζουν και άλλους τομείς εγκληματικότητας, οι οποίοι πληρούν τα κριτήρια της παρούσας παραγράφου. Αποφασίζει ομόφωνα μετά από την έγκριση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. 2. Όταν η προσέγγιση των νομοθετικών και κανονιστικών διατάξεων των κρατών μελών στον τομέα του ποινικού δικαίου

για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης επιτρέπει στην ΕΕ να θεσπίζει, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, ελάχιστους κανόνες ποινικού δικαίου για τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων και των κυρώσεων, εάν οι κανόνες της ΕΕ δεν εφαρμόζονται αποτελεσματικά.

Οι ποινικές κυρώσεις δεν αποτελούν τα καλύτερα εργαλεία εφαρμογής όλων των πολιτικών. Ωστόσο, η εφαρμογή ποινικών κυρώσεων καταστά τους ευρωπαϊκούς κανόνες περισσότερο αποτελεσματικούς, από την πρόληψη της χειραγώγησης της χρηματοπιστωτικής αγοράς μέχρι την προστασία των χρημάτων των φορολογουμένων της ΕΕ από την απάτη. Η χρήση των ποινικών κυρώσεων, όμως, είναι αναγκαίο να επιφυλάσσεται σε ιδιαίτερος σοβαρά αδικήματα και να επιβάλλεται μετά από εμπειριστατωμένη και διεξοδική ανάλυση.

Μια σαφώς καθορισμένη πολιτική ποινικού δικαίου της ΕΕ μπορεί να συμβάλλει στην εξασφάλιση της εφαρμογής των κανόνων σ' όλη την ΕΕ, ιδίως για την πρόληψη της χειραγώγησης των χρηματοπιστωτικών αγορών, συμπεριλαμβανομένων των πράξεων ατόμων που ως εκ της θέσεώς τους διαθέτουν εμπιστευτικές πληροφορίες, και τη διαφύλαξη των χρημάτων των φορολογουμένων από απάτη εις βάρος του προϋπολογισμού της ΕΕ.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για πρώτη φορά καθορίζει τη στρατηγική και τις αρχές που σκοπεύει να εφαρμόσει κατά τη χρήση του ποινικού δικαίου της ΕΕ για την ενίσχυση της εφαρμογής των ευρωπαϊκών πολιτικών και την προστασία των συμφερόντων των πολιτών. Ορίζει, συνεπώς, τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες η Ένωση και τα κράτη μέλη μπορούν να συνεργασθούν για να θεσπίσουν μια συνεπή και συνεκτική πολιτική ποινικού δικαίου της ΕΕ. Τα σημαντικά κριτήρια καθοδήγησης για να εφαρμοσθούν, είναι απαραίτητο να περιλαμβάνουν τα εξής στοιχεία: α) το ποινικό δίκαιο πρέπει να παραμένει πάντα το **έσχατο μέσο**, β) οι κυρώσεις του ποινικού δικαίου επιφυλάσσονται για **ιδιαίτερος σοβαρά αδικήματα**, γ) τα μέτρα ποινικού δικαίου δύναται να επηρεάσουν τα θεμελιώδη δικαιώματα, γι' αυτό τον λόγο, η νέα νομοθεσία απαιτεί την αυστηρή **τήρηση των θεμελιωδών δικαιωμάτων**, όπως αυτά κατοχυρώνονται στον Χάρτη Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της ΕΕ και στην Ευρωπαϊκή

είναι αναγκαία για την εξασφάλιση της αποτελεσματικής εφαρμογής πολιτικής της Ένωσης σε τομέα στον οποίο εφαρμόζονται μέτρα εναρμόνισης, οδηγίες μπορούν να θεσπίζουν ελάχιστους κανόνες σχετικούς με τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων και των κυρώσεων στον εν λόγω τομέα. Οι εν λόγω οδηγίες εκδίδονται με συνήθη ή με ειδική νομοθετική διαδικασία, ίδια με εκείνη που ακολουθήθηκε κατά τη θέσπιση των εν λόγω μέτρων εναρμόνισης, με την επιφύλαξη του άρθρου 76. 3. Όταν ένα μέλος του Συμβουλίου εκτιμά ότι σχέδιο οδηγίας προβλεπόμενο στις παραγράφους 1 ή 2 θίγει θεμελιώδεις πτυχές του συστήματός του ποινικής δικαιοσύνης, μπορεί να ζητήσει να υποβληθεί το θέμα στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Στην περίπτωση αυτή, η συνήθης νομοθετική διαδικασία αναστέλλεται. Αφού συζητήσει το ζήτημα και εφόσον επιτευχθεί συναίνεση, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αναπέμπει, εντός τετραμήνου από την αναστολή αυτή, το σχέδιο στο Συμβούλιο, θέτοντας τέρμα στην αναστολή της συνήθους νομοθετικής διαδικασίας. Εντός της αυτής προθεσμίας, σε περίπτωση μη συμφωνίας, και εφόσον εννέα τουλάχιστον κράτη μέλη επιθυμούν να καθιερώσουν ενισχυμένη συνεργασία βάσει του συγκεκριμένου σχεδίου οδηγίας, τα εν λόγω κράτη μέλη ενημερώνουν σχετικά το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και την Επιτροπή. Στην περίπτωση αυτή, η έγκριση για την καθιέρωση ενισχυμένης συνεργασίας, η οποία προβλέπεται στο άρθρο 20, παράγραφος 2 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, και στο άρθρο 329, παράγραφος 1 της παρούσας Συνθήκης, θεωρείται ότι χορηγήθηκε και εφαρμόζονται οι διατάξεις περί ενισχυμένης συνεργασίας.»

⁵³ Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 327 της ΣυνθΛΕΕ ορίζεται ότι: «Οι ενισχυμένες συνεργασίες σέβονται τις αρμοδιότητες, τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των κρατών μελών που δεν συμμετέχουν σε αυτές. Τα μη συμμετέχοντα κράτη μέλη δεν παρεμποδίζουν την εφαρμογή των ενισχυμένων συνεργασιών από τα κράτη μέλη που συμμετέχουν σε αυτές.»

Σύμβαση για την προάσπιση των δικαιωμάτων του ανθρώπου και δ) κάθε απόφαση σχετικά με το είδος του μέτρου ή της κύρωσης ποινικού δικαίου η οποία λαμβάνεται πρέπει να συνοδεύεται από **σαφή πραγματικά στοιχεία** και να τηρεί τις αρχές της **επικουρικότητας** και της **αναλογικότητας**.

Τα μέτρα ποινικού δικαίου που θεσπίζονται στο επίπεδο της ΕΕ από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο των Υπουργών διαφέρουν από το εθνικό ποινικό δίκαιο ως προς μια σημαντική πτυχή: δεν μπορούν να επιβάλλουν άμεσες υποχρεώσεις στους ιδιώτες. Το ποινικό δίκαιο της ΕΕ μπορεί να οδηγήσει στην επιβολή κυρώσεων σε ιδιώτες μόνο όταν ένα εθνικό κοινοβούλιο το μεταφέρει στην εθνική του νομοθεσία. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρεί σημαντική τη συμμετοχή των εθνικών κοινοβουλίων σε όλη τη διαδικασία εκπόνησης της ποινικής νομοθεσίας⁵⁴.

Επίσης, η συνθήκη της Λισαβόνας τροποποίησε το **νομικό πλαίσιο για τα μέτρα ποινικού δικαίου της ΕΕ**: κανένα μέτρο ποινικού δικαίου δεν μπορεί να ληφθεί χωρίς τη συμφωνία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης⁵⁵ μπορεί εφεξής να ασκεί πλήρη δικαστικό έλεγχο. Η νέα Συνθήκη ενισχύει επίσης τον ρόλο των εθνικών κοινοβουλίων, ουσιαστικά διότι αυτά μπορούν να διατυπώνουν τις απόψεις τους επί της σχεδιαζόμενης νομοθεσίας και να παρακολουθούν την τήρηση της αρχής της επικουρικότητας. Το Συμβούλιο μπορεί να υιοθετήσει μια πρόταση εφόσον τάσσεται υπέρ αυτής μια ειδική πλειοψηφία των κρατών μελών. **Οι τομείς στους οποίους διαπιστώθηκε ανάγκη παρέμβασης με κανόνες ποινικού δικαίου της ΕΕ**, είναι και η προστασία της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Τα μέτρα ποινικού δικαίου της ΕΕ μπορούν καθορίσουν ποιες παραβιάσεις των κανόνων πρέπει να θεωρούνται ως ποινικά αδικήματα στις εθνικές νομοθεσίες σ' όλη την Ένωση. Επίσης, τα μέτρα αυτά μπορούν να προβλέπουν αποτελεσματικές, αναλογικές και αποτρεπτικές ποινικές κυρώσεις, όπως η απαίτηση επιβολής ορισμένου χρηματικού προστίμου ή φυλάκισης για ένα αδίκημα. Οι κυρώσεις αυτές αποτελούν, επί της ουσίας, ένα σημαντικό εργαλείο για να αποτρέπονται οι δράστες των εγκλημάτων και να προλαμβάνονται μελλοντικά εγκλήματα⁵⁶.

⁵⁴ Βλέπε σχετική δήλωση της Αντιπροέδρου Viviane Reding, Επιτρόπου της ΕΕ σε θέματα δικαιოსύνης: *«Οι Ευρωπαίοι αναμένουν από την ΕΕ να συμβάλει στην καταπολέμηση της εγκληματικότητας. Πρέπει να αποδεχθούμε αυτή την πρόκληση, σεβόμενοι πλήρως τον ζωτικό ρόλο των εθνικών κοινοβουλίων στον τομέα του ποινικού δικαίου. Η συνθήκη της Λισαβόνας μάς παρέχει τα εργαλεία για να ανταποκριθούμε στην πρόκληση του ποινικού δικαίου με ισορροπημένο τρόπο σύμφωνα με τα θεμελιώδη δικαιώματα της ελευθερίας και της ασφάλειας. Η νέα Συνθήκη θεσπίζει επίσης σαφή όρια και ελέγχους: τίποτα δεν μπορεί να αποφασισθεί χωρίς τον πλήρη δημοκρατικό έλεγχο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και την εποπτεία των εθνικών κοινοβουλίων που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διαδικασία λήψης αποφάσεων.»* και Δελτίο Τύπου, *Προς μια εύλογη χρήση του ποινικού δικαίου για την καλύτερη εφαρμογή των κανόνων της ΕΕ και τη συμβολή στην προστασία των χρημάτων των φορολογουμένων*, IP/11/1049, 20.09.2011, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1049_el.htm

⁵⁵ Ήδη από το 2005, σε μια απόφαση ορόσημο, το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης έκρινε ότι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο είχαν πράγματι την εξουσία να θεσπίζουν κυρώσεις ποινικού δικαίου όταν αυτές ήταν ουσιώδεις για τη διευκόλυνση της εφαρμογής του δικαίου της ΕΕ Βλέπε Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, *Court of Justice strengthens democracy and efficiency in European Community lawmaking* IP/05/1136, 13.09.2005, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: <http://europa.eu>

⁵⁶ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, *Προς μια εύλογη χρήση του ποινικού δικαίου για την καλύτερη εφαρμογή των κανόνων της ΕΕ και τη συμβολή στην προστασία των χρημάτων των*

Ένα μήνα αργότερα στις 20-10-2011, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει κανόνες για ολόκληρη την ΕΕ προκειμένου να διασφαλίζεται η επιβολή ελάχιστων ποινικών κυρώσεων για πράξεις κατόχων εμπιστευτικών χρηματιστηριακών πληροφοριών και χειραγώγησης της αγοράς. Η Επιτροπή χρησιμοποιεί για πρώτη φορά νέες εξουσίες δυνάμει της συνθήκης της Λισαβόνας προκειμένου να επιβάλει πολιτική της ΕΕ μέσω επιβολής ποινικών κυρώσεων⁵⁷. Με την προτεινόμενη οδηγία απαιτείται από τα κράτη μέλη η λήψη των αναγκαίων μέτρων για να διασφαλιστεί ότι τα ποινικά αδικήματα της διενέργειας συναλλαγών από κατόχους εμπιστευτικών χρηματιστηριακών πληροφοριών και της χειραγώγησης της αγοράς επισύρουν ποινικές κυρώσεις. Από τα κράτη μέλη απαιτείται επίσης να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις για υποκίνηση, συνδρομή και συνέργεια σε κατάχρηση αγοράς, καθώς και για απόπειρες διάπραξης τέτοιων αδικημάτων. Η οδηγία συμπληρώνει την τότε πρόταση κανονισμού σχετικά με την κατάχρηση αγοράς, με την οποία βελτιώνεται το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο της ΕΕ και ενισχύονται οι διοικητικές κυρώσεις.

3. Ορισμός των ποινικών αδικημάτων σε ενωσιακό επίπεδο

Η πρόταση οδηγίας δίνει τον ορισμό των δύο αδικημάτων – πράξη κατόχου εμπιστευτικών πληροφοριών και χειραγώγηση αγοράς – τα οποία θα πρέπει να θεωρούνται από τα κράτη μέλη ως ποινικά αδικήματα εάν διαπράττονται εκ προθέσεως. Ειδικότερα, πράξη κατόχου εμπιστευτικών χρηματιστηριακών πληροφοριών συμβαίνει όταν ένα άτομο που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες δυνάμενες να επηρεάσουν τις τιμές διαπραγματεύεται επί των συναφών χρηματοπιστωτικών μέσων ενώ χειραγώγηση της αγοράς συμβαίνει όταν ένα άτομο επηρεάζει τεχνητά τις τιμές χρηματοπιστωτικών μέσων μέσω πρακτικών όπως η διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών και η διαπραγμάτευση επί των συναφών χρηματοπιστωτικών μέσων οδηγεί στην κερδοσκοπία. Οι δύο αυτές πρακτικές είναι γνωστές ως κατάχρηση αγοράς. Όπως και στον τότε προτεινόμενο κανονισμό για την κατάχρηση αγοράς, εξαιρούνται από το πεδίο

φορολογουμένων, IP/11/1049, 20.09.2011, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1049_el.htm

⁵⁷Βλέπε Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, *Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιδιώκει την επιβολή ποινικών κυρώσεων σε συναλλαγές κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών και σε πράξεις χειραγώγησης της αγοράς, ώστε να ενισχυθεί η αποτροπή των πράξεων αυτών και να βελτιωθεί η ακεραιότητα των αγορών*, IP/11/1218, 20.10.2011, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1218_el.htm, «Στις παρούσες συνθήκες κρίσης είναι πολύ σημαντικό να επανακτήσουν οι πολίτες εμπιστοσύνη στις αγορές μας. Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο, παράλληλα με την αποτελεσματική επιτήρηση των αγορών, η Επιτροπή προτείνει σήμερα να ενισχυθεί η επιβολή των ενωσιακών κανόνων σε πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών και χειραγώγησης της αγοράς, μέσω του ποινικού δικαίου. Η εγκληματική συμπεριφορά δεν πρέπει να έχει θέση στις χρηματαγορές της Ευρώπης!» δήλωσε την ίδια μέρα η αρμόδια για θέματα δικαιοσύνης Επίτροπος κα Viviane Reding ενώ ο αρμόδιος για την εσωτερική αγορά και τις υπηρεσίες Επίτροπος κ. Michel Barnier δήλωσε: «Οι κυρώσεις για πράξεις κατάχρησης της αγοράς παρουσιάζουν σήμερα υπέρμετρες αποκλίσεις και στερούνται της αναγκαίας αποτρεπτικής επενέργειας. Επιβάλλοντας ποινικές κυρώσεις για πράξεις σοβαρής κατάχρησης αγοράς σε όλο τον χώρο της ΕΕ στέλνουμε καθαρό μήνυμα προς τους δυνητικούς παραβάτες ότι εάν κάποιος διαπράξει το αδίκημα της αποκάλυψης εμπιστευτικών χρηματιστηριακών πληροφοριών ή της χειραγώγησης αγοράς θα αντιμετωπίσει ποινή φυλάκισης και βεβαρυσμένο ποινικό μητρώο. Οι ανωτέρω προτάσεις θα αυξήσουν την ακεραιότητα των αγορών, θα προαγάγουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και θα αποκαταστήσουν ισότιμους όρους ανταγωνισμού στην εσωτερική αγορά.»

εφαρμογής συγκεκριμένες συναλλαγές: προγράμματα επαναγορών και σταθεροποίησης, δραστηριότητες νομισματικής πολιτικής και διαχείρισης χρέους και δραστηριότητες που αφορούν εμπορία δικαιωμάτων εκπομπών στο πλαίσιο της άσκησης της πολιτικής για το κλίμα.

Η πρόταση επιβάλλει επίσης στα κράτη μέλη την υποχρέωση να θεωρούν ποινικά αδικήματα την υποκίνηση, συνδρομή και συνέργεια σε πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών και χειραγώγησης αγοράς, καθώς και απόπειρες τέτοιων μορφών κατάχρησης αγοράς. Η ποινική ή μη ποινική ευθύνη θα πρέπει επίσης να επεκταθεί σε νομικά πρόσωπα.

Η κύρια μέριμνα των κρατών μελών είναι να καταστήσουν τις επιβαλλόμενες για τα ανωτέρω αδικήματα ποινικές κυρώσεις αποτελεσματικές, αναλογικές και αποτρεπτικές. Η πρόταση περιλαμβάνει ρήτρα επανεξέτασης με την οποία απαιτείται από την Επιτροπή να υποβάλει έκθεση προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο εντός τεσσάρων ετών από την έναρξη ισχύος της οδηγίας, με αντικείμενο την εφαρμογή της και, κατά περίπτωση, για την ανάγκη επανεξέτασής της, ειδικότερα ως προς την καταλληλότητα της θέσπισης κοινών ελάχιστων κανόνων για τα είδη και τα επίπεδα των ποινικών κυρώσεων. Αν ενδείκνυται, η έκθεση θα συνοδεύεται από νομοθετικές προτάσεις.

Πρόκειται για την πρώτη νομοθετική πρόταση με βάση το νέο άρθρο 83 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης⁵⁸, το οποίο προβλέπει τη θέσπιση κοινών ελάχιστων κανόνων σχετικά με το ποινικό δίκαιο όταν αυτό κρίνεται ουσιαστικής σημασίας για να διασφαλίζεται η αποτελεσματική εφαρμογή μιας εναρμονισμένης πολιτικής της ΕΕ. Έχει αποδειχθεί ότι τα σημερινά καθεστώτα κυρώσεων που εφαρμόζονται στα κράτη μέλη για αδικήματα κατάχρησης αγοράς δεν είναι επαρκώς αποτελεσματικά. Δεν χρησιμοποιούν πάντοτε τους ίδιους ορισμούς των εν λόγω αδικημάτων και παρουσιάζουν υπέρμετρες αποκλίσεις, επιτρέποντας στους παραβάτες να εκμεταλλεύονται νομικά κενά⁵⁹.

Η Επιτροπή δεν πρότεινε τον καθορισμό ελάχιστων τύπων και επιπέδων ποινικών κυρώσεων σε αυτό το στάδιο, ήθελε εν τούτοις να υποχρεωθεί κάθε κράτος μέλος να προβλέπει η εθνική του νομοθεσία την επιβολή ποινικών κυρώσεων για τη χειραγώγηση αναλόγων συγκριτικών στοιχείων αξιολόγησης. Η αρχική πρόταση οδηγίας της Επιτροπής προβλέπει την αναθεώρησή της, ιδίως σε σχέση με τη σκοπιμότητα της καθιέρωσης κοινών ελάχιστων κανόνων για τους τύπους και τα επίπεδα των επιβαλλόμενων ποινικών κυρώσεων, εντός τεσσάρων ετών από την έναρξη της ισχύος της.

⁵⁸ Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 83 παρ. 2 της ΣυνθΑΕΕ ορίζεται ότι: «Όταν η προσέγγιση των νομοθετικών και κανονιστικών διατάξεων των κρατών μελών στον τομέα του ποινικού δικαίου είναι αναγκαία για την εξασφάλιση της αποτελεσματικής εφαρμογής πολιτικής της Ένωσης σε τομέα στον οποίο εφαρμόζονται μέτρα εναρμόνισης, οδηγίες μπορούν να θεσπίζουν ελάχιστους κανόνες σχετικούς με τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων και των κυρώσεων στον εν λόγω τομέα. Οι εν λόγω οδηγίες εκδίδονται με συνήθη ή με ειδική νομοθετική διαδικασία, ίδια με εκείνη που ακολουθήθηκε κατά τη θέσπιση των εν λόγω μέτρων εναρμόνισης, με την επιφύλαξη του άρθρου 76 (ΣυνθΑΕΕ)».

⁵⁹ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, *Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιδιώκει την επιβολή ποινικών κυρώσεων σε συναλλαγές κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών και σε πράξεις χειραγώγησης της αγοράς, ώστε να ενισχυθεί η αποτροπή των πράξεων αυτών και να βελτιωθεί η ακεραιότητα των αγορών*, IP/11/1218, 20.10.2011, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1218_el.htm.

Πολλά χρηματοπιστωτικά μέσα αποτιμώνται με βάση δείκτες αναφοράς⁶⁰. Η πραγματική ή επιχειρούμενη χειραγώγηση δεικτών αναφοράς, συμπεριλαμβανομένων των διατραπεζικών επιτοκίων δανεισμού, μπορεί να έχει σοβαρές επιπτώσεις στην εμπιστοσύνη της αγοράς και μπορεί να οδηγήσει σε σημαντικές απώλειες για τους επενδυτές ή να στρεβλώσει την πραγματική οικονομία. Ως στοιχείο αναφοράς λογίζεται κάθε εμπορικός δείκτης ή δημοσιευόμενο αριθμητικό στοιχείο που υπολογίζεται με την εφαρμογή μαθηματικού τύπου στην αξία ενός ή περισσότερων περιουσιακών στοιχείων ή τιμών αναφοράς, συμπεριλαμβανομένων των εκτιμώμενων τιμών, των επιτοκίων ή των άλλων αξιών ή των στοιχείων ερευνών βάσει των οποίων καθορίζεται το ποσό που καταβάλλεται βάσει ενός χρηματοπιστωτικού τίτλου. Τα περιουσιακά στοιχεία (τα στοιχεία του ενεργητικού) ή οι τιμές που διαμορφώνουν το εκάστοτε στοιχείο αναφοράς περιλαμβάνουν τα επιτόκια ή βασικά εμπορεύματα όπως το πετρέλαιο, υπό την προϋπόθεση ότι καθορίζουν το ποσό που καταβάλλεται βάσει ενός χρηματοπιστωτικού τίτλου, π.χ. ενός παραγώγου. Το πρόσφατο σκάνδαλο με το διατραπεζικό επιτόκιο LIBOR είναι ο λόγος για το οποίο η Επιτροπή ενέκρινε τις δύο τροποποιημένες προτάσεις. Η πρώτη περιλαμβάνει τις προαναφερθείσες τροποποιήσεις της πρότασης **Κανονισμού** για τις εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς, η οποία είχε εγκριθεί από την Επιτροπή στις 20 Οκτωβρίου 2011 και η δεύτερη περιλαμβάνει τις ακόλουθες τροποποιήσεις της πρότασης **Οδηγίας** σχετικά με τις ποινικές κυρώσεις για πράξεις διακίνησης εμπιστευτικών πληροφοριών και χειραγώγησης της αγοράς:

α) Τροποποίηση των ορισμών ώστε να συμπεριλάβουν και τον ορισμό των στοιχείων συγκριτικής αξιολόγησης,

β) Τροποποίηση της έννοιας του ποινικού αδικήματος της χειραγώγησης της αγοράς ώστε να καλύπτει και τις περιπτώσεις χειραγώγησης συγκριτικών στοιχείων αξιολόγησης και

γ) Τροποποίηση του ορισμού του ποινικού αδικήματος της «ηθικής αυτουργίας, συνέργειας και απόπειρας» ώστε να καλύπτει ανάλογες συμπεριφορές που σχετίζονται με τη χειραγώγηση των συγκριτικών στοιχείων αναφοράς⁶¹.

Η ανωτέρω πρόταση της Οδηγίας διαβιβάστηκε στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο για διαπραγμάτευση και έγκριση. Τα κράτη μέλη θα διαθέτουν δύο έτη για να μεταφέρουν την οδηγία στο εθνικό τους δίκαιο ύστερα από την έγκρισή της. Μετά την ψήφιση από την ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου του κανονισμού στις 10 Σεπτεμβρίου 2013 και της οδηγίας στις 4 Φεβρουαρίου 2014, έθεσαν την υπογραφή τους τόσο στον **Κανονισμό** όσο και στην **Οδηγία**, οι πρόεδροι του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα την 12-06-2014. Θα ακολουθήσει μια περίοδος 24 μηνών για τη θέσπιση από την Επιτροπή εκτελεστικών μέτρων του κανονισμού και για τη μεταφορά από τα κράτη μέλη της οδηγίας στο εθνικό τους δίκαιο.

⁶⁰ Βλέπε **Λιναρίτη Ι. Ε. (2013)**, σελ. 55.

⁶¹ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, *Σκάνδαλο Libor: Η Επιτροπή προτείνει δράση σε επίπεδο ΕΕ για την καταπολέμηση της χειραγώγησης των επιτοκίων*, IP/12/846, 25.07.2012, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-846_el.htm.

Β' ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Το νέο νομοθετικό πλαίσιο για την κατάχρηση αγοράς

Σύμφωνα με την σκέψη 4 στο προοίμιο της **Οδηγίας**, η καλή λειτουργία ενός νομοθετικού πλαισίου για τις καταχρήσεις αγοράς προϋποθέτει την αποτελεσματική εφαρμογή του. Η αξιολόγηση των εθνικών καθεστώτων διοικητικών κυρώσεων βάσει της οδηγίας 2003/6/ΕΚ κατέδειξε ότι δεν διέθεταν όλες οι εθνικές αρμόδιες αρχές ένα πλήρες σύνολο αρμοδιοτήτων ώστε να μπορούν να αντιμετωπίζουν τις καταχρήσεις αγοράς επιβάλλοντας την κατάλληλη κύρωση. Ειδικότερα, δεν είχαν θεσπίσει όλα τα κράτη μέλη χρηματικές διοικητικές κυρώσεις όσον αφορά τις πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς, το δε επίπεδο των κυρώσεων διέφερε σημαντικά μεταξύ των κρατών μελών. Μία νέα νομοθετική πράξη είναι, επομένως, απαραίτητη για τη διασφάλιση ενιαίων ελάχιστων κανόνων σε ολόκληρη την Ένωση.

1. Η νομική βάση και το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας

Η **Οδηγία** βασίζεται στο άρθρο 83 παρ. 2 της ΣυνθΛΕΕ⁶², σε συμμόρφωση με τις αρχές της επικουρικότητας και αναλογικότητας. Είναι η πρώτη φορά που η Ευρωπαϊκή Επιτροπή χρησιμοποιεί νέες εξουσίες δυνάμει της Συνθήκης της Λισαβόνας, προκειμένου να επιβάλει ενωσιακή πολιτική μέσω επιβολής ποινικών κυρώσεων. Πρόκειται, λοιπόν, για την πρώτη νομοθετική πρόταση με βάση το ως άνω αναφερόμενο άρθρο, το οποίο προβλέπει τη θέσπιση κοινών ελάχιστων κανόνων σχετικά με το ποινικό δίκαιο, όταν αυτό κρίνεται ουσιαστικής σημασίας προς διασφάλιση της αποτελεσματικής εφαρμογής μιας εναρμονισμένης πολιτικής της ΕΕ⁶³.

Η παράλληλη εφαρμογή του **Κανονισμού**⁶⁴, δεδομένης της αμέσου εφαρμογής του, θεωρείται το καταλληλότερο νομικό μέσο για τον καθορισμό του πλαισίου της κατάχρησης της αγοράς και ειδικότερα της χειραγώγησης της αγοράς

⁶² Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 83 παρ. 2 της ΣυνθΛΕΕ ορίζεται ότι: «Όταν η προσέγγιση των νομοθετικών και κανονιστικών διατάξεων των κρατών μελών στον τομέα του ποινικού δικαίου είναι αναγκαία για την εξασφάλιση της αποτελεσματικής εφαρμογής πολιτικής της Ένωσης σε τομέα στον οποίο εφαρμόζονται μέτρα εναρμόνισης, οδηγίες μπορούν να θεσπίζουν ελάχιστους κανόνες σχετικούς με τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων και των κυρώσεων στον εν λόγω τομέα. Οι εν λόγω οδηγίες εκδίδονται με συνήθη ή με ειδική νομοθετική διαδικασία, ίδια με εκείνη που ακολουθήθηκε κατά τη θέσπιση των εν λόγω μέτρων εναρμόνισης, με την επιφύλαξη του άρθρου 76 (ΣυνθΛΕΕ)». Επισημαίνεται ότι σύμφωνα με το άρθρο 76 ΣυνθΛΕΕ, οι προβλεπόμενες στο άρθρο 83 παρ. 2 πράξεις θεσπίζονται μετά από πρόταση της Επιτροπής, ή μετά από πρωτοβουλία του ενός τετάρτου των κρατών μελών.

⁶³ οπ.π., Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου, ΙΡ/10/678.

⁶⁴ οπ.π., COM(2011) 654 τελικό.

στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο **Κανονισμός** έχει ως σκοπό να μειώσει την κανονιστική πολυπλοκότητα και να προσφέρει μεγαλύτερη νομική σαφήνεια σε όσους υπόκεινται στη νομοθεσία σε όλη την έκταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εισάγοντας ένα -όσο το δυνατό- εναρμονισμένο σύνολο βασικών κανόνων (single rulebook) και συνεισφέροντας στη λειτουργία της ενιαίας αγοράς (single market). Ως νομική βάση του **Κανονισμού** ορίζεται το άρθρο 114 της ΣυνθΛΕΕ⁶⁵, η οποία θεωρείται ως η καταλληλότερη⁶⁶ σε συνάρτηση με τις αρχές της επικουρικότητας και της αναλογικότητας.

Το πεδίο εφαρμογής της **Οδηγίας** καθορίζεται κατά τρόπο που να συμπληρώνει και να εξασφαλίζει την αποτελεσματική εφαρμογή του **Κανονισμού**. Προκειμένου να επιτευχθεί η αποτελεσματική εφαρμογή του **Κανονισμού** και της **Οδηγίας** (εφεξής **Νέο Νομικό Πλαίσιο**) το πεδίο εφαρμογής της **Οδηγίας** ευθυγραμμίζεται με αυτό του **Κανονισμού**. Η ανάπτυξη της τεχνολογίας και η ολοένα αυξανόμενη χρήση αυτής σε χρηματοοικονομικές συναλλαγές μετατόπισε το επίκεντρο των χρηματοπιστωτικών μέσων που είχαν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή για τα οποία είχε ζητηθεί η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά, η οποία αποτελούσε και το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ. Τα τελευταία χρόνια τα χρηματοπιστωτικά μέσα άρχισαν να αποτελούν ολοένα και περισσότερο αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ). Υπάρχουν επίσης χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται μόνο σε άλλα είδη οργανωμένων μηχανισμών διαπραγμάτευσης (ΟΜΔ) ή διαπραγματεύονται μόνο εξωχρηματιστηριακώς (Over the Counter). Κατά συνέπεια, το πεδίο εφαρμογής του **Νέου Νομικού Πλαισίου** καταλαμβάνει οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό μέσο διαπραγματεύεται σε ρυθμιζόμενη αγορά, ΠΜΔ ή ΟΜΔ, και οποιαδήποτε άλλη συμπεριφορά ή πράξη που μπορεί να έχει επιπτώσεις σε ένα τέτοιο χρηματοπιστωτικό μέσο ανεξαρτήτως εάν αυτή η συμπεριφορά ή πράξη συντελείται σε τόπο διαπραγμάτευσης ή όχι. Στην περίπτωση ορισμένων τύπων ΠΜΔ που, όπως και οι ρυθμιζόμενες αγορές, βοηθούν τις εταιρείες να αντλήσουν κεφάλαια, η απαγόρευση της κατάχρησης της αγοράς ισχύει και όταν έχει γίνει αίτηση εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά. Επομένως, το πεδίο εφαρμογής του **Νέου Νομικού Πλαισίου** περιλαμβάνει χρηματοπιστωτικά μέσα για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση για εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε έναν ΠΜΔ. Με αυτόν τον τρόπο βελτιώνεται η προστασία των επενδυτών, διατηρείται η ακεραιότητα των αγορών και διασφαλίζεται ότι απαγορεύεται ρητά η κατάχρηση της αγοράς σε αυτά τα μέσα.

Το πεδίο εφαρμογής του **Νέου Νομικού Πλαισίου** επεκτείνεται ακόμη και σε ορισμένα χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν διαπραγματεύονται σε έναν τόπο διαπραγμάτευσης όπως είναι τα χρηματοπιστωτικά μέσα των οποίων η τιμή ή αξία εξαρτάται από χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται σε τόπο διαπραγμάτευσης ή τα επηρεάζει, ή των οποίων η διαπραγμάτευση επιδρά στην τιμή ή αξία άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων εισηγμένων σε τόπο διαπραγμάτευσης. Τέτοια παραδείγματα αποτελούν χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία περιλαμβάνουν προνομιακές πληροφορίες που σχετίζονται με μια μετοχή ή ένα ομόλογο και που

⁶⁵ Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 114 παρ.1 της ΣυνθΛΕΕ ορίζεται ότι: «*Εκτός αν ορίζουν άλλως οι Συνθήκες, εφαρμόζονται οι ακόλουθες διατάξεις για την πραγματοποίηση των στόχων του άρθρου 26. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, αποφασίζοντας σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία και μετά από διαβούλευση με την Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή, εκδίδουν τα μέτρα τα σχετικά με την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών μελών που έχουν ως αντικείμενο την εγκαθίδρυση και τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.*»

⁶⁶ ο.π., COM(2011) 651 τελικό,σελ.6.

μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αγορά ενός παραγώγου αυτής της μετοχής ή του ομολόγου ή ενός δείκτη του οποίου η αξία εξαρτάται από αυτή τη μετοχή ή το ομόλογο. Όταν ένα χρηματοπιστωτικό μέσο χρησιμοποιείται ως τιμή αναφοράς, είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθεί ένα εξωχρηματιστηριακό παράγωγο για την άντληση οφέλους από χειραγωγούμενες τιμές ή για τη χειραγωγή της τιμής ενός χρηματοπιστωτικού μέσου εισηγμένου σε τόπο διαπραγμάτευσης. Ένα άλλο παράδειγμα είναι ο σχεδιασμός της έκδοσης μιας νέας σειράς κινητών αξιών οι οποίες κατά τα άλλα δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του **Νέου Νομικού Πλαισίου**, αλλά οι συναλλαγές επί των οποίων θα μπορούσαν να επηρεάσουν την τιμή ή αξία υπαρχόντων εισηγμένων κινητών αξιών που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του **Νέου Νομικού Πλαισίου**.

Το **Νέο Νομικό Πλαίσιο** καλύπτει επίσης την περίπτωση κατά την οποία η τιμή ή αξία ενός μέσου που διαπραγματεύεται σε τόπο διαπραγμάτευσης εξαρτάται από εξωχρηματιστηριακό μέσο. Η ίδια αρχή ισχύει για τα συμβόλαια άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων των οποίων οι τιμές βασίζονται στην τιμή ενός παραγώγου, καθώς και για την αγορά συμβολαίων άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, με αναφορά στα οποία ορισμένα χρηματοπιστωτικά μέσα προσδιορίζονται⁶⁷.

Η **Οδηγία** συνεπώς εφαρμόζεται⁶⁸: α) στα χρηματοπιστωτικά μέσα τα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής σε ρυθμιζόμενη αγορά, β) στα χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση, που είναι δεκτά για διαπραγμάτευση ή για τα οποία έχει ζητηθεί η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε έναν πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), γ) στα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένο μηχανισμό διαπραγμάτευσης (ΟΜΔ) και δ) στα χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν καλύπτονται από τα στοιχεία α), β) ή γ), των οποίων η τιμή ή η αξία εξαρτάται από ή έχει επίπτωση στην τιμή ή την αξία ενός χρηματοπιστωτικού μέσου που αναφέρεται στα εν λόγω στοιχεία, συμπεριλαμβανομένων, ενδεικτικά, συμφωνιών ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης ή συμβάσεων επί διαφοράς.

Η **Οδηγία** εφαρμόζεται επίσης σε συμπεριφορές και συναλλαγές, περιλαμβανομένων των προσφορών, οι οποίες είναι συναφείς με δημοπρατίσεις σε χώρους πλειστηριασμού εγκεκριμένους ως ρυθμιζόμενη αγορά δικαιωμάτων εκπομπής ή άλλων εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων βασιζόμενων στα δικαιώματα αυτά, περιλαμβανομένης της περίπτωσης που τα εκπλειστηριαζόμενα προϊόντα δεν είναι χρηματοπιστωτικά μέσα⁶⁹. Τηρουμένων των τυχόν ειδικών διατάξεων που αναφέρονται σε προσφορές υποβαλλόμενες στο πλαίσιο πλειοδοτικής διαδικασίας, κάθε υποχρέωση ή διάταξη της **Οδηγίας** η οποία αναφέρεται σε εντολές διαπραγμάτευσης εφαρμόζεται στις εν λόγω προσφορές⁷⁰.

Προκειμένου το πεδίο εφαρμογής της **Οδηγίας**⁷¹ να ευθυγραμμιστεί με αυτό του **Κανονισμού**, εξαιρούνται από το πεδίο αυτής⁷², οι συναλλαγές επί ιδίων μετοχών⁷³

⁶⁷ Βλέπε σχετικά σκέψεις 8 και 10 του Προοιμίου του **Κανονισμού**, άρθρ. 1παρ. 4 και 5 της **Οδηγίας** και άρθρ. 2παρ. 2 και 3 του **Κανονισμού**.

⁶⁸ Βλέπε άρθρ. 1παρ. 2 της **Οδηγίας** και άρθρ. 2παρ. 1 του **Κανονισμού**.

⁶⁹ Σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1031/2010.

⁷⁰ Βλέπε άρθρ. 1παρ. 2 της **Οδηγίας** και άρθρ. 2παρ. 1 του **Κανονισμού**.

⁷¹ Βλέπε άρθρ. 1παρ. 3 της **Οδηγίας** και άρθρ. 5 και 6 του **Κανονισμού**.

σε προγράμματα επαναγοράς και οι συναλλαγές σε κινητές αξίες ή συνδεδεμένα με αυτές μέσα για τη σταθεροποίηση των κινητών αξιών, καθώς και οι συναλλαγές, εντολές ή συμπεριφορές που εντάσσονται στο πλαίσιο της πολιτικής νομισματικής διαχείρισης ή διαχείρισης δημόσιου χρέους, υπό τον όρο ότι οι πολιτικές αυτές ασκούνται για το δημόσιο συμφέρον και μόνο στο πλαίσιο αυτών των πολιτικών και οι δραστηριότητες που αναφέρονται σε δικαιώματα εκπομπής στο πλαίσιο άσκησης της κλιματικής πολιτικής της Ένωσης και δραστηριότητες στο πλαίσιο της κοινής γεωργικής πολιτικής της Ένωσης και της κοινής αλιευτικής πολιτικής της Ένωσης, εφόσον αναλαμβάνονται προς εξυπηρέτηση του δημόσιου συμφέροντος και αποκλειστικώς κατά την άσκηση των προαναφερθεισών πολιτικών⁷⁴.

2. Κατάχρηση αγοράς

Με την **Οδηγία** θεσπίζονται ελάχιστοι κανόνες σε θέματα ποινικών κυρώσεων για πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, για παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών και για χειραγώγηση της αγοράς, προκειμένου να διασφαλισθεί η ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ένωση και να ενισχυθεί η προστασία και η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις εν λόγω αγορές⁷⁵. Στο σημείο αυτό, χρειάζεται να αναλυθούν εννοιολογικά οι ορισμοί τόσο της εμπιστευτικής πληροφορίας (**2.1**) όσο και της χειραγώγησης της αγοράς (**2.3**) ώστε να γίνει κατανοητή η αναγκαιότητα ποινικοποίησης του αδικήματος της κατάχρησης της αγοράς.

2.1 Εννοιολογικός προσδιορισμός κατάχρησης της εμπιστευτικής πληροφορίας (insider trading)

⁷² Βλέπε **Τουντόπουλο Β. Δ. (2015)**, οι συγκεκριμένες εξαιρέσεις αποτελούν ρυθμίσεις, οι οποίες χαρακτηρίζουν συγκεκριμένες πρακτικές ως νόμιμες με την έννοια ότι αυτές οι πρακτικές δεν συνιστούν κατάχρηση αγοράς γνωστές ως ασφαλείς λιμένες (safe-harbor). Ο ασφαλής λιμένας λειτουργεί είτε ως τεκμήριο ουσιαστικού δικαίου είτε ως περιορισμός του πραγματικού της κατάχρησης αγοράς και έχει μόνο θετική σημασία με την έννοια ότι αν πληρούνται οι προϋποθέσεις εφαρμογής του, οι πρακτικές δεν αποτελούν κατάχρηση αγοράς, χωρίς όμως να ισχύει το αντίστροφο. Η μη συνδρομή των προϋποθέσεων της ρύθμισης δεν μπορεί να θεωρηθεί ως τεκμήριο για την εφαρμογή των διατάξεων περί κατάχρησης αγοράς. Ασφαλείς λιμένες, συνεπώς, θεωρούνται η αγορά ίδιων μετοχών, οι πράξεις σταθεροποίησης καθώς και οι αποδεκτές πρακτικές αγοράς, οι οποίες αναλύονται κατωτέρω.

⁷³ Βλέπε **Βελέντζα Ι. Ε. (2008)**, ειδικότερα θεσπίζονται απαλλαγές με τον Κανονισμό 2273/2003 που καλύπτουν μόνο συμπεριφορές που συνδέονται άμεσα με δραστηριότητες στο πλαίσιο προγραμμάτων επαναγοράς και πράξεων σταθεροποίησης σε διαφορετική περίπτωση οι εν λόγω συμπεριφορές συνιστούν κατάχρηση αγοράς, σελ. 897.

⁷⁴ Βλέπε σχετικά σκέψεις 13, 21 και 22 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

⁷⁵ Βλέπε άρθρ. 1παρ. 1 της **Οδηγίας**.

2.1.1. Έννοια της εμπιστευτικής πληροφορίας κατά την Οδηγία και τον Κανονισμό

Ο ορισμός που δίδεται στην έννοια της εμπιστευτικής πληροφορίας, σύμφωνα με την **Οδηγία**⁷⁶, είναι πιο σύνθετος⁷⁷ από τον αντίστοιχο που διδόταν στην καταργηθείσα Οδηγία 89/592/ΕΚ της 13.11.1989 σχετικά με το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών. Υπό αυτό το πρίσμα, στην Οδηγία 2003/6/ΕΚ δίδεται ένας γενικός ορισμός της εμπιστευτικής πληροφορίας και δύο ειδικοί (συμπληρωματικοί) ορισμοί⁷⁸. Η **Οδηγία**⁷⁹, όσον αφορά την έννοια της εμπιστευτικής πληροφορίας, παραπέμπει στον **Κανονισμό**⁸⁰ της οποίας ο ορισμός, για λόγους ασφάλειας δικαίου, γίνεται πλέον πιο αναλυτικός, σαφής και εξειδικευμένος. Θεωρείται, λοιπόν, μια πληροφορία εμπιστευτική ή προνομιακή εφόσον συντρέχουν σωρευτικά οι κάτωθι προϋποθέσεις:

α) είναι συγκεκριμένη, εάν αφορά σε κατάσταση που υφίσταται ή που ευλόγως αναμένεται να υπάρξει ή ένα γεγονός που έχει συμβεί ή ευλόγως αναμένεται να υπάρξει και είναι επαρκώς συγκεκριμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπεράσματος σχετικά με την πιθανή επίδραση αυτής της κατάστασης ή αυτού του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων, στα σχετικά συμβόλαια άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, ή στα εκπλειστηριαζόμενα προϊόντα που βασίζονται σε δικαιώματα εκπομπής. Αν μια προνομιακή πληροφορία αφορά διαδικασία που πραγματοποιείται σε στάδια, κάθε στάδιο της διαδικασίας, καθώς και η συνολική διαδικασία, ενδέχεται να συνιστούν προνομιακή πληροφορία. Το επιμέρους στάδιο μιας παρατεταμένης διαδικασίας μπορεί αφ' εαυτού να συνιστά μια υφιστάμενη κατάσταση ή γεγονός ή να υπάρχει ρεαλιστική προοπτική ότι θα υπάρξει ή θα συμβεί, βάσει μιας συνολικής εκτίμησης των παραγόντων που επενεργούν τη δεδομένη χρονική στιγμή. Ειδικότερα, ένα ενδιάμεσο στάδιο μιας παρατεταμένης διαδικασίας μπορεί να σχετίζεται με την πορεία των διαπραγματεύσεων των συμβάσεων, τους προσωρινά συμφωνηθέντες όρους σε διαπραγματεύσεις συμβάσεων, την πιθανότητα διάθεσης χρηματοπιστωτικών μέσων, τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες θα διατεθούν στην αγορά τα χρηματοπιστωτικά μέσα, τους προσωρινούς όρους διάθεσης των χρηματοπιστωτικών μέσων, ή το ενδεχόμενο να συμπεριληφθεί ένα χρηματοπιστωτικό μέσο σε έναν σημαντικό δείκτη ή να διαγραφεί ένα χρηματοπιστωτικό μέσο από έναν τέτοιο δείκτη⁸¹. Εντούτοις, η έννοια αυτή δεν θα πρέπει να ερμηνεύεται κατά τρόπο ώστε να πρέπει υποχρεωτικά να λαμβάνεται υπόψη το μέγεθος της επίδρασης της εν λόγω κατάστασης ή γεγονότος στην τιμή των σχετικών χρηματοπιστωτικών μέσων⁸². Το

⁷⁶ Άρθρο 1 παρ. 1 της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ και βλέπε **Λιβαδά Χρ. (2007)**, σελ. 209-216 αναλυτικά η έννοια της προνομιακής πληροφορίας κατά την Οδηγία 2003/6/ΕΚ., **Παπαδόπουλο Θ. Γρ. (2012)**, σελ. 259-261 και **Φαρμακίδη Ον. (1995)**, σελ. 372-374.

⁷⁷ Βλέπε **Avgouleas (2005)**, σελ. 203.

⁷⁸ Βλέπε **Avgouleas (2005)**, σελ. 203 και **Klöhn L. (2013)**.

⁷⁹ Βλέπε άρθρ. 2παρ. 4 της **Οδηγίας**.

⁸⁰ Βλέπε άρθρ. 7παρ. 1-4 του **Κανονισμού**.

⁸¹ Βλέπε σκέψη 17 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

⁸² Βλέπε άρθρ. 7παρ.2 του **Κανονισμού**.

επιμέρους στάδιο θα πρέπει να θεωρείται προνομιακή πληροφορία εάν αυτοτελώς πληροί τα κριτήρια όπως εκτίθενται εδώ για τις προνομιακές πληροφορίες⁸³.

β) δεν έχει δημοσιοποιηθεί,

γ) αφορά, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα,

δ) και η οποία, εάν δημοσιοποιούνταν, εάν δηλαδή γινόταν γνωστή σε έναν συνετό επενδυτή⁸⁴, ενδέχεται αυτός να την λάμβανε υπόψη του κατά την λήψη των επενδυτικών αποφάσεων και συνεπώς θα μπορούσε να επιδράσει σημαντικά στην τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων που αφορά ή στην τιμή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων

Ειδικότερα, όσον αφορά τα παράγωγα μέσα επί εμπορευμάτων, η πληροφορία θεωρείται ως εμπιστευτική όταν υφίστανται τα κάτωθι κριτήρια :

α) είναι συγκεκριμένη όπως αναλύεται ανωτέρω σύμφωνα με το άρθρ. 7παρ.2 του **Κανονισμού**,

β) δεν έχει δημοσιοποιηθεί,

γ) αφορά, άμεσα ή έμμεσα, ένα ή περισσότερα παράγωγα μέσα επί εμπορευμάτων ή αφορά άμεσα το σχετικό συμβόλαιο άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων,

δ) και η οποία, εάν δημοσιοποιούνταν, δηλαδή η πληροφορία που ένας συνετός επενδυτής⁸⁵ θα αξιολογούσε, μεταξύ άλλων, κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεών του, θα μπορούσε να επιδράσει σημαντικά στην τιμή των εν λόγω παράγωγων μέσων ή των συνδεομένων με αυτά συμβολαίων άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, και εφόσον πρόκειται για πληροφορία που αναμένεται ευλόγως να δημοσιοποιηθεί ή απαιτείται να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με νομοθετικές ή ρυθμιστικές διατάξεις σε επίπεδο Ένωσης ή σε εθνικό επίπεδο, σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς, με τις συμβάσεις, τις πρακτικές ή τα συναλλακτικά ήθη, που αφορούν τις σχετικές αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων ή αγορές άμεσης παράδοσης.

Επιπροσθέτως, για πρώτη φορά προσδιορίζεται πότε η πληροφορία όσον αφορά τα δικαιώματα εκπομπής ή τα εκπλειστηριαζόμενα προϊόντα που βασίζονται σε

⁸³ Βλέπε άρθρ. 7παρ.3 του **Κανονισμού** και σκέψη 16 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

⁸⁴ Οι συνετοί επενδυτές βασίζονται στις επενδυτικές αποφάσεις τους σε πληροφορίες που τους είναι ήδη διαθέσιμες, δηλαδή εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες. Συνεπώς, κατά τη λήψη μιας επενδυτικής απόφασης, αν ένας συνετός επενδυτής λάβει υπόψη του συγκεκριμένες πληροφορίες θα πρέπει να αξιολογηθεί βάσει των εκ των προτέρων διαθέσιμων πληροφοριών. Μια τέτοια αξιολόγηση θα πρέπει να θεωρεί δεδομένο τον αναμενόμενο αντίκτυπο των πληροφοριών βάσει των συνολικών δραστηριοτήτων του σχετικού εκδότη, την αξιοπιστία της πηγής πληροφοριών και τυχόν άλλες μεταβλητές της αγοράς που ενδέχεται να επηρεάσουν τα χρηματοπιστωτικά μέσα, τα σχετικά συμβόλαια άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων ή τα εκπλειστηριαζόμενα προϊόντα επί δικαιωμάτων εκπομπής στις δεδομένες περιστάσεις. Οι εκ των υστέρων πληροφορίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να ελεγχθεί η υπόθεση ότι οι πληροφορίες αυτές ήταν ευαίσθητες πληροφορίες σχετικά με τιμές, αλλά δεν θα πρέπει να χρησιμοποιούνται για τη λήψη μέτρων εναντίον προσώπων που εξήγαγαν εύλογα συμπεράσματα βάσει εκ των προτέρων πληροφοριών που είχαν. Βλέπε σχετικά σκέψεις 14 και 15 του Προοιμίου του **Κανονισμού** και άρθρ. 7παρ.4 του **Κανονισμού**.

⁸⁵ Οπ.π. υποσημείωση 84.

αυτά, είναι εμπιστευτική, ακολουθώντας τα κριτήρια των δύο προαναφερόμενων κατηγοριών τα οποία είναι τα εξής:

α) είναι συγκεκριμένη όπως αναλύεται ανωτέρω σύμφωνα με το άρθρ. 7παρ.2 του **Κανονισμού**,

β) δεν έχει δημοσιοποιηθεί,

γ) αφορά, άμεσα ή έμμεσα, ένα ή περισσότερα δικαιώματα εκπομπής ή τα εκπλειστηριαζόμενα προϊόντα που βασίζονται σε αυτά

δ) και η οποία εάν δημοσιοποιούταν, δηλαδή η πληροφορία που ένας συνετός επενδυτής⁸⁶ θα αξιολογούσε, μεταξύ άλλων, κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεών του, θα μπορούσε να επιδράσει σημαντικά στην τιμή των εν λόγω μέσων ή στην τιμή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων. Οι πληροφορίες για τις υλικές δραστηριότητες των οντοτήτων που συμμετέχουν στην αγορά δικαιωμάτων εκπομπής με συνολικές εκπομπές ή αναλογική θερμική ισχύ στο καθορισμένο όριο ή κάτω από αυτό, σύμφωνα με το δεύτερο εδάφιο του άρθρου 17 παράγραφος 2 του **Κανονισμού**, θεωρείται ότι δεν έχουν σημαντική επίδραση στις τιμές των δικαιωμάτων εκπομπής, των εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων που βασίζονται στα δικαιώματα αυτά ή των συναφών παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων⁸⁷.

2.1.2. Έννοια της κατάχρησης των εμπιστευτικών πληροφοριών κατά την Οδηγία και τον Κανονισμό

Το θεμελιώδες χαρακτηριστικό της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών έγκειται στην απόκτηση αθέμιτου πλεονεκτήματος χάρη στις προνομιακές πληροφορίες εις βάρος τρίτων, οι οποίοι δεν έχουν γνώση των πληροφοριών αυτών, με άμεση συνέπεια, την υπονόμευση της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Οπότε, η απαγόρευση της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών ισχύει όταν ένας κάτοχος προνομιακών πληροφοριών προσπορίζεται αθέμιτο όφελος από το πλεονέκτημα που παρέχουν οι πληροφορίες αυτές και προβαίνει σε συναλλαγές στην αγορά βάσει των πληροφοριών αυτών, αποκτώντας ή διαθέτοντας, επιχειρώντας να αποκτήσει ή να διαθέσει, ακυρώνοντας ή τροποποιώντας, ή επιχειρώντας να ακυρώσει ή να τροποποιήσει μια εντολή απόκτησης ή διάθεσης, για δικό του λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτου, άμεσα ή έμμεσα, χρηματοπιστωτικών μέσων με τα οποία σχετίζονται οι εν λόγω πληροφορίες. Η χρήση προνομιακών πληροφοριών μπορεί επίσης να συνίσταται σε συναλλαγές επί δικαιωμάτων εκπομπής και συναφή παράγωγα και σε συμμετοχή σε πλειστηριασμούς δικαιωμάτων εκπομπής ή άλλων συναφών εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων οι οποίοι διεξάγονται βάσει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1031/2010 της Επιτροπής⁸⁸.

Η διατύπωση ενός μαχητού τεκμηρίου από το ΔΕΚ οδηγεί στην διαπίστωση ότι ο κάτοχος προνομιακής πληροφορίας ενεργεί εν γνώσει αυτής της πληροφόρησης. Το μαχητό αυτό τεκμήριο διευκολύνει την καταπολέμηση των συναλλαγών από

⁸⁶ Οπ.π. υποσημείωση 84.

⁸⁷ Βλέπε άρθρ. 7παρ.4 εδ.β του **Κανονισμού**.

⁸⁸ Βλέπε σκέψη 23 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

κατόχους προνομιακών πληροφοριών, χωρίς να έρχεται σε αντίθεση με το άρθρο 6 παρ. 2 της ΕΣΔΑ⁸⁹ αφού το τεκμήριο είναι μαχητό⁹⁰.

Σύμφωνα με την **Οδηγία**, λοιπόν, κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών διαπράττεται όταν ένα πρόσωπο κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες και τις χρησιμοποιεί αγοράζοντας ή πουλώντας, για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτου, άμεσα ή έμμεσα, χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία αφορούν οι εν λόγω πληροφορίες. Επίσης, κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών διαπράττεται και όταν ένα πρόσωπο χρησιμοποιεί εμπιστευτικές πληροφορίες για να ακυρώσει ή να τροποποιήσει μια εντολή σχετικά με ένα χρηματοπιστωτικό μέσο που αφορούν οι πληροφορίες, εάν η εντολή εστάλη πριν αποκτήσει το πρόσωπο τις εμπιστευτικές πληροφορίες⁹¹. Όσον αφορά πλειστηριασμούς δικαιωμάτων εκπομπής ή άλλων εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων που βασίζονται σε αυτά, οι οποίοι λαμβάνουν χώρα κατά τον ανωτέρω κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1031/2010, κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών συνίσταται όταν η χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών περιλαμβάνει επίσης υποβολή, τροποποίηση ή απόσυρση μιας προσφοράς για ίδιο λογαριασμό του προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες ή για λογαριασμό τρίτου⁹².

Επιπροσθέτως, η υπόδειξη να πραγματοποιήσει άλλο πρόσωπο πράξεις βάσει εμπιστευτικών πληροφοριών ή η παρότρυνση άλλου προσώπου να πραγματοποιήσει πράξεις βάσει εμπιστευτικών πληροφοριών, ανακύπτει στις περιπτώσεις στις οποίες το εν λόγω πρόσωπο κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες και: α) συνιστά, βάσει των εν λόγω πληροφοριών, σε άλλο πρόσωπο να αγοράσει ή να διαθέσει χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία αφορούν οι εν λόγω πληροφορίες, ή παροτρύνει το εν λόγω πρόσωπο να προβεί στην εν λόγω αγορά ή διάθεση, εφόσον το πρόσωπο που ακολουθεί τη σύσταση ή την παρότρυνση γνωρίζει ή οφείλει να γνωρίζει ότι αυτή βασίζεται σε εμπιστευτικές πληροφορίες ή β) συνιστά σε άλλο πρόσωπο, βάσει των εν λόγω πληροφοριών, να ακυρώσει ή να τροποποιήσει μια εντολή σε σχέση με χρηματοπιστωτικό μέσο το οποίο αφορούν οι εν λόγω πληροφορίες, ή παροτρύνει το εν λόγω πρόσωπο να προβεί στην εν λόγω ακύρωση ή τροποποίηση, εφόσον το πρόσωπο που ακολουθεί τη σύσταση ή την παρότρυνση γνωρίζει ή οφείλει να γνωρίζει ότι αυτή βασίζεται σε εμπιστευτικές πληροφορίες⁹³.

Κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών⁹⁴, λόγω της ιδιότητας του, θεωρείται το πρόσωπο που είναι : α) μέλος των διοικητικών, διευθυντικών ή εποπτικών οργάνων του εκδότη ή συμμετέχων σε αγορά δικαιωμάτων εκπομπής ή β) κάτοχος συμμετοχής στο κεφάλαιο του εκδότη ή συμμετέχων σε αγορά δικαιωμάτων εκπομπής γ) ή έχει πρόσβαση στις πληροφορίες κατά την εργασία ή την άσκηση επαγγέλματος ή καθηκόντων, οι τρεις πρώτες περιπτώσεις έχουν επικρατήσει να αναφέρονται ως πρωτογενείς κάτοχοι προνομιακών πληροφοριών ενώ οι επόμενες περιπτώσεις αποκαλούνται δευτερογενείς κάτοχοι προνομιακών πληροφοριών⁹⁵ δ) ή εμπλέκεται σε εγκληματικές δραστηριότητες και ε) ή έχει αποκτήσει εμπιστευτικές πληροφορίες, υπό

⁸⁹ Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 6 παρ.2 της ΕΣΔΑ ορίζεται ότι: «Παν πρόσωπον κατηγορούμενον επί αδικήματι τεκμαίρεται ότι είναι αθών μέχρι της νομίμου αποδείξεως της ενοχής του.».

⁹⁰ Βλέπε Βερβεσό Ν. Α. (2010), σελ. 1153 και Ψαρουδάκη Γ. (2010), σελ. 214-215.

⁹¹ Βλέπε άρθρ. 3παρ. 2 και 4 της **Οδηγίας** και άρθρ. 8παρ. 1 του **Κανονισμού**.

⁹² Βλέπε άρθρ. 3παρ.5 της **Οδηγίας** και άρθρ. 8παρ. 1 του **Κανονισμού**.

⁹³ Βλέπε άρθρ. 3παρ.6 και 7 της **Οδηγίας** και άρθρ. 8παρ. 2 και 3 του **Κανονισμού**.

⁹⁴ Βλέπε άρθρ. 3παρ.3 της **Οδηγίας** και άρθρ. 8παρ. 4 του **Κανονισμού**.

⁹⁵ Βλέπε Αυγητίδη Δ. Κ. (2014), σελ. 345-346.

περιστάσεις διαφορετικές από εκείνες αναφέρθηκαν αμέσως παραπάνω, εφόσον γνωρίζει ότι πρόκειται για πληροφορίες εμπιστευτικές.

Ο **Κανονισμός**⁹⁶ παραπέμπει στο εθνικό δίκαιο για την εφαρμογή των διατάξεων της κατάχρησης των εμπιστευτικών πληροφοριακών όσον αφορά τα νομικά πρόσωπα και τα φυσικά πρόσωπα που συμμετέχουν, στην απόφαση πραγματοποίησης της απόκτησης, διάθεσης, ακύρωσης ή τροποποίησης μιας εντολής για λογαριασμό του εν λόγω νομικού προσώπου.

Όταν ένα νομικό ή φυσικό πρόσωπο που είναι κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών αποκτά ή διαθέτει, ή επιχειρεί να αποκτήσει ή διαθέσει, για δικό του λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτου, άμεσα ή έμμεσα, χρηματοπιστωτικά μέσα με τα οποία σχετίζονται οι εν λόγω πληροφορίες, τεκμαίρεται ότι χρησιμοποίησε αυτές τις πληροφορίες, με την επιφύλαξη των δικαιωμάτων της υπεράσπισης. Σύμφωνα με την αρχή της ισότιμης μεταχείρισης των επενδυτών και κατ' επέκταση της προστασίας αυτών από την κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών, η προστασία της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών που είναι το ζητούμενο του **νέου νομοθετικού πλαισίου** αποτελούν το σκοπό μέσω του οποίου θα πρέπει να αναλύεται το ζήτημα κατά πόσον ένα πρόσωπο έχει παραβιάσει την απαγόρευση της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών, ή έχει επιχειρήσει να καταχραστεί προνομιακές πληροφορίες.

Οι εντολές που εισάγονται πριν ένα πρόσωπο γίνει κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών δεν συνιστούν κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών. Ωστόσο, όταν το πρόσωπο έχει γίνει κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών, κάθε σχετιζόμενη υστερόχρονη μεταβολή των εντολών που εισήχθησαν πριν το πρόσωπο γίνει κάτοχος των πληροφοριών αυτών με τις πληροφορίες αυτές, συμπεριλαμβανομένης της ακύρωσης ή τροποποίησής τους, ή της απόπειρας ακύρωσης ή τροποποίησης, τεκμαίρεται ότι συνιστά κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών. Το τεκμήριο αυτό είναι ωστόσο μαχητό και ο ενδιαφερόμενος μπορεί να το αντικρούσει αν αποδείξει ότι δεν χρησιμοποίησε τις εμπιστευτικές πληροφορίες κατά τη διενέργεια της συναλλαγής.

Οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να εξετάζουν τι γνωρίζει ή τι όφειλε να γνωρίζει ο μέσος και συνετός άνθρωπος σε περίπτωση που η χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών μπορεί να συνίσταται στην απόκτηση ή διάθεση χρηματοπιστωτικού μέσου, ή εκπλειστηριαζόμενου προϊόντος που βασίζεται σε δικαιώματα εκπομπής, ή στην ακύρωση ή τροποποίηση μιας εντολής, ή σε απόπειρα αγοράς ή πώλησης χρηματοπιστωτικού προϊόντος ή ακύρωσης ή τροποποίησης μιας εντολής, από πρόσωπο το οποίο γνωρίζει ή όφειλε να γνωρίζει ότι οι πληροφορίες είναι προνομιακές⁹⁷.

⁹⁶ Βλέπε άρθρ. 8παρ.5 του **Κανονισμού**.

⁹⁷ Βλέπε σκέψεις 24,25 και 26 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

2.1.3. Σύνομη συμπεριφορά κατόχου εμπιστευτικών πληροφοριών

Οι θεμιτές μορφές χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας ειδικότερα όταν δεν κατατείνουν σε κατάχρηση της αγοράς, είναι ο επιδιωκόμενος στόχος του **Νέου Νομικού Πλαισίου** και για αυτόν το λόγο είναι απαραίτητο να αναγνωριστούν ορισμένες σύνομες συμπεριφορές. Το γεγονός και μόνον ότι ένα πρόσωπο έχει ή είχε στην κατοχή του εμπιστευτικές πληροφορίες, δεν συνεπάγεται ότι το πρόσωπο αυτό έχει χρησιμοποιήσει τις πληροφορίες αυτές και κατά συνέπεια έχει διενεργήσει πράξεις που συνιστούν κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών στη βάση της απόκτησης ή διάθεσης, εάν η ενέργειά του αυτή θεωρείται σύνομη. Η συμπεριφορά του κατόχου εμπιστευτικών πληροφοριών είναι σύνομη εφόσον υπόκειται στις διατάξεις του άρθρου 9 του **Κανονισμού**⁹⁸.

Σημαντικό παράδειγμα κατόχου εμπιστευτικών πληροφοριών που έχει σύνομη συμπεριφορά είναι ο ειδικός διαπραγματευτής όταν ενεργεί υπό την ιδιότητα του παρόχου ρευστότητας στην αγορά. Το γεγονός και μόνον ότι ο ειδικός διαπραγματευτής ή πρόσωπο που έχει την άδεια να ενεργεί ως αντισυμβαλλόμενος περιορίζεται στην άσκηση της νόμιμης επιχειρηματικής δραστηριότητάς του που συνίσταται στην αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων, ή ότι το πρόσωπο που έχει την άδεια να εκτελεί εντολές εξ ονόματος τρίτων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες περιορίζεται στην ευσυνείδητη εκτέλεση της ακύρωσης ή τροποποίησης μιας εντολής, δεν στοιχειοθετεί κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών. Άλλο παράδειγμα που δεν θεωρείται κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών είναι οι συναλλαγές που διενεργούνται προς εκπλήρωση μιας προηγούμενης αναληφθείσας υποχρέωσης που έχει καταστεί απαιτητή. Το γεγονός και μόνον της πρόσβασης σε προνομιακές πληροφορίες που αφορούν μια άλλη εταιρεία και η χρησιμοποίησή τους στο πλαίσιο δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών με σκοπό την απόκτηση του ελέγχου της συγκεκριμένης εταιρείας ή την υποβολή πρότασης συγχώνευσης με αυτήν, επίσης δεν θεωρείται ότι στοιχειοθετεί κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών. Οι ενέργειες βάσει των σχεδίων και συναλλακτικών στρατηγικών του ίδιου του συμμετέχοντος στην αγορά δεν θεωρείται ότι συνιστούν χρήση προνομιακών πληροφοριών. Εντούτοις, κανένα από τα νομικά ή φυσικά πρόσωπα αυτά δεν προστατεύεται δυνάμει των επαγγελματικών του καθηκόντων αλλά μόνο εάν ενεργεί με κατάλληλο και ενδεδειγμένο τρόπο, ανταποκρινόμενο στα πρότυπα που απαιτούνται από το επάγγελμά του. Ωστόσο, μπορεί και πάλι να θεωρηθεί ότι διεπράχθη παράβαση εάν η αρμόδια αρχή διαπιστώσει ότι υπήρχε παράνομη σκοπιμότητα πίσω από αυτές τις συναλλαγές ή εντολές ή συμπεριφορά, ή ότι το συγκεκριμένο πρόσωπο χρησιμοποίησε προνομιακές πληροφορίες⁹⁹.

2.2 Παράνομη δημοσίευση εμπιστευτικών πληροφοριών

Κατάχρηση αγοράς, επίσης, συνίσταται στην παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών όταν ένα πρόσωπο κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες και τις γνωστοποιεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο, εκτός εάν η γνωστοποίηση γίνεται κατά την άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων του, καθώς και αν η δημοσιοποίηση χαρακτηρίζεται ως διερεύνηση ή

⁹⁸ Βλέπε άρθρ. 3παρ.8 της **Οδηγίας**.

⁹⁹ Βλέπε σκέψεις 29,30 και 31 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

βολιδοσκόπηση της αγοράς (market soundings)¹⁰⁰.

Διερεύνηση ή βολιδοσκοπήσεις της αγοράς είναι επαφές μεταξύ ενός πωλητή χρηματοπιστωτικών μέσων και ενός ή περισσότερων δυνητικών επενδυτών, πριν από την ανακοίνωση μιας συναλλαγής, για να διαπιστωθεί το ενδιαφέρον των δυνητικών επενδυτών για μια ενδεχόμενη συναλλαγή καθώς και η τιμολόγησή της, το μέγεθός της και η διάρθρωσή της. Οι βολιδοσκοπήσεις της αγοράς μπορεί να περιλαμβάνουν μια αρχική ή δευτερογενή προσφορά συναφών τίτλων και διακρίνονται από τη συνήθη συναλλακτική δραστηριότητα. Αποτελούν πολύτιμο εργαλείο για την ανίχνευση της γνώμης των δυνητικών επενδυτών, για την ενίσχυση του διαλόγου των μετόχων και για να εξασφαλιστεί η απρόσκοπτη εκτέλεση των συναλλαγών και ότι οι απόψεις των εκδοτών, των υπαρχόντων μετόχων και των δυνητικών νέων επενδυτών συγκλίνουν. Είναι ιδιαίτερα χρήσιμες όταν οι αγορές δεν έχουν εμπιστοσύνη, όταν δεν διαθέτουν ένα σχετικό σημείο αναφοράς ή όταν είναι ευμετάβλητες, όπως είναι δηλαδή σήμερα, σε περίοδο κρίσεων. Όταν μια βολιδοσκόπηση της αγοράς συνεπάγεται την αποκάλυψη προνομιακών πληροφοριών, ο συμμετέχων στην αγορά ο οποίος αποκαλύπτει θα θεωρείται ότι ενεργεί στο πλαίσιο της συνήθους άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων του εάν, τη στιγμή κατά την οποία συντελείται η αποκάλυψη, ενημερώνει, και λαμβάνει τη συγκατάθεση του προσώπου προς το οποίο γίνεται η αποκάλυψη, ότι ενδέχεται να του δοθούν προνομιακές πληροφορίες· ότι απαγορεύεται, δυνάμει των διατάξεων του παρόντος κανονισμού, να πραγματοποιήσει συναλλαγές ή να ενεργήσει βάσει των πληροφοριών αυτών· ότι χρειάζεται να ληφθούν εύλογα μέτρα για να προστατευθεί η διατήρηση της εμπιστευτικότητας των πληροφοριών· και ότι οφείλει να ενημερώσει τον συμμετέχοντα στην αγορά ο οποίος αποκαλύπτει για την ταυτότητα όλων των φυσικών και νομικών προσώπων στα οποία πρόκειται να γνωστοποιηθούν οι πληροφορίες στο πλαίσιο της διαμόρφωσης μιας απάντησης στη βολιδοσκόπηση της αγοράς. Οι συμμετέχοντες στην αγορά οι οποίοι δεν συμμορφώνονται προς τις διατάξεις του παρόντος κανονισμού κατά την πραγματοποίηση βολιδοσκοπήσεων της αγοράς δεν τεκμαίρεται ότι έχουν προβεί σε παράνομη ανακοίνωση προνομιακών πληροφοριών, αλλά δεν μπορούν να επωφεληθούν από την εξαίρεση που παρέχεται σε όσους έχουν συμμορφωθεί προς τις διατάξεις αυτές¹⁰¹.

Η ΕΑΚΑΑ (ESMA), για να διασφαλίσει συνεπή εναρμόνιση του παρόντος άρθρου, εκπονεί σχέδια ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων για να προσδιορίσει τις κατάλληλες ρυθμίσεις, διαδικασίες και απαιτήσεις τήρησης αρχείων και για να εξειδικεύσει τα συστήματα και πρότυπα κοινοποίησης που πρέπει να χρησιμοποιούνται από τα πρόσωπα προκειμένου τα πρόσωπα αυτά να συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις που ορίζονται στο άρθρο 11 παρ 1 έως 8 του **Κανονισμού**¹⁰².

Επιπροσθέτως, η δημοσιοποίηση συστάσεων ή παροτρύνσεων άλλου προσώπου να πραγματοποιήσει πράξεις βάσει εμπιστευτικών πληροφοριών ισοδυναμεί με παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών, εάν το πρόσωπο που δημοσιοποιεί τη σύσταση ή την παρότρυνση γνωρίζει ότι αυτή βασίζεται σε εμπιστευτικές πληροφορίες¹⁰³.

¹⁰⁰ Βλέπε άρθρ. 11παρ.1 έως 8 του **Κανονισμού**.

¹⁰¹ Βλέπε σκέψεις 32 έως 36 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹⁰² Βλέπε άρθρ. 11παρ.9 έως 11 του **Κανονισμού**.

¹⁰³ Βλέπε άρθρ. 4παρ.2,3 και 4 της **Οδηγίας** και άρθρ. 10 του **Κανονισμού**.

Η παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών τελείται από κάθε πρόσωπο που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες λόγω της ιδιότητάς του σύμφωνα με το άρθρο 3παρ. 3 της **Οδηγίας**, όπως αναλύθηκε ανωτέρω.

2.3 Εννοιολογικός προσδιορισμός της χειραγώγησης της αγοράς (market manipulation) κατά την Οδηγία 2003/6/ΕΚ

Η χειραγώγηση της αγοράς μέχρι την υιοθέτηση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ δεν είχε νομοθετικά ορισθεί και ειδικότερα, δεν υπήρχαν αναλυτικές διατάξεις, οι οποίες να ορίζουν ρητώς τι θεωρείται χειραγώγηση αγοράς, όπως επίσης και να απαγορεύουν ρητώς τέτοιες πρακτικές.

Σύμφωνα με τη θεωρία, η έννοια της χειραγώγησης ορίζεται ως «*η αθέμιτη επίδραση στη διαδικασία διαμόρφωσης των χρηματιστηριακών τιμών. Δεν είναι δυνατή η θεώρηση της χειραγώγησης ως μορφής κατάχρησης εμπιστευτικής πληροφορίας*»¹⁰⁴. Η αντιμετώπιση φαινομένων χειραγώγησης έχει στηριχθεί στη γενική αρχή, ότι η διασπορά ψευδών ή ανακριβών ειδήσεων, οι οποίες δύνανται να επηρεάσουν την τιμή ή τις συναλλαγές κινητών αξιών δεν μπορεί παρά να αποσκοπεί στην αποκόμιση προσωπικού οφέλους. Η μεγάλη καινοτομία της ως άνω Οδηγίας είναι ότι ορίζεται για πρώτη φορά ξεκάθαρα η χειραγώγηση, παραθέτοντας κατηγορίες συμπεριφορών, που σχετίζονται είτε με συναλλαγές και εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών, είτε με τη διάδοση πληροφοριών οι οποίες παραπλανούν τους συμμετέχοντες στην αγορά. Επιπλέον, ο ορισμός της χειραγώγησης στηρίζεται στο αποτέλεσμα των πράξεων (που κρίνεται με αντικειμενικά κριτήρια) και όχι στην πρόθεση. Αν κάποια συμπεριφορά εμπίπτει στις απαγορεύσεις της Οδηγίας, ο «δράστης» θα θεωρηθεί ότι διέπραξε το αδίκημα της χειραγώγησης αγοράς, χωρίς να χρειάζεται να αποδειχθεί ότι είχε δόλο για να ενεργήσει έτσι. Επίσης, για πρώτη φορά δίνονται μία σειρά παραδειγμάτων και ενδείξεων, που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να αξιολογηθεί εάν μία συμπεριφορά αποτελεί χειραγώγηση ή όχι.

2.3.1. Η έννοια της χειραγώγησης της αγοράς σύμφωνα με την Οδηγία και τον Κανονισμό

Στην Οδηγία 2003/6/ΕΚ ορίζεται ρητώς για πρώτη φορά σε ενωσιακό επίπεδο η έννοια της χειραγώγησης της αγοράς, παραθέτοντας μάλιστα κατηγορίες συμπεριφορών, που σχετίζονται είτε με συναλλαγές και εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών, είτε με τη διάδοση πληροφοριών, οι οποίες παραπλανούν τους συμμετέχοντες στην αγορά. Στον ορισμό που δίνεται από την ως άνω Οδηγία για τη χειραγώγηση δεν εμπεριέχεται -στο μέτρο του δυνατού- το στοιχείο της πρόθεσης, προκειμένου να ενισχυθεί ο βαθμός επιτυχίας των διώξεων και των σχετικών ρυθμιστικών ενεργειών¹⁰⁵. Ως εκ τούτου, δυνάμει της ως άνω Οδηγίας, η χειραγώγηση της αγοράς είναι μια αντικειμενική πρακτική, που βασίζεται στο αποτέλεσμα, τουλάχιστον όσον αφορά την πλειοψηφία των εκδηλώσεων αυτής. Συγκεκριμένα, η χειραγώγηση αγοράς συνίσταται στη δημιουργία τεχνητών συνθηκών στην αγορά, σύμφωνα με τις ειδικές προβλεπόμενες στο ισχύον ρυθμιστικό πλαίσιο προϋποθέσεις, με αποτέλεσμα είτε να δίδονται ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις για την προσφορά

¹⁰⁴ Βλέπε **Αντωνόπουλο Β. (2001)**, σελ. 123.

¹⁰⁵ Βλέπε **Avgouleas (2005)**, σελ. 206.

ή την ζήτηση ή την τιμή χρηματοπιστωτικού μέσου, είτε να διαμορφώνεται η τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου σε μη κανονικό ή τεχνητό επίπεδο¹⁰⁶.

Η διεύρυνση των χρηματοπιστωτικών αγορών, της ταχείας εξέλιξης της τεχνολογίας και κατ' επέκταση των νέων προϊόντων έχουν αυξήσει τα κίνητρα και τα μέσα για την χειραγώγηση στην αγορά. Το **Νέο Νομικό Πλαίσιο** προβλέπει μέτρα που αφορούν τη χειραγώγηση της αγοράς, τα οποία να μπορούν να προσαρμοστούν σε νέες μορφές διαπραγμάτευσης ή σε νέες στρατηγικές που ενδέχεται να συνιστούν κατάχρηση. Η διαπραγμάτευση σε χρηματοπιστωτικά μέσα είναι ολοένα και πιο αυτοματοποιημένη, όπως εύστοχα αντικατοπτρίζεται στον ορισμό για την χειραγώγηση της αγοράς στον **Κανονισμό** και επαναλαμβάνεται στην **Οδηγία**, παρέχοντας παραδείγματα¹⁰⁷ συγκεκριμένων καταχρηστικών στρατηγικών που ενδέχεται να διεξαχθούν μέσω οιασδήποτε διαθέσιμων μεθόδων συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένων των αλγοριθμικών συναλλαγών και των συναλλαγών υψηλής συχνότητας¹⁰⁸. Τα παραδείγματα που δίδονται δεν πρέπει να θεωρηθούν εξαντλητικά,

¹⁰⁶ Βλέπε **Λιβαδά Χρ. (2007)**, σελ. 206

¹⁰⁷ Η Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή (ΕΟΚΕ) αν και επιδοκιμάζει την επέκταση του πεδίου εφαρμογής σε εξωχρηματιστηρικά χρηματοπιστωτικά μέσα και τη συμπερίληψη προηγμένων τεχνολογιών για την υλοποίηση στρατηγικών συναλλαγών στο πεδίο εφαρμογής των ρυθμίσεων για την κατάχρηση αγοράς, ωστόσο επισημαίνει, ότι θα μπορούσε να φανεί χρήσιμη για τους χρήστες του δικαίου η περαιτέρω αποσαφήνιση από την Επιτροπή ή την ΕΑΚΑΑ, με την επεξεργασία παραδειγμάτων. Διότι, συχνά, δεν υπάρχει αγορά για τα εξωχρηματιστηριακά χρηματοπιστωτικά μέσα, καθώς ανταλλάσσονται με διμερή διαπραγμάτευση. Όπως, επίσης, ότι οι συναλλαγές που βασίζονται σε αλγορίθμους δεν είναι εξ ορισμού αρνητικές, διότι χρησιμοποιούνται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για την διεκπεραίωση καθημερινών εντολών από ιδιώτες πελάτες, βλέπε Γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής με θέμα «Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)» COM(2011) 651 final — 2011/0295 (COD) και «Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις ποινικές κυρώσεις για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς» COM(2011) 654 final — 2011/0297 (COD) 2012/C 181/12, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση <http://eur-lex.europa.eu>.

¹⁰⁸ Βλέπε **Λιναρίτη Ι. Ε. (2013)**, σελ. 53-54 αναλυτικά για τις έννοιες των αλγοριθμικών συναλλαγών και των συναλλαγών υψηλής συχνότητας και πως επενεργούν στην χειραγώγηση αγοράς και τους ορισμούς σύμφωνα με το άρθρ. 4,39 και 40 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ (MiFID II) «*οι συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα, όπου ένας αλγόριθμος υπολογιστή καθορίζει αυτόματα επιμέρους παραμέτρους εντολών, όπως π.χ. την απόφαση για την εισαγωγή της εντολής, τον χρόνο, την τιμή ή την ποσότητα της εντολής ή τον τρόπο διαχείρισης της εντολής μετά την εισαγωγή της, με ελάχιστη ή καμία ανθρώπινη παρέμβαση και δεν περιλαμβάνει συστήματα που χρησιμοποιούνται μόνο για τους σκοπούς της δρομολόγησης εντολών σε έναν ή περισσότερους τόπους διαπραγμάτευσης ή για την επεξεργασία εντολών που δεν καθορίζουν παραμέτρους για την εκτέλεσή τους, ή για την επιβεβαίωση εντολών ή τη μετασυναλλακτική επεξεργασία των συναλλαγών που εκτελέστηκαν*» και «*τεχνική κατάρτισης αλγοριθμικών συναλλαγών σε υψηλή συχνότητα που χαρακτηρίζεται από: α) τη χρήση τεχνολογικής υποδομής για την ελαχιστοποίηση του χρόνου αδράνειας δικτύων ή άλλων συστημάτων πληροφορικής, η οποία περιλαμβάνει τουλάχιστον μια από τις εξής διευκολύνσεις για την αλγοριθμική εισαγωγή εντολών: συστέγαση συστημάτων, φιλοξενία συστημάτων σε εγγύτητα (proximity hosting) ή άμεση ηλεκτρονική πρόσβαση υψηλής ταχύτητας, β) τον καθορισμό από το σύστημα της απόφασης για την εισαγωγή, την παραγωγή, τη δρομολόγηση ή την εκτέλεση μιας εντολής χωρίς ανθρώπινη παρέμβαση, για μεμονωμένες συναλλαγές ή εντολές, και γ) υψηλά ημερήσια επίπεδα μηνυμάτων τα οποία αποτελούν εντολές, προσφορές ή ακυρώσεις*»

ούτε έχουν σκοπό να υποδηλώσουν ότι οι ίδιες στρατηγικές, διεξαγόμενες με διαφορετικούς τρόπους, δεν θα μπορούσαν να είναι εξίσου καταχρηστικές¹⁰⁹.

Χειραγώγηση αγοράς¹¹⁰ λοιπόν συνίσταται στις ακόλουθες δραστηριότητες: πραγματοποίηση συναλλαγής, αποστολή εντολής διαπραγμάτευσης ή οποιαδήποτε άλλη συμπεριφορά ή δραστηριότητα η οποία: παρέχει ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ή μιας συναφούς με αυτό σύμβασης χρηματιστηριακού εμπορεύματος τοις μετρητοίς· ή διαμορφώνει σε μη κανονικό ή σε τεχνητό επίπεδο την τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή ενός συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων· α) εκτός εάν οι λόγοι για την ενέργεια αυτή του προσώπου που πραγματοποίησε τη συναλλαγή ή έδωσε τις εντολές διαπραγμάτευσης είναι νόμιμοι και οι εν λόγω συναλλαγές ή εντολές διαπραγμάτευσης είναι σύμφωνες με αποδεκτές πρακτικές της αγοράς στον σχετικό τόπο διαπραγμάτευσης· β) πραγματοποίηση συναλλαγής, διαβίβαση εντολής διαπραγμάτευσης ή οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα ή συμπεριφορά η οποία επηρεάζει την τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, με χρησιμοποίηση εικονικής διάταξης ή κάθε άλλης μορφής παραπλάνηση ή τέχνασμα· γ) διάδοση πληροφοριών μέσω των μέσων μαζικής ενημέρωσης, συμπεριλαμβανομένου του διαδικτύου, ή με οποιοδήποτε άλλο τρόπο, που παρέχουν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ή συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, ή η διαμόρφωση σε μη κανονικό ή σε τεχνητό επίπεδο της τιμής ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή ενός συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, όταν τα εν λόγω πρόσωπα προσπορίζονται από τη διάδοση των εν λόγω πληροφοριών ίδιο ή υπέρ τρίτου πλεονέκτημα ή όφελος· ή δ) η διαβίβαση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών, ή η διενέργεια ψευδών ή παραπλανητικών εισροών, ή κάθε άλλη συμπεριφορά συνεπαγομένη τη χειραγώγηση του τρόπου υπολογισμού του κριτηρίου αξιολόγησης.

Τα ανωτέρω παραδείγματα και ενδείξεις, όσον αφορά τη χρήση παραπλανητικών μεθοδεύσεων ή κάθε άλλης παραπλάνησης ή τεχνάσματος, και ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις και τον τεχνητό προσδιορισμό των τιμών των οποίων η απarıθμηση δεν είναι εξαντλητική.

Εάν το πρόσωπο που αναφέρεται σε αυτό το άρθρο είναι νομικό πρόσωπο, οι διατάξεις του παρόντος άρθρου εφαρμόζονται επίσης σύμφωνα με το εθνικό δίκαιο και σε φυσικά πρόσωπα που, συμμετέχουν στην απόφαση πραγματοποίησης δραστηριοτήτων για λογαριασμό του εν λόγω νομικού προσώπου.

Ανατίθεται στην Επιτροπή η εξουσία να εκδίδει κατ' εξουσιοδότηση πράξεις, κατά το άρθρο 35, με τις οποίες διευκρινίζονται οι ενδείξεις που αναφέρονται στο παράρτημα I, για να αποσαφηνίσει τα στοιχεία τους και να λάβει υπόψη τις τεχνικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

¹⁰⁹ Βλέπε σκέψη 38 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹¹⁰ Βλέπε άρθρ. 5παρ.2 της **Οδηγίας** και άρθρ. 12 του **Κανονισμού**.

2.3.2. Αποδεκτές Πρακτικές Αγοράς

Το πρόσωπο το οποίο προβαίνει σε συναλλαγές ή δίνει εντολές για την πραγματοποίηση συναλλαγών οι οποίες μπορούν να θεωρηθούν ότι συνιστούν χειραγώγηση της αγοράς ενδέχεται να είναι σε θέση να αποδείξει ότι οι λόγοι διενέργειας των εν λόγω συναλλαγών ή τοποθέτηση των εντολών ήταν νόμιμοι και ότι οι συναλλαγές και εντολές συνάδουν προς αποδεκτή πρακτική της συγκεκριμένης αγοράς. Μία αποδεκτή πρακτική της αγοράς μπορεί να καθιερωθεί μόνο από την αρμόδια αρχή που είναι υπεύθυνη για την εποπτεία της κατάχρησης της αγοράς στη συγκεκριμένη αγορά. Πρακτική που κρίνεται αποδεκτή σε συγκεκριμένη αγορά δεν μπορεί να θεωρείται εφαρμοστέα σε άλλες αγορές, εκτός εάν η εν λόγω πρακτική έχει γίνει επισήμως αποδεκτή από τις αρμόδιες αρχές των άλλων αγορών. Ωστόσο, μπορεί και πάλι να θεωρηθεί ότι διεπράχθη παράβαση εάν η αρμόδια αρχή διαπιστώσει ότι υπήρχε παράνομος λόγος για την εκτέλεση των εν λόγω συναλλαγών ή την τοποθέτηση των εντολών¹¹¹.

Η αρμόδια αρχή δύναται να καθιερώνει μια αποδεκτή πρακτική αγοράς λαμβάνοντας υπόψη τα ακόλουθα κριτήρια¹¹²: α) εάν η πρακτική αγοράς παρέχει σημαντικό επίπεδο διαφάνειας στην αγορά, β) εάν η πρακτική αγοράς εξασφαλίζει υψηλό βαθμό διασφαλίσεων όσον αφορά τη λειτουργία των δυνάμεων της αγοράς και την κατάλληλη αλληλεπίδραση μεταξύ των δυνάμεων προσφοράς και ζήτησης· γ) εάν η πρακτική αγοράς έχει θετικό αντίκτυπο στη ρευστότητα και την αποτελεσματικότητα της αγοράς· δ) εάν η πρακτική αγοράς λαμβάνει υπόψη τον μηχανισμό διαπραγμάτευσης της οικείας αγοράς και επιτρέπει στους συμμετέχοντες στην αγορά να ανταποκρίνονται κατάλληλα και έγκαιρα στις νέες συνθήκες της αγοράς που δημιουργεί η εν λόγω πρακτική· ε) εάν η πρακτική αγοράς δεν δημιουργεί κινδύνους για την ακεραιότητα των άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένων αγορών, ρυθμιζόμενων ή μη, για το αντίστοιχο χρηματοπιστωτικό μέσο σε ολόκληρη την Ένωση· στ) το αποτέλεσμα τυχόν έρευνας επί την εν λόγω πρακτικής αγοράς από κάποια αρμόδια ή άλλη αρχή, ιδίως όσον αφορά την παραβίαση από την εν λόγω πρακτική αγοράς κανόνων ή κανονισμών για την πρόληψη της κατάχρησης της αγοράς ή κωδίκων δεοντολογίας, ανεξάρτητα από το εάν αφορά την οικεία αγορά ή άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένες αγορές στο εσωτερικό της Ένωσης· και ζ) τα δομικά χαρακτηριστικά της αντίστοιχης αγοράς, μεταξύ άλλων εάν πρόκειται για ρυθμιζόμενη ή όχι αγορά, οι τύποι των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης και ο τύπος των συμμετεχόντων στην αγορά, συμπεριλαμβανομένου του βαθμού συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών στην αγορά αυτή.

Η καθιέρωση μιας πρακτικής αγοράς ως αποδεκτής σε συγκεκριμένη αγορά δεν σημαίνει και την αυτόματη αποδοχή της από τις υπόλοιπες αγορές αλλά χρειάζεται μια διαδικασία¹¹³ προκειμένου να γίνει επισήμως αποδεκτή η συγκεκριμένη πρακτική αγοράς από τις αρμόδιες αρχές των άλλων αγορών. Πραγματοποιείται τουλάχιστον τρεις μήνες πριν από την προγραμματισμένη έναρξη ισχύος της αποδεκτής πρακτικής αγοράς η γνωστοποίηση της αρμόδιας αρχής προς την ΕΑΚΑΑ και τις άλλες αρμόδιες αρχές της πρόθεσης καθιέρωσης μιας αποδεκτής πρακτικής αγοράς, παρέχοντας ταυτόχρονα και λεπτομερή στοιχεία της αξιολόγησης που έχει διενεργήσει σύμφωνα με τα κριτήρια, όπως αυτά καθορίζονται στο άρθρο 13 παράγραφο 2 του **Κανονισμού**.

¹¹¹ Βλέπε σκέψη 42 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹¹² Βλέπε άρθρ. 13,2 του **Κανονισμού**.

¹¹³ Βλέπε λεπτομερή περιγραφή της διαδικασίας καθιέρωσης αποδεκτής πρακτικής αγοράς άρθρ. 13,3-6 του **Κανονισμού**.

Η ΕΑΚΑΑ, εντός δύο μηνών από τη λήψη της ανωτέρω γνωστοποίησης δημοσιεύει στο ιστότοπό της γνωμοδότηση που απευθύνεται στην οικεία αρμόδια αρχή, και με την οποία αξιολογεί τη συμβατότητα της αποδεκτής πρακτικής αγοράς σύμφωνα με το άρθρο 13, παράγραφο 2 και με τα κανονιστικά τεχνικά πρότυπα που εγκρίνονται δυνάμει του ίδιου άρθρου της παραγράφου 7 εξετάζοντας παράλληλα κατά πόσον η καθιέρωση της αποδεκτής πρακτικής αγοράς ενδέχεται να αποτελέσει κίνδυνο για την εμπιστοσύνη της αγοράς στη χρηματοπιστωτική αγορά της Ένωσης.

Σε περίπτωση αρνητικής γνωμοδότησης της ΕΑΚΑΑ, η αρμόδια αρχή δημοσιεύει στον δικτυακό τόπο της, εντός 24 ωρών από την καθιέρωση της αποδεκτής πρακτικής αγοράς, ανακοίνωση στην οποία εκθέτει διεξοδικά τους λόγους για τους οποίους το έπραξε και τους λόγους για τους οποίους η αποδεκτή πρακτική αγοράς δεν αποτελεί κίνδυνο για την εμπιστοσύνη της αγοράς. Αν μια αρμόδια εθνική αρχή θεωρεί ότι κάποια άλλη έχει καθιερώσει μια αποδεκτή πρακτική αγοράς που δεν πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 13, παρ. 2, η ΕΑΚΑΑ, στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της σύμφωνα με το άρθρο 19 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1095/2010, συνδράμει για την επίτευξη συμφωνίας μεταξύ των εν λόγω αρχών. Σε περίπτωση που οι αρμόδιες εθνικές αρχές δεν καταλήξουν σε συμφωνία, η ΕΑΚΑΑ μπορεί να λάβει απόφαση απαιτώντας από αυτές να λάβουν συγκεκριμένα μέτρα ή να μην προβούν σε ενέργειες, ώστε να επιλυθεί το θέμα, με δεσμευτική ισχύ για τις ενδιαφερόμενες αρμόδιες αρχές, προκειμένου να εξασφαλιστεί η συμμόρφωση προς το δίκαιο της Ένωσης¹¹⁴.

Η ΕΑΚΑΑ πρέπει να υποβάλλει σχέδια ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων στην Επιτροπή μέχρι τις 3 Ιουλίου 2015 για να τα εγκρίνει¹¹⁵, τα οποία καθορίζουν τα κριτήρια, τη διαδικασία και τις απαιτήσεις για την καθιέρωση μιας αποδεκτής πρακτικής αγοράς, καθώς και τις απαιτήσεις για τη διατήρηση της, τον τερματισμό της, ή την τροποποίηση των προϋποθέσεων για την αποδοχή της. Είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει στον ιστότοπό της το κατάλογο των αποδεκτών πρακτικών αγορών και τα κράτη μέλη στα οποία εφαρμόζονται και να υποβάλλει ετήσια έκθεση στην Επιτροπή σχετικά με τον τρόπο εφαρμογής τους στις αντίστοιχες αγορές¹¹⁶.

Οι αρμόδιες εθνικές αρχές σύμφωνα με το άρθρο 13 παρ. 8 του **Κανονισμού** οφείλουν να επανεξετάζουν σε τακτά χρονικά διαστήματα, τουλάχιστον ανά διετία, τις αποδεκτές πρακτικές αγορές που έχουν καθιερώσει, με σκοπό τη λήψη απόφασης σχετικά με τη διατήρηση τους, τον τερματισμό τους, ή την τροποποίηση των προϋποθέσεων για την αποδοχή των εν λόγω πρακτικών.

3. Η απόπειρα κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών και της χειραγώγησης της αγοράς σύμφωνα με την Οδηγία και τον Κανονισμό-Πρόληψη και εντοπισμός της κατάχρησης αγοράς

Θεσπίζεται το νέο αδίκημα της απόπειρας χειραγώγησης της αγοράς, προκειμένου να καθίσταται δυνατό στις ρυθμιστικές αρχές να επιβάλλουν κυρώσεις, στις περιπτώσεις όπου κάποιος προσπαθεί να χειραγωγήσει την αγορά, εντούτοις όμως δεν κατορθώνει να προβεί σε συναλλαγές. Διακρίνεται για πρώτη φορά η απόπειρα χειραγώγησης της αγοράς από την συμπεριφορά που είναι πιθανό να καταλήξει σε χειραγώγηση της αγοράς, καθώς αμφότερες αυτές οι δραστηριότητες απαγορεύονται.

¹¹⁴ Βλέπε άρθρο 19 παράγραφος 3 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1095/2010.

¹¹⁵ Βλέπε άρθρα 10 έως 14 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1095/2010.

¹¹⁶ Βλέπε άρθρ. 13,9 και 10 του **Κανονισμού**.

Μια τέτοια απόπειρα μπορεί να περιλαμβάνει καταστάσεις όπου η συναλλακτική δραστηριότητα αρχίζει αλλά δεν ολοκληρώνεται, για παράδειγμα λόγω τεχνολογικής αστοχίας ή επειδή μια εντολή συναλλαγής δεν εκτελείται¹¹⁷.

Υποστηρίζεται¹¹⁸ ότι υπό το καθεστώς της Οδηγίας 2003/6/EK και κατά την έννοια του άρθρου 7 παρ. 2εδ.α' και β του Ν. 3340/2005 καθορίζονται ερμηνευτικά ορισμένες πτυχές της απόπειρας χειραγώγησης καθώς δεν καθίσταται απαγορευμένη η πράξη εκ του αποτελέσματος, αλλά ακριβώς την αξιολογεί ως παραβατική λόγω της αφηρημένης διακινδύνευσης την οποία μπορεί να προκαλέσει στη ρυθμιζόμενη αγορά.

Σύμφωνα με το άρθρο 16,1 του **Κανονισμού**, οι διαχειριστές αγοράς και οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που διαχειρίζονται έναν τόπο διαπραγμάτευσης¹¹⁹, υποχρεούνται πλέον να θεσπίζουν και να διατηρούν αποτελεσματικές ρυθμίσεις, συστήματα και διαδικασίες με σκοπό την πρόληψη και τον εντοπισμό των πράξεων κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας, χειραγώγησης της αγοράς και σχετικών αποπειρών αντιστοίχως σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 2014/65/EE¹²⁰ που αφορούν τον έλεγχο της συμμόρφωσης με τους κανόνες της ρυθμιζόμενης αγοράς, του ΠΜΔ ή του ΜΟΔ. Κάθε πρόσωπο που διαχειρίζεται ρυθμιζόμενες αγορές¹²¹, ΠΜΔ¹²² και ΜΟΔ¹²³, οφείλει να γνωστοποιήσει αμέσως στην

¹¹⁷ Βλέπε σκέψη 41 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹¹⁸ Βλέπε **Λιναρίτη Ι. Ε. (2013)**, σελ.54-55.

¹¹⁹ Βλέπε άρθρ. 3,1.10 του **Κανονισμού** και άρθρ. 2,1.12 της **Οδηγίας** όπου παραπέμπουν στο άρθρο 4, παρ. 1 σημείο 22 της Οδηγίας 2014/65/EE., σύμφωνα με το οποίο ως «τόπος διαπραγμάτευσης» ορίζεται η ρυθμιζόμενη αγορά, ο ΠΜΔ ή ο ΜΟΔ.

¹²⁰ Βλέπε σύμφωνα με τα άρθρα 31 και 54 της Οδηγίας 2014/65/EE, για λόγους ενίσχυσης της διαφάνειας και ακεραιότητας της αγοράς, οι επιχειρήσεις επενδύσεων και οι διαχειριστές αγοράς που διαχειρίζονται ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ ή ΜΟΔ οφείλουν να δημιουργούν και να εφαρμόζουν αποτελεσματικούς μηχανισμούς και διαδικασίες σχετικά με τις συγκεκριμένες ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ ή ΜΟΔ για την τακτική παρακολούθηση της συμμόρφωσης των μελών, συμμετεχόντων ή χρηστών του με τους κανόνες του. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων και οι διαχειριστές αγοράς που διαχειρίζονται ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ ή ΜΟΔ παρακολουθούν τις εντολές που αποστέλλονται, περιλαμβανομένων των ακυρώσεων, και τις συναλλαγές που καταρτίζουν τα μέλη, οι συμμετέχοντες ή οι χρήστες τους μέσω των συστημάτων τους, προκειμένου να εντοπίζονται παραβάσεις των κανόνων αυτών, συνθήκες μη εύρυθμης διεξαγωγής συναλλαγών, ενέργειες που ενδέχεται να υποδηλώνουν συμπεριφορά που απαγορεύεται δυνάμει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014 ή δυσλειτουργίες των συστημάτων σχετικά με ένα χρηματοπιστωτικό μέσο, και χρησιμοποιούν τους αναγκαίους πόρους ώστε να εξασφαλίζουν την αποτελεσματικότητα του ελέγχου αυτού. Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τα άρθρα 31,2 και 3 και 54,2 και 3 της ανωτέρω Οδηγίας οι επιχειρήσεις επενδύσεων και οι διαχειριστές αγοράς που διαχειρίζονται ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ ή ΜΟΔ υποχρεούνται να ενημερώνουν αμέσως την αρμόδια αρχή για σημαντικές παραβάσεις των κανόνων του, για συνθήκες μη εύρυθμης διεξαγωγής συναλλαγών ή για ενέργειες που ενδέχεται να υποδηλώνουν συμπεριφορά που απαγορεύεται δυνάμει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014 ή δυσλειτουργίες των συστημάτων σχετικά με ένα χρηματοπιστωτικό μέσο και να διαβιβάζουν χωρίς αδικαιολόγητη καθυστέρηση τις πληροφορίες αυτές στην αρμόδια αρχή παρέχοντας ταυτόχρονα και αμέριστη βοήθεια για τη διερεύνηση και την δίωξη της κατάχρησης αγοράς που διαπράττεται στα συστήματά τους ή μέσω αυτών.

¹²¹ Βλέπε άρθρ. 3,1.6 του **Κανονισμού** και άρθρ. 2,1.9 της **Οδηγίας** όπου παραπέμπουν στο άρθρο 4, παρ. 1 σημείο 21 της Οδηγίας 2014/65/EE, σύμφωνα με το οποίο ως «*ρυθμιζόμενη αγορά*» ορίζεται *το πολυμερές σύστημα το οποίο διευθύνει ή διαχειρίζεται διαχειριστής αγοράς και το οποίο επιτρέπει ή διευκολύνει την προσέγγιση πλειόνων συμφερόντων τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων – εντός του συστήματος και σύμφωνα με τους κανόνες του – οι οποίοι δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια –κατά τρόπο καταλήγοντα στη σύναψη σύμβασης σχετικής με χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση βάσει των*

αρμόδια αρχή του τόπου διαπραγμάτευσης εντολές και συναλλαγές, ή ακύρωση ή τροποποίηση αυτών, οι οποίες θα μπορούσαν να συνιστούν κατάχρηση προνομιακής πληροφορίας, χειραγώγηση της αγοράς ή απόπειρα κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας ή χειραγώγησης της αγοράς.

Η διασφάλιση ενιαίων συνθηκών αγοράς μεταξύ των τόπων και των μηχανισμών διαπραγμάτευσης προϋποθέτει την θέσπιση αποτελεσματικών ρυθμίσεων, συστημάτων και διαδικασιών με στόχο την πρόληψη και τον εντοπισμό καταχρηστικών πρακτικών στην αγορά¹²⁴. Πριν την εφαρμογή της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ υπεύθυνοι για την διαφύλαξη της ακεραιότητας των αγορών ήταν κυρίως οι οικονομικοί φορείς που δραστηριοποιούνταν επαγγελματικά σε αυτές, μέσω της δημιουργίας «γκρίζων καταλόγων», της εφαρμογής περιορισμών στο χρονικό διάστημα συναλλαγής από ευαίσθητες κατηγορίες προσωπικού, της εφαρμογής εσωτερικών κωδίκων δεοντολογίας και της θέσπισης «στεγανών» πληροφόρησης (Chinese walls)¹²⁵. Η περιορισμένη αποτελεσματικότητα των ως άνω μέτρων, λόγω κυρίως της έλλειψης ελέγχου της εφαρμογής τους, οδήγησε για πρώτη φορά στην θέσπιση διατάξεων για την πρόληψη και τον εντοπισμό της κατάχρησης της αγοράς στην Οδηγία 2003/6/ΕΚ. Η ταχύτητα των συναλλαγών, όμως και η ανάπτυξη των τεχνολογικών μέσων για την διενέργεια των συναλλαγών σε διαφορετικούς τόπους διαπραγμάτευσης δημιούργησε την ανάγκη για την υιοθέτηση περαιτέρω διευρυσμένων και εξειδικευμένων μέτρων για την πρόληψη καταχρηστικών πρακτικών στην αγορά. Για να αντιμετωπισθούν αποτελεσματικά οι νέες αυτές ανάγκες, ο **Κανονισμός** διευρύνει και εξειδικεύει τα διαρθρωτικά μέτρα για την πρόληψη της κατάχρησης της αγοράς που είχαν θεσμοθετηθεί με την Οδηγία 2003/6/ΕΚ στις εξής πέντε κατηγορίες: την αναφορά των εύλογων υπονοιών περί κατάχρησης αγοράς στις αρμόδιες αρχές¹²⁶, την δημοσιοποίηση των προνομιακών πληροφοριών¹²⁷, την κατάρτιση καταλόγων προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες¹²⁸, την γνωστοποίηση των

κανόνων και/ή των συστημάτων του, και το οποίο έχει λάβει άδεια λειτουργίας και λειτουργεί κανονικά σύμφωνα με τον τίτλο III της παρούσας οδηγίας.».

¹²² Βλέπε άρθρ. 3,1.7 του **Κανονισμού** και άρθρ. 2,1.10 της **Οδηγίας** όπου παραπέμπουν στο άρθρο 4, παρ. 1 σημείο 22 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ., σύμφωνα με το οποίο ως «πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης» ή «ΠΜΔ» ορίζεται το πολυμερές σύστημα που *διαχειρίζεται επιχείρηση επενδύσεων ή διαχειριστής αγοράς και το οποίο επιτρέπει την προσέγγιση πλειόνων συμφερόντων τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων –εντός του συστήματος και σύμφωνα με κανόνες που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια – κατά τρόπο που καταλήγει στη σύναψη σύμβασης σύμφωνα με τον τίτλο II της παρούσας οδηγίας.».*

¹²³ Βλέπε άρθρ. 3,1.8 του **Κανονισμού** και άρθρ. 2,1.11 της **Οδηγίας** όπου παραπέμπουν στο άρθρο 4, παρ. 1 σημείο 23 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ., «μηχανισμός οργανωμένης διαπραγμάτευσης ή οργανωμένος μηχανισμός διαπραγμάτευσης» ή «*ΜΟΔ ή ΟΜΔ*» ορίζεται το πολυμερές σύστημα, άλλο από ρυθμιζόμενη αγορά ή ΠΜΔ, και στο οποίο πλείονα συμφέροντα τρίτων για αγορά και πώληση ομολόγων, δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, δικαιωμάτων εκπομπής και παράγωγων μέσων δύνανται να αλληλεπιδρούν στο εσωτερικό του κατά τρόπο που καταλήγει στη σύναψη σύμβασης σύμφωνα με τον τίτλο II της παρούσας οδηγίας.»

¹²⁴ Βλέπε σκέψη 45 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹²⁵ Βλέπε σκέψη 24 του Προοιμίου της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ και **Παπαντώνη Μ. Κ. (2009)**, σελ.281.

¹²⁶ Βλέπε άρθρ. 16,2 του **Κανονισμού**.

¹²⁷ Βλέπε άρθρ. 17 του **Κανονισμού**.

¹²⁸ Βλέπε άρθρ. 18 του **Κανονισμού**.

συναλλαγών των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα¹²⁹ και την θεμιτή παρουσίαση των επενδυτικών συστάσεων¹³⁰.

3.1. Η αναφορά των εύλογων υπονοιών περί κατάχρησης αγοράς στις αρμόδιες αρχές

Τα πρόσωπα που κατ' επάγγελμα διαμεσολαβούν στην κατάρτιση ή εκτέλεση των συναλλαγών όχι μόνο υποχρεούνται να θεσπίζουν και να διατηρούν αποτελεσματικές ρυθμίσεις, συστήματα και διαδικασίες εντοπισμού ύποπτων εντολών και συναλλαγών αλλά οφείλουν και να τις αναφέρουν στην εκάστοτε αρμόδια αρχή του κράτους μέλους. Όταν, δηλαδή, τα εν λόγω πρόσωπα έχουν εύλογες υπόνοιες ότι μια εντολή ή συναλλαγή σε οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό μέσο, είτε έχει εισαχθεί ή εκτελεστεί εντός είτε εκτός τόπου διαπραγμάτευσης, θα μπορούσε να συνιστά κατάχρηση προνομιακής πληροφορίας, χειραγώγηση της αγοράς ή ακόμη και απόπειρα κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας ή χειραγώγησης της αγοράς, τα πρόσωπα αυτά ενημερώνουν χωρίς καθυστέρηση την αρμόδια αρχή¹³¹. Για πρώτη φορά οι εύλογες υπόνοιες δεν αφορούν μόνο τις καταρτισθείσες συναλλαγές εντός αλλά και εκτός τόπου διαπραγμάτευσης.

3.2. Η δημοσιοποίηση των προνομιακών πληροφοριών

Η δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών από έναν εκδότη είναι απαραίτητη για να αποτραπεί η κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών και για να διασφαλιστεί ότι δεν θα παραπλανηθούν οι επενδυτές¹³². Η δημοσίευση αυτών των πληροφοριών θεωρήθηκε πρώτη φορά ως υποχρέωση των εκδοτών με τις διατάξεις της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ γεγονός που αποτέλεσε την μεγάλη πρωτοτυπία και συνεισφορά αυτής της Οδηγίας¹³³. Συνεπώς, σύμφωνα με το άρθρο 17 παρ.1 του **Κανονισμού**¹³⁴ κάθε εκδότης υποχρεούται να ενημερώνει όσο το δυνατόν συντομότερα το κοινό σχετικά με προνομιακές πληροφορίες. Ο εκδότης, επίσης, πρέπει να αναρτά και να διατηρεί στον επίσημο διαδικτυακό του τόπο για περίοδο τουλάχιστον πέντε ετών όλες τις προνομιακές πληροφορίες που δημοσιεύει δεν αφήνεται στην διακριτική ευχέρεια του κάθε κράτους μέλους των εκδοτών να καθορίσει την χρονική περίοδο παραμονής των πληροφοριών αυτών στη ιστοσελίδα του εκδότη¹³⁵. Εντούτοις, η υποχρέωση αυτή ενδέχεται, υπό ειδικές περιστάσεις, να βλάψει τα νόμιμα συμφέροντα του εκδότη. Σε τέτοιες περιστάσεις, η καθυστέρηση της δημοσιοποίησης επιτρέπεται εάν μια αναβολή δεν θα μπορούσε να παραπλανήσει το κοινό και ο εκδότης είναι σε θέση να διασφαλίσει την εμπιστευτικότητα των πληροφοριών¹³⁶.

¹²⁹ Βλέπε άρθρ. 19 του **Κανονισμού**.

¹³⁰ Βλέπε άρθρ. 20,1 του **Κανονισμού**.

¹³¹ Βλέπε άρθρ. 16,2 του **Κανονισμού** και παράβαλε με άρθρ 6,9 της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ όπως έχει αποτυπωθεί στην ελληνική νομοθεσία με το άρθρ.17 του Ν.3340/2005.

¹³² Βλέπε σκέψη 49 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹³³ Βλέπε **Παπαντώνη Μ. Κ. (2009)**, σελ.282.

¹³⁴ Συνέκρινε με άρθρ.6,1 της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ και άρθρ. 10,1 του Ν.3340/2005

¹³⁵ Ενώ σύμφωνα με το άρθρ. 10,1 του Ν.3340/2005 οι εκδότες υποχρεούνται να διατηρούν στην ιστοσελίδα τους και να εμφανίζουν σε αυτή τις προνομιακές πληροφορίες για τουλάχιστον έξι (6) μήνες.

¹³⁶ Βλέπε άρθρ. 17,4 του **Κανονισμού**.

Τέτοιες περιστάσεις θα μπορούσαν ενδεικτικά να είναι οι εξής: α) υπό εξέλιξη διαπραγματεύσεις, ή συναφείς ενέργειες, όπου η έκβαση ή η συνήθης πορεία των διαπραγματεύσεων θα ήταν πιθανό να επηρεαστεί από τη δημοσιοποίηση. Ειδικότερα, σε περίπτωση όπου η οικονομική βιωσιμότητα του εκδότη βρίσκεται σε σοβαρό και άμεσο κίνδυνο χωρίς να εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του πτωχευτικού δικαίου, η δημοσιοποίηση πληροφοριών μπορεί να αναβληθεί για ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα εάν τέτοια δημοσιοποίηση θα συνιστούσε σοβαρή απειλή για τα συμφέροντα των υπαρχόντων και δυνητικών μετόχων, υπονομεύοντας την περάτωση συγκεκριμένων διαπραγματεύσεων που αποσκοπούν σε μακροπρόθεσμη οικονομική ανάκαμψη του εκδότη ή β) αποφάσεις που λαμβάνονται ή συμβάσεις που συνάπτονται από το διευθυντικό όργανο ενός εκδότη και χρειάζονται την έγκριση ενός άλλου οργάνου του εκδότη για να τεθούν σε ισχύ, εάν η οργάνωση του εκδότη απαιτεί διαχωρισμό μεταξύ αυτών των οργάνων, υπό την προϋπόθεση ότι η δημοσιοποίηση των πληροφοριών πριν από την έγκριση αυτή, σε συνδυασμό με ταυτόχρονη γνωστοποίηση ότι η έγκριση εξακολουθεί να εκκρεμεί, θα έθετε σε κίνδυνο την ενδεικνυόμενη αξιολόγηση των πληροφοριών από το κοινό¹³⁷.

Μία νέα σημαντική διάταξη του **Κανονισμού** για την απαίτηση δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών δημιούργησαν οι τρέχουσες εξελίξεις της αγοράς με σκοπό να προστατευθεί το δημόσιο συμφέρον, να διαφυλαχθεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να αποφευχθεί το ενδεχόμενο κρίσεις ρευστότητας σε χρηματοδοτικά ιδρύματα να μετατρέπονται σε κρίσεις φερεγγυότητας λόγω αιφνίδιας ανάληψης χρημάτων, ενδείκνυται, σε εξαιρετικές περιστάσεις, η καθυστέρηση της δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών για πιστωτικά ιδρύματα ή χρηματοδοτικά ιδρύματα. Ειδικότερα, αυτό ισχύει για πληροφορίες σχετιζόμενες με προσωρινά προβλήματα ρευστότητας, εάν χρειάζεται δανειοδότηση από κεντρική τράπεζα, συμπεριλαμβανομένης της έκτακτης παροχής ρευστότητας, και η δημοσιοποίηση των πληροφοριών θα είχε συστημικό αντίκτυπο. Η καθυστέρηση αυτή θα πρέπει να προϋποθέτει ότι ο εκδότης έχει τη συγκατάθεση της αρμόδιας αρχής και ότι είναι σαφές πως το ευρύτερο δημόσιο και οικονομικό συμφέρον για αναβολή της δημοσιοποίησης υπεραντισταθμίζει το συμφέρον της αγοράς να λάβει τις πληροφορίες των οποίων η δημοσιοποίηση αναβάλλεται¹³⁸.

Επιπλέον, επεκτείνεται για πρώτη φορά η απαίτηση δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών και τους διαχειριστές του συστήματος εμπορίας εκπομπών¹³⁹ της ΕΕ οι οποίοι, λόγω του μεγέθους και των δραστηριοτήτων τους, αναμένεται ευλόγως να έχουν σημαντική επίδραση στην τιμή των δικαιωμάτων εκπομπής, των εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων που βασίζονται στα δικαιώματα αυτά ή των συναφών παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων και στη συμμετοχή σε πλειστηριασμούς δικαιωμάτων εκπομπής¹⁴⁰. Σύμφωνα με το άρθρο 17 παρ. 4 και ο συμμετέχων σε αγορά δικαιωμάτων εκπομπής δύναται, υπ' ευθύνη του, να αναβάλει τη δημοσιοποίηση προνομιακής πληροφορίας, εφόσον πληρούνται όλες οι κατωτέρω προϋποθέσεις: α) η άμεση δημοσιοποίηση ενδέχεται βλάψει τα νόμιμα συμφέροντά του· β) η αναβολή της δημοσιοποίησης δεν ενδέχεται να παραπλανήσει το κοινό και γ) ο εκδότης ή ο συμμετέχων σε αγορά δικαιωμάτων εκπομπής μπορεί να διασφαλίσει την εμπιστευτικότητα της εν λόγω πληροφορίας.

¹³⁷ Βλέπε σκέψη 50 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹³⁸ Βλέπε σκέψη 52 και 53 του Προοιμίου του **Κανονισμού** και άρθρ. 17,5 και 6 του **Κανονισμού**.

¹³⁹ Βλέπε σκέψη 51 του Προοιμίου του **Κανονισμού** και άρθρ. 17,2 του **Κανονισμού**.

¹⁴⁰ Σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1031/2010.

Λόγω της σημαντικότητας της απαίτησης της δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών, η ΕΑΚΑΑ θα καταρτίζει σχέδια εκτελεστικών τεχνικών προτύπων για τον προσδιορισμό των τεχνικών μέσων για την κατάλληλη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών και για την αναβολή της δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών και θα εκδίδει κατευθυντήριες γραμμές με σκοπό την κατάρτιση ενός μη εξαντλητικού, ενδεικτικού καταλόγου των νόμιμων συμφερόντων εκδότη¹⁴¹.

Στο εθνικό δίκαιο, η ενσωμάτωση της Οδηγίας για την κατάχρηση της αγοράς και των εκτελεστικών αυτής μέτρων με το ν. 3340/2005 και των κατ'εξουσιοδότηση αυτού εκδοθεισών κανονιστικών αποφάσεων της ΕΚ δεν επικαιροποίησε απλά το προηγούμενο νομικό πλαίσιο το οποίο ρύθμιζε τις προϋποθέσεις για τη πλήρωση των πράξεων εκείνων που επιφέρουν τα διοικητικά πρόστιμα και τις ποινικές κυρώσεις της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών (insider dealing) και της χειραγώγησης αγοράς (market manipulation), αλλά εισήγαγε, για πρώτη φορά, συστηματικά, μια σειρά από προληπτικά μέτρα που δημιουργούν επιπλέον υποχρεώσεις για τους εκδότες κινητών αξιών εισηγμένων προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, τους διαμεσολαβητές αγοράς και τα πρόσωπα εκείνα που εκπονούν και διαδίδουν αναλύσεις υιοθετώντας δύο στρατηγικές: α) την εισαγωγή διατάξεων αποτρεπτικού χαρακτήρα και 2) την θέσπιση διατάξεων προληπτικού χαρακτήρα¹⁴².

3.3. Η κατάρτιση καταλόγων προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες

Ένα πολύτιμο προληπτικό μέτρο για την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς αποτελεί η κατάρτιση, από τους εκδότες ή οποιοδήποτε πρόσωπο ενεργεί εξ ονόματός τους ή για λογαριασμό τους, ενός καταλόγου με τα πρόσωπα που εργάζονται για αυτούς, με σύμβαση εργασίας, παροχής υπηρεσιών ή άλλη σχέση, και έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες σχετιζόμενες άμεσα ή έμμεσα με τον εκδότη. Ο κατάλογος αυτός αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο τόσο στους εκδότες ή στα πρόσωπα αυτά για να ελέγξουν τη ροή προνομιακών πληροφοριών όσο και στις αρμόδιες αρχές για να προσδιορίζουν κάθε πρόσωπο που έχει πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες και την ημερομηνία κατά την οποία απέκτησε την πρόσβαση αυτή¹⁴³. Ο κατάλογος αυτός πρέπει να φυλάσσεται για περίοδο τουλάχιστον 5 ετών μετά την κατάρτιση ή επικαιροποίησή του¹⁴⁴.

Το άρθρο 18 του **Κανονισμού** που τιτλοφορείται «*Κατάλογοι προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες*» επαναλαμβάνει επί της ουσίας το περιεχόμενο των διατάξεων του άρθρου 6 παρ.3 εδαφ.γ και του άρθρου 6 παρ.10 τέταρτη περίπτωση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ σε συνδυασμό με το άρθρο 5 της Οδηγίας 2004/72/ΕΚ¹⁴⁵. Είναι, όμως, πληρέστερη η διάταξη του **Κανονισμού** και αποσαφηνίζει τα στοιχεία που πρέπει να περιέχει ο κατάλογος όπως είναι η ταυτότητα κάθε προσώπου, η αιτία για την οποία περιλαμβάνεται, η ημερομηνία που δημιουργήθηκε ο κατάλογος προσώπων

¹⁴¹ Σύμφωνα με το άρθρ. 17,10 και 11 του **Κανονισμού**.

¹⁴² Βλέπε **Κουλορίδα Στ. Αθ. (2009)**, σελ 942.

¹⁴³ Βλέπε σκέψη 57 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹⁴⁴ Σύμφωνα με το άρθρ. 18,5 του **Κανονισμού** όπως ακριβώς απαιτούσε και η Οδηγία 2004/72/ΕΚ.

¹⁴⁵ Βλέπε άρθρ. 12 του Ν. 3340/2005 και άρθρ. 5 της Απόφασης 3/347/12.7.2005 της ΕΚ με τα οποία μεταφέρθηκαν στο Ελληνικό δίκαιο οι ανωτέρω διατάξεις της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ και **Παπαντώνη Μ. Κ. (2009)**, σελ.285.

που κατέχουν προνομιακή πληροφορία και, επιπλέον είναι υποχρεωτικό να σημειώνεται η ημερομηνία και ώρα πρόσβασης σε προνομιακή πληροφορία¹⁴⁶.

Οι κατάλογοι των προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες είναι ένα σημαντικό εργαλείο για τις ρυθμιστικές αρχές όταν ερευνούν πιθανή κατάχρηση της αγοράς, αλλά οι εθνικές διαφοροποιήσεις όσον αφορά τα δεδομένα που περιλαμβάνονται στους εν λόγω καταλόγους επιβάλλουν περιττό διοικητικό φόρτο στους εκδότες, για το λόγο αυτό είναι απαραίτητο να είναι ομοιόμορφα ώστε να μειωθεί το σχετικό κόστος¹⁴⁷. Η ΕΑΚΑΑ, για να διασφαλίσει αυτούς τους ενιαίους όρους εφαρμογής, καταρτίζει σχέδια εκτελεστικών τεχνικών προτύπων για τον προσδιορισμό του ακριβούς μορφότυπου των καταλόγων προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και του μορφότυπου ανανέωσης των εν λόγω καταλόγων¹⁴⁸.

Η απαίτηση διατήρησης και συνεχούς επικαιροποίησης των καταλόγων των προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες συνεπάγεται διοικητικό φόρτο, ιδιαίτερα για τους εκδότες σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, οι οποίοι, όμως, απαλλάσσονται της υποχρέωσης εάν διαβιβάζουν στην αρμόδια αρχή, όποτε το ζητήσει, κατάλογο προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες. Εάν, επίσης, ο εκδότης λαμβάνει όλα τα εύλογα μέτρα ώστε να εξασφαλίσει ότι κάθε πρόσωπο που έχει πρόσβαση σε προνομιακή πληροφορία αναγνωρίζει τις διά νόμου και διά των σχετικών κανονιστικών ρυθμίσεων υποχρεώσεις του και τις κυρώσεις που επιβάλλονται σε περίπτωση κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας και παράνομης ανακοίνωσης προνομιακής πληροφορίας¹⁴⁹.

Οι ανωτέρω υποχρεώσεις της κατάρτισης αυτού του καταλόγου επιβάλλονται και στους εκδότες που έχουν αιτηθεί την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση ή των οποίων έχει εγκριθεί η εισαγωγή των χρηματοπιστωτικών μέσων τους προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά κράτους μέλους ή, σε περίπτωση μέσου που διαπραγματεύεται μόνο σε ΠΜΔ ή ΟΜΔ, έχει εγκριθεί η διαπραγμάτευση των χρηματοπιστωτικών τους μέσων σε ΠΜΔ ή ΟΜΔ ή έχουν αιτηθεί την εισαγωγή των χρηματοπιστωτικών μέσων τους προς διαπραγμάτευση σε ΠΜΔ κράτους μέλους¹⁵⁰. Περαιτέρω, επιβάλλονται οι ίδιες υποχρεώσεις σε συμμετέχοντες σε αγορά δικαιωμάτων εκπομπής και όσους συμμετέχουν σε πλειστηριασμούς δικαιωμάτων εκπομπής ή άλλων εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων¹⁵¹.

3.4. Η γνωστοποίηση των συναλλαγών των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα

Ένα άλλο προληπτικό μέτρο κατά της κατάχρησης της αγοράς και ιδίως κατά της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών συνιστά η αύξηση της διαφάνειας των συναλλαγών που διεξάγονται από πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε επίπεδο εκδότη και, εάν συντρέχει περίπτωση, από πρόσωπα που έχουν στενούς δεσμούς με αυτά¹⁵². Γνωστοποιούν, δηλαδή, στον εκδότη και στην αρμόδια αρχή

¹⁴⁶ Σύμφωνα με το άρθρ. 18,3 του **Κανονισμού**.

¹⁴⁷ Βλέπε σκέψη 56 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹⁴⁸ Σύμφωνα με το άρθρ. 18,9 του **Κανονισμού**.

¹⁴⁹ Σύμφωνα με το άρθρ. 18,6 του **Κανονισμού**.

¹⁵⁰ Σύμφωνα με το άρθρ. 18,7 του **Κανονισμού**.

¹⁵¹ Σύμφωνα με το άρθρ. 18,8 του **Κανονισμού**.

¹⁵² Βλέπε σκέψη 58 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

κάθε συναλλαγή που πραγματοποιείται για ίδιο λογαριασμό και η οποία σχετίζεται με τις μετοχές ή τους χρεωστικούς τίτλους του εν λόγω εκδότη ή με παράγωγα μέσα ή άλλα συνδεδεμένα χρηματοπιστωτικά μέσα¹⁵³. Η γνωστοποίηση επεκτείνεται και στους συμμετέχοντες σε αγορά δικαιωμάτων εκπομπής, για κάθε συναλλαγή που πραγματοποιείται για ίδιο λογαριασμό σε δικαιώματα εκπομπής ή εκπλειστηριαζόμενα προϊόντα που βασίζονται σε αυτά ή συνδεδεμένα παράγωγα¹⁵⁴. Οι γνωστοποιήσεις αυτές πραγματοποιούνται άμεσα και το αργότερο σε τρεις εργάσιμες ημέρες μετά την ημερομηνία συναλλαγής. Δεν υποχρεούνται σε γνωστοποίηση συναλλαγών τα ανωτέρω πρόσωπα εφόσον το συνολικό ύψος που πραγματοποιούν σωρευτικά δεν έχει υπερβεί σε αξία το ύψος των πέντε χιλιάδων ευρώ κατά την διάρκεια ενός ημερολογιακού έτους επαναλαμβάνοντας στην ουσία το άρθρο 6 παρ.2 της Οδηγίας 2004/72/ΕΚ¹⁵⁵. Το όριο των πέντε χιλιάδων ευρώ μπορεί να αυξηθεί σε είκοσι χιλιάδες ευρώ εάν το αποφασίσει μια αρμόδια εθνική αρχή, κατόπιν ενημέρωσης της ΕΑΚΚΑ σχετικά με την απόφαση για θέσπιση υψηλότερου ορίου και αιτιολόγησης της απόφασης αυτής με συγκεκριμένη αναφορά στις συνθήκες της αγοράς πριν από την εφαρμογή της. Η ΕΑΚΚΑ δε αναρτά στην επίσημη ιστοσελίδα της τον κατάλογο των ορίων και τις αιτιολογήσεις που παρέχονται από τις αρμόδιες εθνικές αρχές για τα όρια αυτά¹⁵⁶.

Σύμφωνα με το άρθρο 19 παρ.3 του **Κανονισμού**, ο εκδότης ή ο συμμετέχων σε αγορά δικαιωμάτων εκπομπής εξασφαλίζει ότι οι πληροφορίες που γνωστοποιούνται, δημοσιεύονται το αργότερο σε τρεις εργάσιμες ημέρες μετά τη συναλλαγή. Εναλλακτικά, το εθνικό δίκαιο μπορεί να προβλέπει ότι μια αρμόδια αρχή μπορεί να δημοσιοποιεί η ίδια τις πληροφορίες¹⁵⁷.

Η ενδεδειγμένη διαφάνεια της αγοράς ως απαραίτητη προϋπόθεση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και των μετόχων κάθε εταιρείας έχει ως αποτέλεσμα την διεύρυνση των συναλλαγών που υπόκεινται σε δημοσιοποίηση. Η υποχρέωση δημοσίευσης των συναλλαγών των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα περιλαμβάνει για πρώτη φορά και την ενεχυρίαση ή τη δανειοδότηση χρηματοπιστωτικών μέσων, δεδομένου ότι η ενεχυρίαση μετοχών μπορεί να έχει σημαντική και δυνητικά αποσταθεροποιητική επίπτωση στην εταιρεία σε περίπτωση αιφνίδιας, απρόβλεπτης πώλησης¹⁵⁸. Σύμφωνα με το άρθρ. 19,7β του **Κανονισμού**, επίσης για πρώτη φορά συμπεριλαμβάνονται στις συναλλαγές προς κοινοποίηση, συναλλαγές που αναλαμβάνει οποιοδήποτε πρόσωπο κατ' επάγγελμα διαμεσολαβεί στην κατάρτιση συναλλαγών ή εκτελεί συναλλαγές ή οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο εξ ονόματος προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα ή προσώπου που έχει στενούς δεσμούς με ένα τέτοιο πρόσωπο συμπεριλαμβανομένων και των περιπτώσεων όπου ασκείται διακριτική ευχέρεια.

¹⁵³ Σύμφωνα με το άρθρ. 19,1α του **Κανονισμού**.

¹⁵⁴ Σύμφωνα με το άρθρ. 19,1β του **Κανονισμού**.

¹⁵⁵ Όπως ενσωματώθηκε στο Ελληνικό δίκαιο και το άρθρ. 6,4 της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ με το άρθρ. 13 του Ν.3340/2005 και το άρθρ. 6,2 της Απόφασης 3/347/12.7.2005, ΦΕΚ 983/Β/13.7.2005.

¹⁵⁶ Σύμφωνα με το άρθρ. 9 του **Κανονισμού**.

¹⁵⁷ Βλέπε **Παπαντώνη Μ. Κ. (2009)**, σελ.284 σύμφωνα με την αναφερθείσα κείμενη ελληνική νομοθεσία ο εκδότης δημοσιοποιεί την προς αυτόν γνωστοποίηση προς την ΕΚ και το επενδυτικό κοινό.

¹⁵⁸ Σύμφωνα με το άρθρ. 19,7α του **Κανονισμού**.

Οι συναλλαγές που υπόκεινται σε δημοσιοποίηση διευρύνονται σε τέτοιο βαθμό ώστε στο σύνολό τους να περιλαμβάνονται και συναλλαγές που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο ασφαλιστηρίου συμβολαίου ζωής¹⁵⁹ όπου σωρευτικά ισχύουν οι κάτωθι προϋποθέσεις : ο ασφαλισμένος είναι πρόσωπο που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα ή πρόσωπο που έχει στενούς δεσμούς με ένα τέτοιο πρόσωπο, φέρει ο ίδιος τον επενδυτικό κίνδυνο, και έχει τη δυνατότητα ή τη διακριτική ευχέρεια να λαμβάνει επενδυτικές αποφάσεις αναφορικά με συγκεκριμένα μέσα στο πλαίσιο του εν λόγω ασφαλιστηρίου συμβολαίου ζωής ή να εκτελεί συναλλαγές που αφορούν συγκεκριμένα μέσα για το εν λόγω ασφαλιστήριο συμβόλαιο ζωής¹⁶⁰.

Νέα σημαντική διάταξη του **Κανονισμού** αποτελεί η εισαγωγή της κλειστής περιόδου. Σύμφωνα με αυτήν, τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα δεν επιτρέπεται να συναλλάσσονται κατά τη διάρκεια αυτής της κλειστής περιόδου των 30 ημερολογιακών ημερών, πριν από την ανακοίνωση μιας περιοδικής οικονομικής έκθεσης ή ετήσιας έκθεσης την οποία ο εκδότης υποχρεούται να δημοσιοποιήσει δυνάμει των κανόνων του τόπου διαπραγμάτευσης όπου οι μετοχές του εκδότη έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση ή δυνάμει της εθνικής νομοθεσίας, εκτός από ειδικές και περιορισμένες περιστάσεις οι οποίες απαιτούν την άμεση πώληση μετοχών, όπως σοβαρές οικονομικές δυσκολίες, είτε λόγω των χαρακτηριστικών των σχετικών συναλλαγών, όσον αφορά συναλλαγές που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο ή σχετίζονται με σύστημα συμμετοχής των εργαζομένων στο κεφάλαιο, με αποταμιευτικά προγράμματα, με δικαιώματα επί μετοχών ή δικαιώματα επί μετοχών ή συναλλαγές στις οποίες δεν μεταβάλλεται το έννομο συμφέρον στον σχετικό τίτλο¹⁶¹.

Σύμφωνα με το άρθρο 19 παρ.13 του **Κανονισμού**, η Επιτροπή εξουσιοδοτείται να εκδίδει κατ' εξουσιοδότηση πράξεις¹⁶² που διευκρινίζουν τις περιστάσεις υπό τις οποίες μπορεί ο εκδότης να επιτρέψει την εκτέλεση συναλλαγών κατά τη διάρκεια μιας κλειστής περιόδου, συμπεριλαμβανομένων των περιστάσεων που θα μπορούσαν να θεωρηθούν εξαιρετικές και των τύπων συναλλαγών που θα δικαιολογούσαν τη χορήγηση άδειας για διενέργεια συναλλαγών.

3.5 Η θεμιτή παρουσίαση των επενδυτικών συστάσεων

Εκτός από τις ανωτέρω υποχρεώσεις των προσώπων που διαμεσολαβούν για την κατάρτιση των συναλλαγών, το άρθρο 20 του **Κανονισμού**¹⁶³ υποχρεώνει τα πρόσωπα που παράγουν ή διαδίδουν επενδυτικές συστάσεις ή άλλες πληροφορίες που συνιστούν ή προτείνουν μια επενδυτική στρατηγική, να επιδεικνύουν τη δέουσα επιμέλεια για να διασφαλίσουν ότι οι σχετικές πληροφορίες παρουσιάζονται με αντικειμενικό τρόπο και για να δημοσιοποιήσουν τα συμφέροντά τους ή να αναφέρουν

¹⁵⁹ Σύμφωνα με την Οδηγία 2009/138/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου.

¹⁶⁰ Σύμφωνα με το άρθρ. 19,7γ του **Κανονισμού**.

¹⁶¹ Σύμφωνα με το άρθρ. 19,11και12 του **Κανονισμού** και σκέψη 61 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹⁶² Σύμφωνα με το άρθρο 35,5 του **Κανονισμού** «...μόνον εφόσον δεν έχει διατυπωθεί αντίρρηση από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ή το Συμβούλιο εντός τριών μηνών από την ημέρα που η πράξη κοινοποιείται στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο ή αν, πριν λήξει αυτή η περίοδος, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο ενημερώσουν αμφοτέρωθεν την Επιτροπή ότι δεν θα προβάλλουν αντιρρήσεις...»

¹⁶³ Η ελληνική νομοθεσία ενσωμάτωσε την υποχρέωση αυτή του άρθρ. 6,5 της Οδηγίας 2003/6/EK στο άρθρ. 14 του Ν. 3340/2005 και εξειδικεύθηκε στα άρθρα 1 παρ.3-7 της Οδηγίας 2003/125/EK και 2 παρ. 1-7 της Απόφασης 4/347/12.7.2005.

συγκρούσεις συμφερόντων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία αφορούν οι πληροφορίες. Επίσης, την ίδια υποχρέωση διάδοσης πληροφοριών με αντικειμενικό και διαφανή τρόπο έχουν και οι δημόσιοι οργανισμοί που διαδίδουν στατιστικά στοιχεία ή προβλέψεις τα οποία ενδέχεται να έχουν σημαντική επίδραση στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα αναμένονται να εκδοθούν προκειμένου να διασφαλιστεί ο ενιαίος τρόπος εφαρμογής του παρόντος άρθρου¹⁶⁴.

Εξαίρεση της ανωτέρω υποχρέωσης αποτελεί σύμφωνα με το άρθρο 21 του **Κανονισμού**, όταν δημοσιοποιούνται ή διαδίδονται πληροφορίες και όταν διατυπώνονται ή διαδίδονται συστάσεις για δημοσιογραφικούς σκοπούς ή οποιαδήποτε άλλης μορφής έκφραση στα μέσα μαζικής ενημέρωσης, εκτός εάν: τα ενδιαφερόμενα πρόσωπα ή πρόσωπα που έχουν στενούς δεσμούς με αυτά αντλούν, άμεσα ή έμμεσα, όφελος ή κέρδη από τη δημοσιοποίηση ή διάδοση των εν λόγω πληροφοριών· ή η δημοσιοποίηση ή διάδοση πραγματοποιείται με στόχο την παραπλάνηση της αγοράς σχετικά με την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή χρηματοπιστωτικών μέσων.

¹⁶⁴ Σύμφωνα με το άρθρ. 20,3 του **Κανονισμού**.

Γ΄ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΚΑΤΑΣΤΟΛΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΧΡΗΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

1. Η ποινική προστασία μέσω της Οδηγίας

Είναι αναγκαίο, προκειμένου να καταστεί ένα πλαίσιο προληπτικής εποπτείας άρτιο και αποτελεσματικό να στηρίζεται σε ισχυρά συστήματα εποπτείας, έρευνας και κυρώσεων. Για να επιτευχθεί ο ανωτέρω σκοπός, οι εποπτικές αρχές χρειάζονται να διαθέτουν επαρκείς εξουσίες για να επιβάλλουν τις σχετικές κυρώσεις αποτελεσματικά υπό την προϋπόθεση ότι στηρίζονται σε ισότιμα, ισχυρά και αποτρεπτικά συστήματα κολασμού κάθε οικονομικού παραπτώματος¹⁶⁵. Λόγω του σοβαρού αντίκτυπου των δυσμενών επιπτώσεων που επιφέρουν η κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών, η παράνομη δημοσίευση αυτών και η χειραγώγηση αγοράς στην ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι εν λόγω συμπεριφορές συνιστούν ποινικά αδικήματα σύμφωνα με την **Οδηγία**. Για την εφαρμογή, όμως, της **Οδηγίας** χρειάζεται να λαμβάνεται υπόψη το νομικό πλαίσιο που έχει τεθεί με τον **Κανονισμό** και τα μέτρα εφαρμογής του¹⁶⁶.

Επί της ουσίας, επιβάλλονται, για πρώτη φορά από την Ευρωπαϊκή Ένωση, μέσω της **Οδηγίας** υποχρεωτικώς ποινικές κυρώσεις για αδικήματα κατάχρησης της αγοράς. Η ποινικοποίηση αυτών των καταχρηστικών συμπεριφορών κρίθηκε αναγκαία προκειμένου να υπάρξει μια ενιαία αποτρεπτική και αποτελεσματική αντιμετώπιση αυτών λόγω της βαρύτητας των αδικημάτων αυτών και του αντίκτυπου που προκαλούν στην ακεραιότητα της αγοράς και στην εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Εν αντιθέσει με την **Οδηγία**, η Οδηγία 2003/6/EK υποχρεώνει τα κράτη μέλη να λαμβάνουν τα κατάλληλα διοικητικά μέτρα στις περιπτώσεις παραβίασης των εθνικών διατάξεων που μεταφέρουν τις ρυθμίσεις της¹⁶⁷. Ο έλληνας νομοθέτης, κάνοντας χρήση της παρεχόμενης διακριτικής ευχέρειας, προβλέπει ποινικές κυρώσεις για τα αδικήματα της κατάχρησης της αγοράς¹⁶⁸.

1.1. Οι ποινικά αξιόλογες συμπεριφορές

Σύμφωνα με το άρθρο 1 παρ.1 της **Οδηγίας** «...θεσπίζονται ελάχιστοι κανόνες σε θέματα ποινικών κυρώσεων για πράξεις προσώπων που κατέχουν

¹⁶⁵ Βλέπε σκέψη 70 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

¹⁶⁶ Βλέπε σκέψη 17 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

¹⁶⁷ Σύμφωνα με το άρθρ. 14,1 της Οδηγίας 2003/6/EK.

¹⁶⁸ Σύμφωνα με το άρθρ. 29 του Ν.3340/2005: «1. Τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον ενός έτους όποιος, με σκοπό να αποκτήσει ο ίδιος ή τρίτος περιουσιακό όφελος, χρησιμοποιεί εν γνώσει του προνομιακές πληροφορίες για να αποκτήσει ή να διαθέσει, ο ίδιος ή μέσω άλλου προσώπου, χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία αφορούν οι πληροφορίες αυτές. 2. Επιβάλλεται κάθειρξη έως δέκα ετών σε όποιον διαπράττει κατ' επάγγελμα ή κατά συνήθεια το αδίκημα της προηγούμενης παραγράφου και εφόσον: (α) η αξία των παράνομων συναλλαγών υπερβαίνει το ένα εκατομμύριο ευρώ ή (β) αποκομίζει ο ίδιος ή προσπορίζει σε τρίτον περιουσιακό όφελος το οποίο υπερβαίνει τις τριακόσιες χιλιάδες ευρώ.» Η εννοιολογική εξειδίκευση του αδικήματος και η ποινική αντιμετώπιση της καταχρηστικής εκμετάλλευσης προνομιακών πληροφοριών προβλέπονταν στο άρθρ.30, 1 και 2 του Ν. 1806/1988 πριν από την θέση σε ισχύ του Ν.3340/2005 και βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2014)**, σελ. 377-378.

εμπιστευτικές πληροφορίες, για παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών και για τη χειραγώγηση της αγοράς, για να διασφαλισθεί η ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ένωση και να ενισχυθεί η προστασία και η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις εν λόγω αγορές.».

1.1.1. Κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών

Βασική προϋπόθεση για την εύρυθμη και αποτελεσματική λειτουργία της κεφαλαιαγοράς αποτελεί η πλήρης ενημέρωση του επενδυτικού κοινού σχετικά με την περιουσιακή κατάσταση και εν γένει επιχειρηματική δραστηριότητα των εισηγμένων εταιριών. Σύμφωνα δε με το προοίμιο της Οδηγίας 2004/109/EK¹⁶⁹: «Η κοινολόγηση ακριβών και περιεκτικών πληροφοριών εγκαίρως σχετικά με τους εκδότες κινητών αξιών εμπεδώνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και τους παρέχει τη δυνατότητα να αξιολογούν έχοντας ενημέρωση τις επιχειρηματικές επιδόσεις και τα περιουσιακά στοιχεία των εν λόγω εκδοτών. Τούτο ενισχύει τόσο την προστασία των επενδυτών όσο και την αποτελεσματικότητα της αγοράς»¹⁷⁰.

Η καταχρηστική χρησιμοποίηση κρίσιμων πληροφοριών στο Χρηματιστήριο από πρόσωπα που για διάφορους λόγους έχουν τη δυνατότητα προνομιακής πρόσβασης σ' αυτές, εκμεταλλευόμενοι το χρονικό προβάδισμα που διαθέτουν έναντι των λοιπών επενδυτών, αποτελεί την πιο σοβαρή μορφή διάσπασης της αρχής της ισότητας στην αποτελεσματική αντιμετώπισή της¹⁷¹.

Οι πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες θεωρούνται επιζήμιες σε περιπτώσεις όπως εκείνες όπου υπάρχει σοβαρός αντίκτυπος για την ακεραιότητα της αγοράς, το πραγματικό ή δυνητικό κέρδος που αποκομίζεται ή η ζημία που αποφεύγεται, το επίπεδο των ζημιών που προκαλούνται στην αγορά, ή η συνολική αξία των χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται είναι υψηλή¹⁷². Οι πράξεις προσώπων που συνιστούν κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών και η σύσταση σε άλλο πρόσωπο ή η παρακίνησή του να συμμετέχει σε κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών, συνιστούν ποινικά αδικήματα τουλάχιστον σε σοβαρές περιπτώσεις και εφόσον διαπράττονται εκ προθέσεως¹⁷³. Επιβαρυντικοί παράγοντες του αξιόποινου του συγκεκριμένου αδικήματος αποτελεί η τέλεσή του στο πλαίσιο μιας εγκληματικής οργάνωσης ή ότι ο ύποπτος ή κατηγορούμενος τέτοιας αξιόποινης πράξης είναι υπότροπος¹⁷⁴.

Σύμφωνα με το άρθρο 6 της **Οδηγίας** η υποκίνηση και η συνέργεια σε πράξεις προσώπων που συνιστούν κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών διώκονται ποινικώς. Σύμφωνα με το ίδιο άρθρο τιμωρείται ποινικά και η απόπειρα τέλεσης του αυτού αδικήματος. «Για τους σκοπούς του παρόντος άρθρου, το γεγονός και μόνον ότι ένα πρόσωπο έχει ή είχε στην κατοχή του εμπιστευτικές πληροφορίες δεν συνεπάγεται ότι το πρόσωπο αυτό έχει χρησιμοποιήσει τις πληροφορίες αυτές και κατά συνέπεια έχει διενεργήσει πράξεις που συνιστούν κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών στη βάση της

¹⁶⁹ Βλέπε 1 σκέψη Προοιμίου της Οδηγίας 2004/109/EK.

¹⁷⁰ Βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2006)**, σελ.1.

¹⁷¹ Βλέπε **Αμούρη Α. Ι. (1995)**, σελ.279 και **Μιχαλόπουλο Ν. Γ. (1991)**, σελ. 683.

¹⁷² Βλέπε σκέψη 11 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

¹⁷³ Σύμφωνα με το άρθρ. 3,1 της **Οδηγίας**.

¹⁷⁴ Βλέπε σκέψη 11 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

απόκτησης ή διάθεσης, αν η ενέργειά του θεωρείται θεμιτή συμπεριφορά βάσει του άρθρου 9 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014»¹⁷⁵.

Ο Ν. 3340/2005, ο οποίος ενσωμάτωσε την Οδηγία 2003/6/ΕΚ, προβλέπει ποινικές κυρώσεις για το αδίκημα της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών¹⁷⁶. Αυτή η ποινική διάταξη καλύπτει κάθε πρόσωπο που χρησιμοποιεί προνομιακές πληροφορίες, τις οποίες έχει στην κατοχή του για ν'αποκτήσει ή να διαθέσει άμεσα ή έμμεσα χρηματοπιστωτικά μέσα, μέσω άλλου προσώπου, στα οποία αφορούν οι πληροφορίες αυτές¹⁷⁷. Συνεπώς, καταλαμβάνονται τόσο τα πρόσωπα που βρίσκονται εγγύτερα στον πυρήνα λήψης των επιχειρηματικών αποφάσεων, όσο και τα πρόσωπα που δεν απέκτησαν τις προνομιακές πληροφορίες πρωτογενώς αλλά δευτερογενώς¹⁷⁸. Δεν καλύπτεται, όπως άλλωστε και με τον προϊσχύοντα Νόμο 1806/1988, η περίπτωση ανακοίνωσης προνομιακών πληροφοριών σε τρίτο πρόσωπο. Η περίπτωση αυτή καλύπτεται με την επιβολή διοικητικών κυρώσεων και τιμωρείται με πρόστιμο¹⁷⁹.

Η αντικειμενική υπόσταση του αδικήματος αυτού πληρούται με την κατοχή προνομιακής πληροφορίας, κατά την έννοια του άρθρου 6 του Ν. 3340/2005 και η χρησιμοποίηση αυτής για την απόκτηση ή διάθεση χρηματοπιστωτικού μέσου. Ο παραβάτης πρέπει να είναι γνώστης του προνομιακού χαρακτήρα της πληροφορίας και να υπάρχει αιτιώδης σύνδεσμος μεταξύ της προνομιακής πληροφορίας και της απόκτησης ή της διάθεσης. Η υποκειμενική γνώση συνίσταται στην εν γνώσει χρησιμοποίηση των προνομιακών πληροφοριών με σκοπό την απόκτηση περιουσιακού οφέλους¹⁸⁰. Ήδη ο ελληνικός νομοθέτης με το άρθρο 30 παρ. 1 του Ν. 1806/1988 είχε θέσει ποινικές κυρώσεις για την καταχρηστική αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών αναγνωρίζοντας την ύπαρξη μαχητού τεκμηρίου γνώσης του εμπιστευτικού χαρακτήρα των πληροφοριών και για την στοιχειοθέτηση ευθύνης απαιτείτο να αποδειχθεί η ύπαρξη αιτιώδους συνδέσμου μεταξύ των εμπιστευτικών πληροφοριών και των συγκεκριμένων συναλλαγών¹⁸¹. Σκοπός της διάταξης αυτής είναι η προστασία της αρχής της ισότητας των ευκαιριών μεταξύ των επενδυτών, αφού με αυτή διώκονται ποινικά όσοι χρησιμοποιούν εμπιστευτικές πληροφορίες για τη σύναψη χρηματιστηριακών συμβάσεων με σκοπό να πετύχουν σημαντικό όφελος για τους ίδιους ή τρίτους ή να προκαλέσουν σημαντική ζημιά σε τρίτους¹⁸².

1.1.2. Παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών

Η παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών¹⁸³, αποτελεί ποινικό αδίκημα τουλάχιστον σε σοβαρές περιπτώσεις και εφόσον διαπράττεται εκ

¹⁷⁵ Σύμφωνα με το άρθρ. 3,8 της **Οδηγίας**.

¹⁷⁶ Βλέπε ανωτέρω υποσημ. 168.

¹⁷⁷ Βλέπε **Βελέντζα Ε. Ι. (2006)**, σελ. 62.

¹⁷⁸ Βλέπε **Αντωνόπουλου Β. (2005)**, αναλυτικά τη διάκριση των κατόχων προνομιακών πληροφοριών σε πρωτογενείς και δευτερογενείς και τη σχετική προβληματική που είχε δημιουργηθεί με την τότε ισχύουσα νομοθεσία (άρθρ. 30 του Ν. 1806/88 και ΠΔ 53/92), σελ. 177-179.

¹⁷⁹ Βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2014)**, σελ. 378.

¹⁸⁰ Βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2014)**, σελ. 378-379 και **ΑΠ 1185/2013**, ΝΟΜΟΣ.

¹⁸¹ Βλέπε **Σταϊκούρα Π. Κ. (2004)**, σελ. 457-458 και **Μιχαλόπουλο Γ. Ν. (1991α)**, σελ. 39-49 για περαιτέρω εννοιολογική εξειδίκευση του αδικήματος.

¹⁸² Βλέπε **Κωνσταντινίδη Α. Ι. (1992)**, σελ. 265.

¹⁸³ Όπως αναφέρεται στις παραγράφους 2 έως 5 του άρθρου 4 της **Οδηγίας**.

προθέσεως. «...παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών υπάρχει όταν ένα πρόσωπο κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες και τις γνωστοποιεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο, εκτός εάν η γνωστοποίηση γίνεται κατά την άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων του, καθώς και αν η δημοσιοποίηση χαρακτηρίζεται ως διερεύνηση της αγοράς κατά το άρθρο 11 παράγραφοι 1 έως 8 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014.»¹⁸⁴

Ποινικώς διωκόμενη επίσης είναι η υποκίνηση και η συνέργεια στην τέλεση του αδικήματος της παράνομης δημοσιοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών¹⁸⁵.

1.1.3. Χειραγώγηση της αγοράς

Η χειραγώγηση μετοχών ορίζεται από την επιστήμη σε γενικές γραμμές ως αθέμιτη επίδραση στη διαδικασία διαμόρφωσης των χρηματιστηριακών τιμών, χωρίς όμως να προσδιορίζονται ακριβώς οι πράξεις, μεθοδεύσεις ή τεχνάσματα που πληρούν την έννοια του αθέμιτου¹⁸⁶. Κατηγορία τέτοιων πράξεων αποτελεί κατά κύριο λόγο η προσυνηννόηση για εκτέλεση εικονικών αγοραπωλησιών, χωρίς πραγματική βούληση μετάθεση κυριότητας, με στόχο να προκληθεί εντύπωση αυξημένου όγκου συναλλαγών, η οποία με τη σειρά της θα διογκώσει τεχνητά τη ζήτηση των συγκεκριμένων μετοχών και θα επιδράσει θετικά στην τιμή τους¹⁸⁷.

Σύμφωνα με το άρθρο 5 της **Οδηγίας**, η χειραγώγηση της αγοράς συνιστά ποινικό αδίκημα τουλάχιστον σε σοβαρές περιπτώσεις και εφόσον διαπράττεται εκ προθέσεως. Σοβαρές περιπτώσεις θεωρούνται μεταξύ άλλων όπου υπάρχει σοβαρός αντίκτυπος στην ακεραιότητα της αγοράς, το πραγματικό ή δυνητικό κέρδος που προσκομίζεται ή ζημία που αποφεύγεται, το επίπεδο της ζημίας που προκλήθηκε στην αγορά, το επίπεδο της μεταβολής της αξίας του χρηματοπιστωτικού μέσου ή του συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων ή το ύψος των κονδυλίων που χρησιμοποιήθηκαν αρχικά είναι υψηλό ή όταν η χειραγώγηση διαπράττεται από πρόσωπο που απασχολείται ή εργάζεται στον χρηματοπιστωτικό τομέα ή σε εποπτική ή ρυθμιστική αρχή¹⁸⁸.

Η υποκίνηση και η συνέργεια στη διάπραξη του αδικήματος της χειραγώγησης της αγοράς τιμωρούνται επίσης ως ποινικά αδικήματα¹⁸⁹. Λόγω δε της σοβαρότητας του αδικήματος διώκεται ποινικά και η απόπειρα του αδικήματος αυτού¹⁹⁰.

¹⁸⁴ Σύμφωνα με το άρθρ. 4 της **Οδηγίας**.

¹⁸⁵ Σύμφωνα με το άρθρ. 6,1 της **Οδηγίας**.

¹⁸⁶ Βλέπε **Αντωνόπουλου Β. (2005)β**, όπου η διάδοση παραπλανητικών πληροφοριών στο Χρηματιστήριο, είτε με την μορφή ανακριβών ανακοινώσεων προς τους επενδυτές είτε με τη μορφή απατηλών συναλλαγών, είτε με την παράλειψη αποκάλυψης στους επενδυτές της ανακρίβειας ή της «πλασματικότητας» τέτοιων ανακοινώσεων ή συναλλαγών δεν στοιχειοθετούν το αδίκημα της απάτης. Δεν στοιχειοθετείται το αδίκημα απάτης ακόμη και αν η συγκεκριμένη συναλλαγή ενέχει στοιχεία παραπληροφόρησης ή χειραγώγησης και υποκειμενικά σκοπεί σε αθέμιτο όφελος.

¹⁸⁷ Βλέπε **Αντωνόπουλου Β. (2001)**, σελ. 124.

¹⁸⁸ Βλέπε σκέψη 12 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

¹⁸⁹ Σύμφωνα με το άρθρ. 6,1 της **Οδηγίας**.

¹⁹⁰ Σύμφωνα με το άρθρ. 6,2 της **Οδηγίας**.

Η ρύθμιση της χειραγώγησης της αγοράς μέχρι την υιοθέτηση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ δεν είχε κοινοτικό προηγούμενο και κατά συνέπεια δεν έτυχε συστηματικής αντιμετώπισης από τον έλληνα νομοθέτη. Οι διατάξεις που καθιέρωναν μορφές αδικημάτων χειραγώγησης βρίσκονταν διάσπαρτες στη ελληνική νομοθεσία και είχαν εισαχθεί σε διαφορετικές χρονικές συγκυρίες προκειμένου να καλύψουν διαφορετικής φύσης συναλλακτικές ανάγκες χωρίς να υπάρχει συστηματική συνοχή¹⁹¹.

Ο έλληνας νομοθέτης με τη διάταξη του άρθρου 30 του Ν.3340/2005¹⁹² κωδικοποίησε τις ήδη νομολογιακά¹⁹³ διαμορφωμένες κατηγορίες χειραγώγησης με ποινικά κολάσιμο χαρακτήρα. Η αντικειμενική υπόσταση των αντικατασταθέντων ποινικών διατάξεων καλύπτεται πλήρως από τη ποινική διάταξη του Ν. 3340/2005, η οποία προβλέπει πλέον ρητώς την περίπτωση της χειραγώγησης της αγοράς μέσω συναλλαγών. Όσον αφορά την υποκειμενική υπόσταση για την στοιχειοθέτηση του αδικήματος δεν απαιτείται πλέον να αποδειχθεί η ύπαρξη σκοπού απόκτησης αθέμιτης ωφέλειας, ούτε η ύπαρξη σκοπού παγίδευσης του κοινού, όπως πρόβλεπε η διάταξη του άρθρου 34 του Ν. 3632/1928¹⁹⁴. Απαιτείται να αποδειχθεί η ύπαρξη σκοπού (άμεσος δόλος) για την τεχνητή διαμόρφωση της τιμής ή της εμπορευσιμότητας του χρηματοπιστωτικού μέσου προκειμένου να αποκτηθεί ίδιον ή αλλότριο περιουσιακό όφελος¹⁹⁵. Περαιτέρω, είναι απαραίτητη η απόδειξη ότι το πρόσωπο που κατήρτισε τις συναλλαγές χρησιμοποίησε εν γνώσει του παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή απατηλά μέσα ή ότι εν γνώσει του διέδωσε παραπλανητικές ψευδείς ή ανακριβείς πληροφορίες¹⁹⁶. Υποκείμενο τέλεσης του αδικήματος είναι οποιοδήποτε φυσικό

¹⁹¹ Βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2006)**, σελ.8.

¹⁹² «1. Τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον ενός έτους όποιος με σκοπό να διαμορφώσει τεχνητά την τιμή ή τη ν εμπορευσιμότητα χρηματοπιστωτικού μέσου προκειμένου να αποκτήσει ο ίδιος ή τρίτος περιουσιακό όφελος: (α) διενεργεί συναλλαγές χρησιμοποιώντας εν γνώσει του παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή απατηλά μέσα ή (β) διαδίδει εν γνώσει του, διά των μέσων μαζικής ενημέρωσης, του διαδικτύου ή οποιουδήποτε άλλου τρόπου, παραπλανητικές ή ψευδείς πληροφορίες, ειδήσεις ή φήμες. 2. Επιβάλλεται κάθειρξη έως δέκα ετών σε όποιον διαπράττει κατ' επάγγελμα ή κατά συνήθεια το αδίκημα της προηγούμενης παραγράφου και εφόσον: (α) η αξία των παράνομων συναλλαγών υπερβαίνει το ένα εκατομμύριο ευρώ ή (β) αποκομίζει ο ίδιος ή προσπορίζει σε τρίτον περιουσιακό όφελος το οποίο υπερβαίνει τις τριακόσιες χιλιάδες ευρώ.» Η διάταξη αυτή αντικατέστησε τις διατάξεις των άρθρ. 72,1 και 73,1 του Ν. 1969/1991 καθώς και την διάταξη του άρθρ. 34 του Ν. 1969/1928 και βλέπε **Πετρόπουλο Β.Κ. (2009)** αναλυτικά για την αντικειμενική και υποκειμενική υπόσταση του αδικήματος καθώς πρόκειται για ένα έγκλημα υπερχειλούς υποκειμενικής υπόστασης, καθώς τόσο η διαμόρφωση της τιμής όσο και το περιουσιακό όφελος αποτελούν στοιχεία εκτός της αντικειμενικής υπόστασης του εγκλήματος και **Σταϊκούρα Π. Κ. (2004)**, σελ. 465-469.

¹⁹³ Βλέπε **ΔΠρΑΘ 3438/2003**, ΝΟΜΟΣ, **ΔΠρΑΘ 1585/2003**, ΔΕΕ 2003, σελ.798 και **Αυγητίδη Δ. Κ. (2010)**, σελ. 356 με περαιτέρω νομολογία.

¹⁹⁴ Βλέπε **Αντωνόπουλου Β. (2002)** για την ειδική υπόσταση αυτής της διάταξης αναλυτικότερα : «α) Ως προς την αντικειμενική υπόσταση προϋποτίθεται χρήση μέσων καταλλήλων, δηλαδή πρόσφορων για την παραπλάνηση του ευρύτερου επενδυτικού κοινού β) Η υποκειμενική υπόσταση είναι μεικτή και περιλαμβάνει, εκτός από την επίγνωση του δράστη για τη δυνητική παραπλανητικότητα των μεθοδεύσεων του την αλληλοδιάδοχη επιδίωξη δύο στόχων: Του επηρεασμού των χρηματιστηριακών τιμών και, ως συνέπεια του επηρεασμού τούτου, την κτήση αθέμιτου οφέλους», σελ.668.

¹⁹⁵ Βλέπε **Βελέντζα Ε. Ι. (2006)**, σελ. 64 και **ΠλημμΑΘ 2134/2011**, ΝΟΜΟΣ.

¹⁹⁶ Η νομολογία των ελληνικών δικαστηρίων είναι αρκετά πλούσια στην ερμηνεία του άρθρου 72,1 του Ν. 1969/1991, την οποία έχει ερμηνεύσει κατά τέτοιο τρόπο , ώστε να καλύπτονται και οι μορφές χειραγώγησης μέσω συναλλαγών, ενώ αρκετά περιορισμένη είναι η ενασχόληση της

πρόσωπο προβαίνει σε πράξεις που στοιχειοθετούν την αντικειμενική υπόσταση του αδικήματος¹⁹⁷.

Σύμφωνα με το άρθρο 31 του Ν. 3340/2005, η ποινική δίωξη των αδικημάτων της κατάχρησης της αγοράς ασκείται αυτεπαγγέλτως και όχι ύστερα από έγκληση της ΕΚ όπως ίσχυε με την προγενέστερη νομοθεσία. Προβλέπεται πλέον ρητά ότι η ΕΚ έχει δικαίωμα σε κάθε περίπτωση να παρίσταται ως πολιτικός ενάγουσα για την υποστήριξη της κατηγορίας ενώ υπάρχει αντίθετη νομολογία πριν την ψήφιση του Ν. 3340/2005¹⁹⁸. Αρμόδιο δικαστήριο για την εκδίκαση των πλημμελημάτων που προβλέπονται από τον ελληνικό Νόμο είναι το Τριμελές Πλημμελειοδικείο και των κακουργημάτων το Τριμελές Εφετείο κακουργημάτων του τόπου τέλεσής τους.

1.2. Το πλαίσιο των απειλούμενων ποινικών κυρώσεων

Η **Οδηγία** υποχρεώνει τα κράτη μέλη να προβλέπουν ποινικές κυρώσεις στο εθνικό τους δίκαιο όσον αφορά πράξεις προσώπων που συνιστούν κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών, χειραγώγηση της αγοράς και παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών, οι οποίες εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της, χωρίς να δημιουργεί άλλες υποχρεώσεις που απορρέουν από την επιβολή σχετικών κυρώσεων ή την εφαρμογή οιοδήποτε άλλου διαθέσιμου συστήματος επιβολής του νόμου σε συγκεκριμένες περιπτώσεις¹⁹⁹.

Η **Οδηγία** ορίζει ένα ελάχιστο όριο για τη μέγιστη διάρκεια φυλάκισης προκειμένου οι ποινικές κυρώσεις που προβλέπονται για τα ανωτέρω αδικήματα να είναι αποτελεσματικές και αποτρεπτικές²⁰⁰. Σύμφωνα με το άρθρο 7 παρ. 2 της **Οδηγίας**, τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για να εξασφαλίσουν ότι τα αδικήματα που αφορούν πράξεις προσώπων που συνιστούν κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών και χειραγώγηση της αγοράς, τιμωρούνται με στερητική της ελευθερίας ποινή, το ανώτατο όριο της οποίας ανέρχεται τουλάχιστον σε τέσσερα έτη. Το αδίκημα δε της παράνομης δημοσιοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με το άρθρο 7 παρ. 3 της **Οδηγίας** τιμωρείται με μέγιστη ποινή φυλάκισης τουλάχιστον δύο ετών. Δεδομένου ότι η **Οδηγία** προβλέπει ελάχιστους κανόνες, τα κράτη μέλη είναι ελεύθερα να θεσπίζουν ή να διατηρούν αυστηρότερους ποινικούς κανόνες για τις καταχρήσεις αγοράς²⁰¹. Τα κράτη μέλη μπορούν, δηλαδή, να προβλέπουν ότι πράξεις χειραγώγησης της αγοράς συνιστούν ποινικό αδίκημα, εφόσον γίνονται από ελαφρά ή βαρεία αμέλεια²⁰².

Προκειμένου να εξασφαλιστεί η θέσπιση των ανωτέρω ποινικών κυρώσεων σε όλη την Ένωση για τουλάχιστον σοβαρά αδικήματα κατάχρησης αγοράς, που αποτελεί τον στόχο αυτής της **Οδηγίας**, ο οποίος όμως δεν μπορεί να επιτευχθεί επαρκώς από τα κράτη μέλη ξεχωριστά, αλλά λόγω των διαστάσεων και των επιπτώσεων της **Οδηγίας**, μπορεί να επιτευχθεί καλύτερα σε ενωσιακό επίπεδο, η Ένωση δύναται να λάβει μέτρα τα οποία δεν πρέπει να υπερβαίνουν τα αναγκαία όρια

νομολογίας με τις νέες διατάξεις, βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2010)**, σελ.356 όπου αναφέρεται και σχετική νομολογία.

¹⁹⁷ Βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2014)**, σελ. 380.

¹⁹⁸ Βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2014)**, σελ. 381 όπου αναφέρεται και σχετική νομολογία.

¹⁹⁹ Βλέπε σκέψη 14 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

²⁰⁰ Βλέπε σκέψη 16 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

²⁰¹ Βλέπε σκέψη 20 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

²⁰² Βλέπε σκέψη 21 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

για την επίτευξη αυτού του στόχου σύμφωνα με τις αρχές της επικουρικότητας και της αναλογικότητας που προβλέπονται στο άρθρο 5 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ)²⁰³. Σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας και με την επιφύλαξη των γενικών κανόνων του εθνικού ποινικού δικαίου οι επιβαλλόμενες κυρώσεις πρέπει να είναι αναλογικές και να λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη που έχουν αποκομιστεί ή οι ζημίες που έχουν αποφευχθεί από τα άτομα που θεωρούνται υπεύθυνα καθώς και η ζημία που έχει προκαλέσει το αδίκημα σε άλλα άτομα και ενδεχομένως στη λειτουργία των αγορών ή της ευρύτερης οικονομίας²⁰⁴.

Η **Οδηγία** υπόκειται στις αρχές του Χάρτη των Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης («**Χάρτης**»), όπως αυτές κατοχυρώνονται στη ΣΕΕ, τις οποίες τηρεί απαρέγκλιτα, σεβόμενη τα θεμελιώδη δικαιώματα που αναγνωρίζονται από αυτά τα νομοθετικά κείμενα. Πιο συγκεκριμένα, η **Οδηγία** πρέπει να εφαρμοσθεί από τα κράτη μέλη με τον δέοντα σεβασμό του δικαιώματος προστασίας προσωπικών δεδομένων (άρθρο 8), του δικαιώματος στην ελευθερία της έκφρασης και πληροφόρησης (άρθρο 11), της ελευθερίας του επιχειρείν (άρθρο 16), του δικαιώματος λυσιτελούς προσφυγής και δίκαιας δίκης (άρθρο 47), του τεκμηρίου αθωότητας και του δικαιώματος υπεράσπισης (άρθρο 48), των αρχών της νομιμότητας και της αναλογικότητας αξιοποιώνων πράξεων και ποινών (άρθρο 49) και του δικαιώματος του προσώπου να μην δικάζεται ή να μην τιμωρείται δύο φορές στο πλαίσιο ποινικών διαδικασιών για την ίδια αξιόποινη πράξη (άρθρο 50)²⁰⁵.

Παρότι ο **Κανονισμός** ορίζει μια ελάχιστη δέσμη εξουσιών που διαθέτουν οι αρμόδιες αρχές, οι εξουσίες αυτές χρειάζεται να ασκούνται στο πλαίσιο ενός πλήρους συστήματος εθνικής νομοθεσίας το οποίο θα εξασφαλίζει τον σεβασμό των θεμελιωδών δικαιωμάτων, συμπεριλαμβανομένου του δικαιώματος στην ιδιωτική ζωή. Για την άσκηση των εξουσιών αυτών, η οποία μπορεί να συνεπάγεται σοβαρές παρεμβάσεις στο δικαίωμα στον σεβασμό της ιδιωτικής και της οικογενειακής ζωής, της κατοικίας και των επικοινωνιών, τα κράτη μέλη είναι αναγκαίο να θεσπίσουν κατάλληλες και αποτελεσματικές εγγυήσεις έναντι οιασδήποτε κατάχρησης. Τα κράτη μέλη πρέπει να επιτρέπουν στις αρμόδιες αρχές να ασκούν αυτές τις παρεμβατικές εξουσίες στον βαθμό που είναι αναγκαίος για την κατάλληλη διερεύνηση σοβαρών περιπτώσεων στις οποίες δεν υπάρχουν ισοδύναμα μέσα για την αποτελεσματική επίτευξη του ίδιου αποτελέσματος²⁰⁶.

Είχε ήδη τεθεί το ζήτημα για την σωρευτική επιβολή ποινικών και διοικητικών κυρώσεων κατά την θέσπιση της Οδηγίας 2003/6/EK, δεδομένου ότι σε ορισμένα κράτη δεν είναι δυνατόν να επιβάλλονται διοικητικές κυρώσεις παράλληλα προς τις ποινικές²⁰⁷.

Οι υποχρεώσεις που απορρέουν από την **Οδηγία** για να προβλεφθούν στο εθνικό δίκαιο ποινές σε φυσικά πρόσωπα και κυρώσεις σε νομικά πρόσωπα δεν απαλλάσσουν τα κράτη μέλη από την υποχρέωση να προβλέπουν στο εθνικό δίκαιο διοικητικές κυρώσεις και άλλα μέτρα για τις παραβιάσεις που προβλέπονται στον **Κανονισμό** εκτός αν τα κράτη μέλη έχουν αποφασίσει, να θεσπίσουν μόνο ποινικές κυρώσεις για τέτοιες παραβάσεις στο εθνικό τους δίκαιο²⁰⁸. Τα κράτη μέλη δεν

²⁰³ Βλέπε σκέψη 25 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

²⁰⁴ Βλέπε σκέψη 24 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

²⁰⁵ Βλέπε σκέψη 27 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

²⁰⁶ Βλέπε σκέψη 66 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²⁰⁷ Βλέπε **Σταϊκούρα Π. Κ. (2002)**, σελ. 539.

²⁰⁸ Βλέπε σκέψη 22 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

υποχρεούνται να θεσπίζουν κανόνες για διοικητικές κυρώσεις για παραβάσεις του παρόντος κανονισμού οι οποίες υπόκεινται ήδη στο εθνικό ποινικό δίκαιο έως τις 3 Ιουλίου 2016. Τα κράτη μέλη δεν υποχρεούνται να επιβάλλουν τόσο διοικητικές όσο και ποινικές κυρώσεις για το ίδιο αδίκημα εάν το επιτάσσει η εθνική νομοθεσία τους, αλλά μπορούν να το πράττουν αν επιτρέπεται από το εθνικό τους δίκαιο²⁰⁹.

Το πεδίο εφαρμογής της **Οδηγίας** καθορίζεται κατά τρόπο που να συμπληρώνει και να εξασφαλίζει την αποτελεσματική εφαρμογή του **Κανονισμού**. Ενώ ένα αδίκημα πρέπει να είναι αξιόποιο, δυνάμει της **Οδηγίας** εφόσον διαπράττεται εκ προθέσεως και, τουλάχιστον σε σοβαρές περιπτώσεις, η επιβολή κυρώσεων για παράβαση του **Κανονισμού** δεν προϋποθέτει ότι η πρόθεση έχει αποδειχθεί ή ότι έχει χαρακτηριστεί ως σοβαρό. Κατά την εφαρμογή του εθνικού δικαίου μεταφοράς της **Οδηγίας**, τα κράτη μέλη θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι η επιβολή ποινικών κυρώσεων επί αδικημάτων κατά την **Οδηγία** και διοικητικών κυρώσεων σύμφωνα με τον **Κανονισμό** δεν συνεπάγεται παραβίαση της αρχής κατά την οποία δεν χωρεί νέα δίωξη για το ίδιο αδίκημα (ne bis in idem)²¹⁰.

Βάσει του ανωτέρω πλαισίου, ο Ελληνικός νόμος όπως και η πλειοψηφία των νομοθεσιών των κρατών μελών, επέλεξε το διπλό σύστημα των κυρώσεων. Υποστηρίζεται²¹¹ ότι αυτό το διπλό σύστημα των κυρώσεων προσκρούει στην προαναφερθείσα αρχή ne bis in idem, η οποία περιέχεται στο άρθρο 50 του **Χάρτη** καθώς και στο άρθρο 4 παρ. 1 του 7^{ου} Πρόσθετου Πρωτοκόλλου της ΕΣΔΑ. Θεωρείται όμως ότι η εφαρμογή της παραπάνω αρχής δεν περιορίζεται στην ποινική καταστολή με την στενή έννοια αλλά μπορεί λόγω της παράλληλης άσκησης της ποινικής και διοικητικής δίωξης, να επέλθει σωρευτική ποινική και διοικητική καταδίκη για την ίδια πράξη²¹².

²⁰⁹ Βλέπε σκέψη 72 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²¹⁰ Βλέπε σκέψη 23 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

²¹¹ Βλέπε την γενική προβληματική της αρχής ne bis in idem όπως καθιερώθηκε νομολογιακά από το ΔΕΕ στους **Παυλίδου Εν. (2015)**, **Walther J. (2015)** και στην εισαγωγική ομιλία του **Μυλωνόπουλου Χρ. Χ (2015)** στο 1ο Συνέδριο του Ινστιτούτου Ευρωπαϊκού και Διεθνούς Ποινικού Δικαίου: «Η έννοια της ποινικής κύρωσης και κατ' επέκταση η έννοια της εξουσίας του εθνικού νομοθέτη στην περιγραφή και κολασμό του εγκλήματος υπόκειται πλέον σε περιορισμούς μετά τις αποφάσεις Grande Stevens κατά Ιταλίας και Καπετάνιος κατά Ελλάδος. Συνακόλουθα η διάκριση της ποινικής από την διοικητική κύρωση, μέγα αλλά παραγκωνισμένο κατά τα τελευταία έτη ζήτημα, τίθεται κατ' ανάγκη επί νέων βάσεων. Από την άλλη πλευρά ωστόσο, η παραδοχή, εκ μέρους του ΔΕΕ, ότι η σύρρευση ποινικών και φορολογικών κυρώσεων είναι πέρα για πέρα θεμιτή (βλ. EUGH 26.2.2013-Fransson Rs. C-617/10), έχει ως αποτέλεσμα να εντείνεται ο προβληματισμός στο τόσο σοβαρό αυτό ζήτημα και να καθίσταται ακόμη περισσότερο αισθητή η ανάγκη θεωρητικής επεξεργασίας της εν λόγω αντινομίας, ιδίως μάλιστα εν όψει του γεγονότος ότι ήδη στο γερμανόφωνο χώρο έχει δημιουργηθεί ιδιαίτερος κλάδος του διεθνούς ποινικού δικαίου, το διεθνές φορολογικό ποινικό δίκαιο. Πέραν των ανωτέρω, η θέσπιση ενός ευρωπαϊκού ne bis in idem μετά τη της Συνθήκη του Σενγκεν και ιδιαίτερος μετά συνθήκη της Λισαβόνας προκάλεσε όχι μόνον νέα προβλήματα αλλά και νέες προκλήσεις. Είναι ήδη γνωστό, ότι η εφαρμογή της παραγράφου 153c γερμ ΚΠΔ για την παύση της ποινικής δίωξης και η διαδικασία της «συνεννόησης» (Verständigung) στη Γερμανία δεν μπορούν πλέον να αγνοηθούν στο πλαίσιο της ελληνικής έννομης τάξης καθό μέτρο συνεφέλκονται εφαρμογή του ευρωπαϊκού ne bis in idem.»

²¹² Βλέπε **Παπαντώνη (2009)**, σελ. 293-294 αναλυτικά την προβληματική αναφορικά με την αρχή non bis in idem και σχετική νομολογία του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου και επίσης βλέπε **Πετρόπουλο Β.Κ. (2009)**, σελ. 216 με σχετική προβληματική με την αρχή non bis in idem εντός του χώρου εφαρμογής της Συνθήκης Σένγκεν και εκτός Συνθήκης Σένγκεν και την

1.3. Ειδικότερα: το ζήτημα της ευθύνης των νομικών προσώπων

Η διασφάλιση της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, η οποία επιτυγχάνεται μέσω μιας αποτελεσματικής εφαρμογής της ευρωπαϊκής πολιτικής, προϋποθέτει την επέκταση της ευθύνης για αδικήματα της **Οδηγίας** και σε νομικά πρόσωπα, μέσω της επιβολής ποινικών ή μη ποινικών κυρώσεων ή άλλων αποτελεσματικών, αναλογικών και αποτρεπτικών μέτρων, σε συνδυασμό με εκείνα που προβλέπονται στον **Κανονισμό**²¹³.

Τα νομικά πρόσωπα ευθύνονται για τα αδικήματα της κατάχρησης της αγοράς, όπως αυτά καθορίζονται στην **Οδηγία**, τα οποία διαπράττονται προς όφελός τους από οποιοδήποτε πρόσωπο, είτε ενεργεί ατομικά είτε ως μέλος οργάνου του νομικού προσώπου και το οποίο κατέχει ιθύνουσα θέση εντός του νομικού προσώπου, με την ιδιότητα: α) εντολοδόχου εκπροσώπησης του νομικού προσώπου, β) πληρεξουσίου λήψης αποφάσεων εξ ονόματος του νομικού προσώπου ή γ) πληρεξουσίου άσκησης ελέγχου εντός του νομικού προσώπου²¹⁴.

Τα νομικά πρόσωπα καθίστανται επίσης υπεύθυνα όταν λόγω πλημμελούς εποπτείας ή ελέγχου, οφειλόμενης σε ένα από τα ανωτέρω πρόσωπα, τελέστηκε ένα από τα αδικήματα της κατάχρησης της αγοράς, επ' ωφελεία του νομικού προσώπου, από πρόσωπο που υπόκειται στην εξουσία αυτού σύμφωνα με το άρθρο 8 παρ. 2 της **Οδηγίας**. Η ευθύνη των νομικών προσώπων διευρύνεται και στην άσκηση ποινικής δίωξης εναντίον των φυσικών προσώπων που είναι φυσικοί αυτουργοί, ηθικοί αυτουργοί ή συνεργοί στα αδικήματα της κατάχρησης της αγοράς²¹⁵.

Σύμφωνα με το άρθρο 9 της **Οδηγίας**, το νομικό πρόσωπο που ευθύνεται κατά τις διατάξεις της **Οδηγίας** υπόκειται σε αποτελεσματικές, αναλογικές και αποτρεπτικές κυρώσεις, στις οποίες περιλαμβάνονται χρηματικά πρόστιμα με ποινικό ή μη χαρακτήρα και, ενδεχομένως, άλλες κυρώσεις, όπως: α) αποκλεισμός από παροχές ή ενισχύσεις του δημοσίου, β) μέτρα προσωρινής ή οριστικής απαγόρευσης της άσκησης εμπορικής δραστηριότητας, γ) θέση υπό δικαστική εποπτεία, δ) δικαστική λύση και ε) προσωρινή ή οριστική διακοπή λειτουργίας των εγκαταστάσεων που χρησιμοποιήθηκαν για την τέλεση του αδικήματος. Οι εν λόγω κυρώσεις και τα άλλα μέτρα μπορούν να περιλαμβάνουν τη δημοσίευση μιας τελεσίδικης απόφασης σχετικά με μία κύρωση συμπεριλαμβανομένης και της γνωστοποίησης της ταυτότητας του ενεχόμενου νομικού προσώπου, λαμβανομένων υπόψη των θεμελιωδών δικαιωμάτων, της αρχής της αναλογικότητας, των κινδύνων για τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και των εκκρεμουσών ερευνών²¹⁶.

2. Διοικητικές Ποινές

Η ανάγκη ενίσχυσης των συστημάτων κυρώσεων στο τομέα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπως επισημάνθηκε από την έκθεση της 25ης

εφαρμογή της αρχής *nemo tenetur se ipsum accusare* και βλέπε **Τσόλκα Ο. (2002)**, σελ. 101 επ. σχετικά με την εφαρμογή της τελευταίας αρχής

²¹³ Βλέπε σκέψη 18 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

²¹⁴ Σύμφωνα με το άρθρ. 8,1 της **Οδηγίας**.

²¹⁵ Σύμφωνα με το άρθρ. 8,3 της **Οδηγίας**.

²¹⁶ Βλέπε σκέψη 18 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

Φεβρουαρίου 2009 της ομάδας υψηλού επιπέδου για τη χρηματοπιστωτική εποπτεία στην ΕΕ, υπό την προεδρία του Jacques de Larosière, έθεσε ως πρωταρχικό στόχο την προώθηση της σύγκλισης των κυρώσεων σε όλο το φάσμα των εποπτικών δραστηριοτήτων²¹⁷. Συνεπώς, προβλέπεται ένα σύνολο διοικητικών κυρώσεων και διοικητικών μέτρων για τη διασφάλιση μιας κοινής προσέγγισης στα κράτη μέλη και την ενίσχυση του αποτρεπτικού χαρακτήρα τους.

Ο αποτρεπτικός χαρακτήρας των διοικητικών κυρώσεων και μέτρων είχε ήδη τεθεί ως πρωταρχικός σκοπός του κοινοτικού νομοθέτη με τις διατάξεις της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ. Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με το άρθρο 14 παρ. 1 της αυτής Οδηγίας, τα πρόσωπα που διενεργούν τις απαγορευμένες πράξεις κατάχρησης αγοράς υπόκεινται σε διοικητικές κυρώσεις, οι οποίες πρέπει να είναι αρκούντως αποτρεπτικές και ανάλογες προς τη βαρύτητα της παράβασης και προς τα αποκομισθέντα κέρδη, καθώς και σε διοικητικά μέτρα, τα οποία πρέπει να είναι αποτελεσματικά, ανάλογα και αποτρεπτικά²¹⁸.

Τα κράτη μέλη, σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία, διασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές έχουν την εξουσία να λαμβάνουν και/ή να επιβάλλουν τα κατωτέρω διοικητικά μέτρα και κυρώσεις κατ' ελάχιστον:

α) εντολή που υποχρεώνει το πρόσωπο που είναι υπεύθυνο για την παράβαση να διακόψει τη συμπεριφορά του και να μην την επαναλάβει

β) αποστέρηση των αποκτηθέντων κερδών ή αποφευχθεισών ζημιών λόγω της παράβασης, στον βαθμό που αυτά δύναται να προσδιοριστούν

γ) δημόσια προειδοποίηση που αναφέρει το πρόσωπο που ευθύνεται και τη φύση της παράβασης

δ) ανάκληση ή αναστολή της άδειας λειτουργίας μιας επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών

ε) η προσωρινή απαγόρευση σε πρόσωπο το οποίο ασκεί διευθυντικά καθήκοντα εντός επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ή σε κάθε άλλο φυσικό πρόσωπο το οποίο φέρει ευθύνη για την παράβαση, να ασκεί διευθυντικές λειτουργίες εντός εταιρείας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών

στ) σε περίπτωση επανειλημμένης παράβασης, η μόνιμη απαγόρευση σε πρόσωπο το οποίο ασκεί διευθυντικά καθήκοντα εντός επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ή σε κάθε άλλο φυσικό πρόσωπο το οποίο φέρει ευθύνη για την παράβαση, να ασκεί διευθυντικές λειτουργίες εντός επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών

ζ) η προσωρινή απαγόρευση σε πρόσωπο το οποίο ασκεί διευθυντικά καθήκοντα εντός επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ή σε κάθε άλλο φυσικό πρόσωπο το οποίο φέρει ευθύνη για την παράβαση, να διενεργεί συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό

²¹⁷ Βλέπε σκέψη 70 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²¹⁸ Βλέπε **Παπαντώνη (2009)**, σελ. 291-292 στο πλαίσιο αυτό σύμφωνα με την κείμενη εθνική νομοθεσία και ειδικότερα σύμφωνα με το άρθρο 24,1 και 2 του Ν.3340/2005, η ΕΚ έχει επιφορτισθεί με αρμοδιότητες που εκτεινούνται από την απλή πρόσβαση και λήψη αντιγράφων των σχετικών εγγράφων μέχρι την επιβολή προστίμων και σε περίπτωση που οι παραβάτες αυτών των διατάξεων είναι πιστωτικά ιδρύματα, αρμόδια αρχή είναι η Τράπεζα της Ελλάδος. Η απόφαση βέβαια για τη λήψη των εν λόγω κυρώσεων – μέτρων υπόκειται σε προσφυγή ουσίας ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών, το οποίο δικάζει σε πρώτο και τελευταίο βαθμό σύμφωνα με το άρθρο 25 του Ν.3340/2005.

η) μέγιστες διοικητικές χρηματικές ποινές που ανέρχονται έως και στο τριπλάσιο του ποσού των κερδών που αποκτήθηκαν ή των ζημιών που αποφεύχθηκαν λόγω της παράβασης, εάν το εν λόγω ποσό μπορεί να προσδιοριστεί

θ) όσον αφορά φυσικά πρόσωπα, μέγιστες διοικητικές χρηματικές ποινές κατ' ελάχιστον αναλόγως την παράβαση κυμαίνονται από 500.000 ΕΥΡΩ έως 5.000.000 ΕΥΡΩ

ι) όσον αφορά νομικά πρόσωπα, μέγιστες διοικητικές χρηματικές κυρώσεις κατ' ελάχιστον αναλόγως την παράβαση κυμαίνονται από 500.000 ΕΥΡΩ έως 15.000.000 ΕΥΡΩ

Τα κράτη μέλη δύνανται να εκχωρούν στις αρμόδιες αρχές, βάσει του εθνικού δικαίου, και άλλες εξουσίες επιβολής κυρώσεων και να προβλέπουν υψηλότερα επίπεδα κυρώσεων από αυτά που ορίζονται στον **Κανονισμό**²¹⁹.

Σύμφωνα με τα άρθρα 23²²⁰ και 24 του Ν. 3340/2005 επιβάλλονται διοικητικές κυρώσεις για την κατάχρηση αγοράς, επιβάλλοντας με αυτόν τρόπο δύο παράλληλες διαδικασίες, μια διοικητική και μια ποινική²²¹.

3. Αστική ευθύνη κατά τον Ν.3340/2005

Ο Ν. 3340/2005 δεν προβλέπει σχετικά με ζητήματα της αδικοπρακτικής ευθύνης και, επομένως, χρειάζεται να γίνει προσφυγή στις διατάξεις του κοινού δικαίου. Κατά το άρθρο 914 ΑΚ είναι δυνατή η γένεση αδικοπρακτικής ευθύνης για τους κατόχους των προνομιακών πληροφοριών που προβαίνουν στην καταχρηστική εκμετάλλευσή τους ή και η υποχρέωση για αποζημίωση λόγω προσβολής των χρηστών ηθών κατά το άρθρο 919 ΑΚ. Προϋποθέσεις γένεσης της αδικοπρακτικής ευθύνης στην συγκεκριμένη περίπτωση αποτελούν: α. ο παράνομος χαρακτήρας της πράξης χρησιμοποίησης της προνομιακής πληροφορίας, β) η πρόκληση ζημίας στον ή στους εκδότες κινητών αξιών, γ) η υπαιτιότητα του δράστη, κατόχου της προνομιακής πληροφορίας και δ) η αιτιώδης συνάφεια μεταξύ της παράνομης πράξης και της ζημίας που προκλήθηκε. Σημειωτέον ότι σε κάθε περίπτωση ο υπολογισμός της ζημίας είναι δύσκολα προσδιορίσιμος²²².

4. Συνεργασία Αρχών κατά την εποπτεία και την επιβολή κυρώσεων

Ένα σύνολο αποτελεσματικών εργαλείων, εξουσιών και πόρων της αρμόδιας αρχής κάθε κράτους μέλους εγγυάται την αποτελεσματικότητα της εποπτείας. Ως εκ τούτου, προβλέπεται ειδικότερα μια ελάχιστη δέσμη εποπτικών και ερευνητικών

²¹⁹ Σύμφωνα με το άρθρ. 30,2 του **Κανονισμού**.

²²⁰ Σύμφωνα με το άρθρ. 23 του Ν. 3340/2005: «Σε όποιον παραβαίνει την απαγόρευση κατάχρησης της αγοράς, σύμφωνα με τα άρθρα 3 έως 5 και 7, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει πρόστιμο ύψους από 10.000 μέχρι 2.000.000 ευρώ. Το ανώτατο όριο μπορεί να τριπλασιασθεί σε περίπτωση υποτροπής. 2. Σε όποιον παραβαίνει τις υποχρεώσεις, που προβλέπονται στα άρθρα 10 έως 18, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει έγγραφη επίπληξη ή πρόστιμο ύψους από 3.000 μέχρι 500.000 ευρώ. Το ανώτατο όριο μπορεί να τριπλασιασθεί σε περίπτωση υποτροπής. Εάν η παράβαση των εν λόγω υποχρεώσεων συνιστά και παράβαση των διατάξεων για την κατάχρηση της αγοράς επισύρει σωρευτικώς τις κυρώσεις που προβλέπονται στη ν προηγούμενη παράγραφο.»

²²¹ Βλέπε **Πετρόπουλο Β.Κ. (2009)**, αναλυτικά ο χαρακτηρισμός της φύσης των διοικητικών προστίμων ως κρυπτοποινών, σελ. 206-207.

²²² Βλέπε **Βελέντζα Ι. Ε. (2001)**, σελ. 242 και **Βελέντζα Ι. Ε. (2006)**, σελ. 68 και **Παπαγιάννη Ι. Μ. (1994)**, σελ.155-158.

εξουσιών που χρειάζεται να διαθέτουν οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία. Οι εξουσίες αυτές ασκούνται, εφόσον το απαιτεί η εθνική νομοθεσία, με αίτηση προς τις αρμόδιες δικαστικές αρχές. Κατά την άσκηση των εξουσιών τους που απορρέουν από τον **Κανονισμό**, οι αρμόδιες αρχές ενεργούν αντικειμενικά και αμερόληπτα και παραμένουν αυτόνομες όσον αφορά τη λήψη των αποφάσεών τους²²³.

Οι φορείς της αγοράς και όλοι οι οικονομικοί φορείς πρέπει και αυτοί να συνεισφέρουν στην ακεραιότητα της αγοράς. Υπό αυτή την έννοια, ο διορισμός μιας ενιαίας αρμόδιας αρχής για την κατάχρηση της αγοράς δεν αποκλείει δυνατότητες συνεργασίας ή ανάθεση καθηκόντων υπό την ευθύνη της αρμόδιας αρχής, μεταξύ της εν λόγω αρχής και των φορέων της αγοράς με στόχο την εξασφάλιση αποτελεσματικής εποπτείας της συμμόρφωσης με τις διατάξεις του **Κανονισμού**. Όταν τα πρόσωπα που παράγουν ή διανέμουν επενδυτικές συστάσεις ή άλλες πληροφορίες που συνιστούν ή προτείνουν μια επενδυτική στρατηγική για ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα διενεργούν επίσης συναλλαγές σε αυτά τα χρηματοπιστωτικά μέσα για ίδιο λογαριασμό, οι αρμόδιες αρχές μεταξύ άλλων, μπορούν να απαιτήσουν ή να ζητήσουν από τα πρόσωπα αυτά κάθε αναγκαία πληροφορία για να προσδιοριστεί εάν οι συστάσεις τις οποίες παράγουν ή διανέμουν τα εν λόγω πρόσωπα συμμορφώνονται με τον **Κανονισμό**²²⁴.

Για τους σκοπούς του εντοπισμού πράξεων κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών και πράξεων χειραγώγησης της αγοράς, είναι αναγκαίοι οι αρμόδιες αρχές να έχουν, σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία, δυνατότητα πρόσβασης σε εγκαταστάσεις φυσικών και νομικών προσώπων για να κατάσχουν έγγραφα. Η πρόσβαση στις εγκαταστάσεις αυτές είναι απαραίτητη σε περίπτωση εύλογης υπόνοιας ότι υπάρχουν έγγραφα και άλλα στοιχεία που σχετίζονται με το αντικείμενο της έρευνας και ενδέχεται να αποτελούν αποδεικτικά στοιχεία για τη στοιχειοθέτηση μιας υπόθεσης κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών ή χειραγώγησης της αγοράς. Επιπλέον, η πρόσβαση στις εγκαταστάσεις αυτές είναι απαραίτητη όταν: το πρόσωπο από το οποίο έχουν ζητηθεί οι πληροφορίες δεν έχει συμμορφωθεί με την απαίτηση, εν όλω ή εν μέρει, ή υπάρχουν βάσιμοι λόγοι να θεωρείται ότι εάν υποβληθεί αίτηση δεν θα υπάρξει ανταπόκριση ή ότι τα έγγραφα ή οι πληροφορίες που σχετίζονται με την απαίτηση παροχής πληροφοριών θα απομακρυνθούν, θα παραποιηθούν ή θα καταστραφούν. Εάν χρειάζεται προηγούμενη άδεια δικαστικής αρχής του οικείου κράτους μέλους, σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία, η πρόσβαση στις εγκαταστάσεις λαμβάνει χώρα μετά τη χορήγηση αυτής της προηγούμενης δικαστικής άδειας²²⁵.

Τα υπάρχοντα στοιχεία της καταγραφής τηλεφωνικών συνδιαλέξεων και τα υπάρχοντα αρχεία διακίνησης δεδομένων επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλων χρηματοδοτικών ιδρυμάτων που εκτελούν συναλλαγές και τεκμηριώνουν την εκτέλεση αυτών, καθώς και τα υπάρχοντα στοιχεία για τηλεφωνικές συνδιαλέξεις και τα υπάρχοντα αρχεία διακίνησης δεδομένων από φορείς παροχής τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών αποτελούν κρίσιμα, και κάποιες φορές τα μοναδικά, αποδεικτικά στοιχεία για τον εντοπισμό και την απόδειξη πράξεων κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών και πράξεων χειραγώγησης της αγοράς. Συνεπώς, οι αρμόδιες αρχές έχουν πρόσβαση σε υπάρχοντα αρχεία

²²³ Βλέπε σκέψη 62 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²²⁴ Σύμφωνα με το άρθρ. 22 του **Κανονισμού** και βλέπε σκέψη 63 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²²⁵ Σύμφωνα με το άρθρ. 23 του **Κανονισμού** και βλέπε σκέψη 64 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

καταγραφής τηλεφωνικών συνδιαλέξεων, ηλεκτρονικών επικοινωνιών και αρχεία διακίνησης δεδομένων τα οποία τηρούνται από επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, πιστωτικό ή χρηματοδοτικό ίδρυμα. Η πρόσβαση σε αρχεία διακίνησης δεδομένων και καταγραφής τηλεφωνικών συνδιαλέξεων είναι αναγκαία για την παροχή αποδεικτικών στοιχείων και ερευνητικών πληροφοριών σχετικά με πιθανή κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών ή πιθανή χειραγώγηση της αγοράς, και κατά συνέπεια για τον εντοπισμό της κατάχρησης της αγοράς και την επιβολή κυρώσεων²²⁶.

Εφόσον η κατάχρηση της αγοράς μπορεί να γίνεται σε διάφορες χώρες και αγορές, σε όλες τις περιπτώσεις πλην εξαιρετικών περιπτώσεων οι αρμόδιες αρχές υποχρεούνται να συνεργάζονται και να ανταλλάσσουν πληροφορίες με άλλες αρμόδιες και ρυθμιστικές αρχές, και με την ΕΑΚΑΑ, ιδιαίτερα όσον αφορά τις ερευνητικές δραστηριότητες. Εάν μια αρμόδια αρχή είναι πεπεισμένη ότι λαμβάνει χώρα ή έχει λάβει χώρα κατάχρηση αγοράς σε άλλο κράτος μέλος ή ότι επηρεάζει χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε άλλο κράτος μέλος, ενημερώνει σχετικά την αρμόδια αρχή και την ΕΑΚΑΑ. Σε περιπτώσεις κατάχρησης της αγοράς με διασυνοριακές επιπτώσεις, η ΕΑΚΑΑ συντονίζει την έρευνα αν της ζητηθεί από μία από τις ενδιαφερόμενες αρμόδιες αρχές²²⁷. Για να διασφαλιστούν οι ανταλλαγές πληροφοριών και η συνεργασία με αρχές τρίτων χωρών για την αποτελεσματική εφαρμογή του παρόντος κανονισμού, οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να καταρτίζουν συμφωνίες συνεργασίας με τους ομολόγους τους σε τρίτες χώρες. Πάσα μεταβίβαση προσωπικών δεδομένων βάσει των ανωτέρω συμφωνιών θα πρέπει να συμμορφώνεται με την οδηγία 95/46/EK και με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 45/2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου²²⁸.

Οι αρμόδιες αρχές διαθέτουν τα απαραίτητα εργαλεία για την αποτελεσματική επιτήρηση των βιβλίων εντολών πέραν των ορίων μιας αγοράς. Δυνάμει της **Οδηγίας**, οι αρμόδιες αρχές είναι σε θέση να ζητούν και να λαμβάνουν δεδομένα από άλλες αρμόδιες αρχές τα οποία σχετίζονται με τα βιβλία εντολών, ως βοήθεια για την παρακολούθηση και τον εντοπισμό πράξεων χειραγώγησης της αγοράς σε διασυνοριακή βάση²²⁹.

Η αύξηση των διασυνοριακών δραστηριοτήτων απαιτεί αποτελεσματική και αποδοτική συνεργασία μεταξύ των εθνικών αρχών που είναι αρμόδιες για την έρευνα και τη δίωξη των αδικημάτων κατάχρησης της αγοράς. Η οργάνωση και οι αρμοδιότητες των εθνικών αρχών στα διάφορα κράτη μέλη πρέπει να διευκολύνει τη συνεργασία μεταξύ τους²³⁰.

Ωστόσο, η διατήρηση των ποινικών κυρώσεων αντί διοικητικών κυρώσεων για τις παραβάσεις του **Κανονισμού** ή της **Οδηγίας** δεν πρέπει να μειώνουν ή να επηρεάζουν με άλλον τρόπο την ικανότητα των αρμόδιων αρχών σχετικά με τη συνεργασία και την πρόσβαση και την έγκαιρη ανταλλαγή πληροφοριών με τις αρμόδιες αρχές άλλων κρατών μελών για τους σκοπούς του παρόντος κανονισμού,

²²⁶ Βλέπε σκέψη 65 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²²⁷ Σύμφωνα με τα άρθρ. 24 και 25 του **Κανονισμού** και βλέπε σκέψη 67 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²²⁸ Σύμφωνα με το άρθρ. 26 του **Κανονισμού** και βλέπε σκέψη 69 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²²⁹ Βλέπε σκέψη 68 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²³⁰ Βλέπε σκέψη 26 του Προοιμίου της **Οδηγίας**.

ακόμη και έπειτα από τυχόν παραπομπή των σχετικών παραβάσεων στις αρμόδιες δικαστικές αρχές για να ασκηθεί ποινική δίωξη²³¹.

²³¹ Βλέπε σκέψη 72 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

Δ' ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ένα άρτιο πλαίσιο προληπτικής εποπτείας και κανόνων συμπεριφοράς του χρηματοπιστωτικού τομέα είναι απαραίτητο να στηρίζεται σε ισχυρά συστήματα κυρώσεων²³². Το κοινοτικό ρυθμιστικό πλαίσιο για την κατάχρηση αγοράς μέχρι την έκδοση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ εστίαζε αποκλειστικά στην απαγόρευση των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 89/52/ΕΟΚ του Συμβουλίου. Ωστόσο η Οδηγία εκείνη κρίθηκε ότι έπρεπε να αντικατασταθεί, ώστε να διαμορφωθεί ένα πιο συνεκτικό ρυθμιστικό πλαίσιο, το οποίο αφενός μεν να καταλαμβάνει και την καταπολέμηση της χειραγώγησης της αγοράς και αφετέρου να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες συνθήκες των αγορών²³³.

Αν και αποβλέπουν θεωρητικά στην προάσπιση δύο διαφορετικών αρχών αποτελεσματικής λειτουργίας των κεφαλαιαγορών, η μεν απαγόρευση κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών στην ισότιμη πληροφόρηση των επενδυτών, η δε χειραγώγηση στην απρόσκοπτη λειτουργία του μηχανισμού της προσφοράς και της ζήτησης, η ενοποιημένη ρύθμισή τους αντανάκλα την αντίληψη ότι και οι δύο αποτελούν μορφές παραβίασης θεμελιωδών αρχών της κεφαλαιαγοράς σε ένα ενιαίο θεσμικό πλαίσιο, προκειμένου να διευκολυνθεί η εποπτεία εφαρμογής τους²³⁴.

Οι επενδυτές που συναλλάσσονται αξιοποιώντας εμπιστευτικές πληροφορίες και χειραγωγούν τις αγορές διαδίδοντας ψευδείς ή παραπλανητικές ειδήσεις απέφευγαν τις κυρώσεις εκμεταλλευόμενοι διαφορές στο νομικό καθεστώς μεταξύ των 27 κρατών μελών της ΕΕ. Σε ορισμένες χώρες, οι αρχές δεν διέθεταν αποτελεσματικές εξουσίες επιβολής κυρώσεων, ενώ σε άλλες δεν προβλέπονταν ποινικές κυρώσεις για ορισμένα αδικήματα που αφορούσαν συναλλαγές με χρήση εμπιστευτικών χρηματιστηριακών πληροφοριών και χειραγώγηση της αγοράς. Κρίθηκε ότι οι αποτελεσματικές κυρώσεις φέρουν ένα ισχυρό αποτρεπτικό αποτέλεσμα και ενισχύουν την ακεραιότητα των χρηματαγορών της ΕΕ.

Οι τεχνολογικές εξελίξεις που αφορούσαν τους τόπους διαπραγμάτευσης, τις μεθόδους διαπραγμάτευσης και τα ίδια τα χρηματοπιστωτικά μέσα σε συνδυασμό με την χρηματοπιστωτική κρίση των τελευταίων ετών ανέδειξαν την ανάγκη αναθεώρησης της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ. Ο σκοπός του **Νέου Νομικού Πλαισίου** παραμένει η διασφάλιση της διαφάνειας της αγοράς, ως αναγκαία προϋπόθεση για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και την ακεραιότητα της αγοράς.

Οι πρακτικές κατάχρησης της αγοράς δημιουργούν συνθήκες πλήρους αδιαφάνειας στην αγορά, διαταράσσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ακεραιότητα της αγοράς. Η κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών για την κατάρτιση συναλλαγών προσδίδει ένα πληροφοριακό πλεονέκτημα στον κάτοχό τους δημιουργώντας πληροφοριακή ασυμμετρία μεταξύ των επενδυτών και πλήττοντας την αρχή της ισότιμης πρόσβασης αυτών στην πληροφορία.

Με σκοπό την επίτευξη πληρέστερης διαφάνειας στους τόπους διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικών μέσων, ο **Κανονισμός** θεσπίζει για πρώτη φορά

²³² Βλέπε σκέψη 70 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²³³ Βλέπε **Λιβαδά Χρ. (2007)**, σελ. 207.

²³⁴ Βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2014)**, σελ. 334 και **Greene E. and Schmid O. (2013)**.

την υποχρέωση των διαχειριστών ρυθμιζόμενων αγορών, ΠΜΔ ή ΟΜΔ να γνωστοποιούν στην αρμόδια αρχή του τόπου διαπραγμάτευσης λεπτομερή στοιχεία για κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο την πρώτη φορά που εισάγεται ή που παύει να διαπραγματεύεται²³⁵.

Ο **Κανονισμός** απαγορεύει την κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών, καθώς και τη σύσταση ή παρότρυνση τρίτου προσώπου να προβεί σε κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών ή σε παράνομη ανακοίνωσή της. Βασική καινοτομία των νέων ρυθμίσεων αποτελεί η επέκταση της απαγόρευσης και στις συναλλαγές που συνάπτονται εκτός των αγορών ή ΠΜΔ όπου διαπραγματεύονται τα χρηματοπιστωτικά μέσα. Διατηρείται η διάκριση πρωτογενών και δευτερογενών κατόχων προνομιακών πληροφοριών καθώς και ο καταλογισμός της παράβασης στους τελευταίους, με βάση τι γνώριζαν και τι όφειλαν να γνωρίζουν.

Η έννοια της προνομιακής πληροφορίας σύμφωνα με τον Κανονισμό δεν επιφέρει ουσιαστικές μεταβολές και πιο συγκεκριμένα ορίζεται ως η πληροφορία που είναι συγκεκριμένη, δεν έχει δημοσιοποιηθεί και αφορά άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα και η οποία, εάν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσε να επιδράσει σημαντικά στην τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων που αφορά ή στην τιμή των συνδεδεμένων με αυτά παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων. Εξειδικεύει δε περισσότερο την έννοια της προνομιακής πληροφορίας στην περίπτωση των παραγώγων μέσων επί εμπορευμάτων και δικαιωμάτων εκπομπής. Όπως επίσης, δεν εισάγονται σημαντικές αποκλίσεις στο περιεχόμενο της έννοιας «συγκεκριμένη» να θεωρείται η πληροφορία όταν αφορά κατάσταση ή γεγονός που υφίσταται ή που ευλόγως αναμένεται να υπάρξει και είναι επαρκώς συγκεκριμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπεράσματος σχετικά με την πιθανή επίδραση αυτής της κατάστασης ή γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεδεμένων με αυτά παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων, στα σχετικά συμβόλαια άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, ή στα πλειστηριαζόμενα προϊόντα που βασίζονται σε δικαιώματα εκπομπής²³⁶.

Η καινοτομία του **Κανονισμού** σε ό, τι αφορά τον προσδιορισμό του «συγκεκριμένου» χαρακτήρα της πληροφορίας έγκειται στο ότι προβλέπει την περίπτωση των «παρατεταμένων διαδικασιών», δηλαδή των διαδικασιών που εξελίσσονται σε περισσότερα στάδια. Η εν λόγω ρύθμιση συμπληρώνεται με τη διευκρίνιση ότι «ένα επιμέρους στάδιο μιας παρατεταμένης διαδικασίας θα θεωρείται ότι συνιστά προνομιακή πληροφορία αν πληροί αφ' εαυτού τα κριτήρια προνομιακής πληροφορίας που αναφέρονται στο παρόν άρθρο»²³⁷. Χρήσιμες για την πρακτική εφαρμογή της νέας ως άνω ρύθμισης είναι οι επεξηγήσεις που περιλαμβάνονται στο Προοίμιο του **Κανονισμού**, όπου επισημαίνεται ότι το επιμέρους στάδιο μιας παρατεταμένης διαδικασίας μπορεί αφ' εαυτού να συνιστά μια υφιστάμενη κατάσταση ή γεγονός ή να υπάρχει ρεαλιστική προοπτική ότι θα υπάρξει ή θα συμβεί, βάσει μιας συνολικής εκτίμησης των παραγόντων που επενεργούν τη δεδομένη χρονική στιγμή²³⁸. Εντούτοις, υπογραμμίζεται ότι το επιμέρους στάδιο θα πρέπει να θεωρείται η προνομιακή πληροφορία, εάν αυτοτελώς πληροί τα κριτήρια που θέτει ο **Κανονισμός** για τις προνομιακές πληροφορίες²³⁹. Ως παραδείγματα παρατεταμένων διαδικασιών

²³⁵ Βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2014)**, σελ. 338.

²³⁶ Βλέπε **Αυγητίδη Δ. Κ. (2014)**, σελ. 355-356.

²³⁷ Βλέπε άρθρ. 7,3 του **Κανονισμού**.

²³⁸ Βλέπε σκέψη 16 του Προοιμίου του **Κανονισμού**.

²³⁹ Βλέπε σκέψη 16 του Προοιμίου του **Κανονισμού** και **Αυγητίδη Δ. Κ. (2014)**, σελ. 356-357.

αναφέρονται οι διαπραγματεύσεις επί των συμβάσεων, οι προσωρινά συμφωνηθέντες όροι κατά τις διαπραγματεύσεις των συμβάσεων, η πιθανότητα διάθεσης χρηματοπιστωτικών μέσων, οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες θα διατεθούν στην αγορά χρηματοπιστωτικά μέσα, οι προσωρινοί όροι διάθεσης των χρηματοπιστωτικών μέσων ή το ενδεχόμενο να συμπεριληφθεί ένα χρηματοπιστωτικό μέσο σε ένα σημαντικό δείκτη ή να διαγραφεί από έναν τέτοιο δείκτη.

Τέλος, για την εκτίμηση της σημαντικής επίδρασης της πληροφορίας στην τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων σε περίπτωση που αυτή δημοσιοποιείτο, ο Κανονισμός χρησιμοποιεί το κριτήριο των αντιλήψεων του συνετού επενδυτή κατά τη λήψη των αποφάσεών του. Νέα ρύθμιση του **Κανονισμού**, η οποία αποτελεί εξαίρεση από το πεδίο εφαρμογής των απαγορεύσεων για την κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών, υπό την μορφή, ειδικότερα της ανακοίνωσής τους, αποτελούν οι βολιδοσκοπήσεις της αγοράς.

Οι πρακτικές χειραγώγησης της αγοράς συνιστούν μέγιστη απειλή για την εύρυθμη λειτουργία των μηχανισμών διαπραγμάτευσης, αφού διαταράσσουν την απρόσκοπτη λειτουργία του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης, στην οποία στηρίζεται κάθε σύγχρονη κεφαλαιαγορά. Οι δύο μορφές χειραγώγησης, μέσω συναλλαγών ή εντολών και μέσω διάδοσης πληροφοριών, διατηρούνται και στον **Κανονισμό**. Διευρύνεται όμως, η περιγραφή της παραβατικής συμπεριφοράς ώστε να καταλαμβάνεται κάθε απόπειρα χειραγώγησης, καθώς και κάθε ενέργεια ή συμπεριφορά, η οποία μπορεί να μην είναι ούτε συναλλαγή ούτε διάδοση πληροφορίας, αλλά έχει τις ίδιες συνέπειες. Όσον αφορά την περιγραφή της χειραγώγησης της αγοράς μέσω διάδοσης πληροφοριών, προστίθεται και η διαβίβαση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών σε σχέση με ένα δείκτη αναφοράς. Επίσης, εξειδικεύονται οι κανόνες για τη χειραγώγηση, ώστε να προσαρμόζονται σε νέες μορφές διαπραγμάτευσης και νέες στρατηγικές, όπως τις αλγοριθμικές συναλλαγές και τις συναλλαγές υψηλής συχνότητας.

Η θέσπιση των διοικητικών κυρώσεων από τα κράτη μέλη έχει έως τώρα αποδειχθεί ανεπαρκής ώστε να διασφαλιστεί η συμμόρφωση με τους κανόνες για την πρόληψη και την καταπολέμηση των καταχρήσεων αγοράς. Είναι βασικό να ενισχυθεί η συμμόρφωση προς τους κανόνες για τις καταχρήσεις αγοράς διά ποινικών κυρώσεων, οι οποίες θα αντικατοπτρίζουν μια ισχυρότερη κοινωνική απαξία από την εκφραζόμενη διά της επιβολής διοικητικών ποινών. Η ποινικοποίηση τουλάχιστον στις σοβαρές μορφές καταχρήσεων αγοράς σηματοδοτεί σαφώς, από άποψη δικαίου, τις συμπεριφορές αυτές οι οποίες θεωρούνται απαράδεκτες και απευθύνει ένα μήνυμα στο κοινό και τους επίδοξους παραβάτες ότι οι αρμόδιες αρχές λαμβάνουν πολύ σοβαρά υπόψη τις συμπεριφορές αυτές. Δεν έχουν προβλέψει όλα τα κράτη μέλη ποινικές κυρώσεις για ορισμένες μορφές σοβαρών παραβάσεων της εθνικής νομοθεσίας εφαρμογής της οδηγίας 2003/6/ΕΚ.. Οι διαφορετικές αυτές προσεγγίσεις από τα κράτη μέλη υπονομεύουν την ομοιομορφία των όρων λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς και μπορούν να ενθαρρύνουν ορισμένα πρόσωπα στη διάπραξη καταχρήσεων αγοράς στα κράτη μέλη εκείνα που δεν έχουν ποινικοποιήσει τα εν λόγω αδικήματα. Επιπλέον, δεν έχει υπάρξει μέχρι τώρα σε όλη την Ένωση συμφωνία επί των ορισμών των συμπεριφορών εκείνων οι οποίες στοιχειοθετούν σοβαρές παραβάσεις των κανόνων για τις καταχρήσεις αγοράς. Ως εκ τούτου, χρειάζεται να καθοριστούν ελάχιστοι κανόνες όσον αφορά τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων που διαπράττονται από φυσικά πρόσωπα, την ευθύνη των νομικών προσώπων καθώς και τις σχετικές ποινικές κυρώσεις. Η ύπαρξη κοινών ελάχιστων κανόνων θα καταστήσει επίσης δυνατή τη χρήση αποτελεσματικότερων μεθόδων έρευνας και αποτελεσματικής συνεργασίας τόσο εντός όσο και μεταξύ των κρατών μελών. Από τις συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης, φάνηκε ότι η χειραγώγηση της αγοράς ζημίωσε σημαντικά

τις ζωές εκατομμυρίων ανθρώπων. Το πρόσφατο σκάνδαλο Libor, το οποίο απετέλεσε σοβαρή περίπτωση χειραγώγησης ενός κριτηρίου αξιολόγησης, κατέδειξε ότι ανάλογα προβλήματα και κενά κλονίζουν σοβαρά την εμπιστοσύνη στις αγορές και μπορούν να οδηγήσουν σε σημαντικές απώλειες για τους επενδυτές και σε στρεβλώσεις της πραγματικής οικονομίας. Η απουσία κοινής ποινικής αντιμετώπισης στην Ένωση παρέχει στους δράστες, σε περίπτωση καταχρήσεων αγοράς, τη δυνατότητα να επωφελούνται από το επιεικέστερο σύστημα ορισμένων κρατών μελών. Η επιβολή ποινικών κυρώσεων για τις περιπτώσεις κατάχρησης της αγοράς θα έχει μεγαλύτερο αποτρεπτικό αποτέλεσμα στους επίδοξους παραβάτες. Η πρόβλεψη από όλα τα κράτη μέλη ποινικών κυρώσεων τουλάχιστον για τα σοβαρά αδικήματα κατάχρησης αγοράς είναι συνεπώς απαραίτητη για μια αποτελεσματική εφαρμογή της ενωσιακής πολιτικής για την καταπολέμηση των καταχρήσεων αγοράς.

Η **Οδηγία** επισημαίνει την τεκμηριωμένη με σαφή πραγματικά αποδεικτικά στοιχεία, των ισχυόντων εθνικών καθεστώτων επιβολής και της προστιθέμενης αξίας κοινών ελάχιστων προτύπων ποινικού δικαίου της ΕΕ, λαμβάνοντας υπόψη τις αρχές της αναγκαιότητας, της αναλογικότητας και της επικουρικότητας.

Η **Οδηγία** προβλέπει ποινικές κυρώσεις για τις πλέον σοβαρές παραβιάσεις της νομοθεσίας περί χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών εάν και όπου αυτό κρινόταν ουσιαστικής σημασίας για τη διασφάλιση της αποτελεσματικής εφαρμογής της εν λόγω νομοθεσίας.

- Υπάρχουν κοινοί ορισμοί σε επίπεδο ΕΕ για τις αξιόποινες πράξεις κατάχρησης της αγοράς, όπως οι πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών, η παράνομη κοινοποίηση πληροφοριών και οι πράξεις χειραγώγησης της αγοράς·

- Υπάρχει ένα κοινό σύνολο ποινικών κυρώσεων, όπως πρόστιμα και φυλάκιση τουλάχιστον τεσσάρων ετών για τη διενέργεια πράξεων από κατόχους εμπιστευτικών πληροφοριών/πράξεων χειραγώγησης της αγοράς, και φυλάκιση δύο ετών για παράνομη κοινοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών·

- τα νομικά πρόσωπα (εταιρίες) θα φέρουν ευθύνη σε περίπτωση κατάχρησης της αγοράς·

- τα κράτη μέλη πρέπει να καθορίσουν δικαιοδοσία για τα εν λόγω αδικήματα που διαπράττονται στην επικράτειά τους ή από υπηκόους τους·

τα κράτη μέλη πρέπει να μεριμνήσουν για την άρτια κατάρτιση των δικαστικών αρχών και των αρχών επιβολής του νόμου που ασχολούνται με τις εξαιρετικά περίπλοκες αυτές υποθέσεις.

Οι βασικές αλλαγές που επέρχονται με τον **Κανονισμό** είναι οι ακόλουθες: α) επεκτείνεται το πεδίο εφαρμογής των σχετικών διατάξεων ώστε να θεωρούνται πράξεις κατάχρησης αγοράς και πράξεις που, μεταξύ άλλων, διενεργούνται επί χρηματοπιστωτικών μέσων που έχουν εισαχθεί σε ΠΜΔ ή ΟΜΔ, β) εξειδικεύεται η έννοια της προνομιακής πληροφορίας με βάση ιδίως τη νομολογία του ΔικΕΕ, γ) θεωρείται κατάχρηση προνομιακής πληροφορίας η ακύρωση διαβιβασθείσας εντολής, δ) θεσπίζονται ειδικές ρυθμίσεις για τις πληροφορίες που κοινοποιούνται πριν την ανακοίνωση της κατάρτισης συναλλαγής, προκειμένου να διαπιστωθεί τυχόν ενδιαφέρον εν δυνάμει αντισυμβαλλόμενων (market soundings), ε) θεωρείται χειραγώγηση, μεταξύ άλλων, και η διάδοση εσφαλμένων ή παραπλανητικών πληροφοριών σχετικά με τους δείκτες, στ) διευρύνονται οι ενδεικτικές συμπεριφορές που συνιστούν χειραγώγηση, ζ) καθορίζονται συγκεκριμένες ελεγκτικές αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών, η) καθορίζονται συγκεκριμένα διοικητικά μέτρα και κυρώσεις σε βάρος προσώπων που προβαίνουν σε πράξεις κατάχρησης αγοράς.

Οι ρυθμίσεις σχετικά με την επιβολή συγκεκριμένων διοικητικών μέτρων και κυρώσεων σε βάρος προσώπων που προβαίνουν σε πράξεις κατάχρησης αγοράς είναι, ίσως, η πλέον σημαντική νομοθετική μεταβολή. Στα διοικητικά μέτρα/κυρώσεις περιλαμβάνονται, μεταξύ άλλων, η απόδοση του παράνομου οφέλους (disgorgement), δημόσιες ανακοινώσεις, ανάκληση ή αναστολή της άδειας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Παράλληλα, ο κανονισμός προβλέπει τη θέσπιση μηχανισμών αναφοράς περιπτώσεων παραβάσεων και προστασίας προσώπων που προβαίνουν σε καταγγελίες, ενώ ειδικές ρυθμίσεις θεσπίζονται για τη δημοσίευση των κυρωτικών αποφάσεων των εποπτικών αρχών (naming and shaming).

Ο **Κανονισμός** τέθηκε σε ισχύ 20 ημέρες μετά τη δημοσίευσή του στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (12.6.2014). Με την επιφύλαξη εξουσιοδοτικών ρυθμίσεων προς την ΕΑΚΑΑ οι οποίες εφαρμόζονται με τη θέση του κανονισμού 596/2014 σε ισχύ, οι λοιπές ρυθμίσεις του κανονισμού τίθενται σε εφαρμογή στις 3 Ιουλίου 2016. Η μεταβατική αυτή ρύθμιση έχει ως σκοπό να διασφαλισθεί ενιαίο σημείο έναρξης εφαρμογής για όλες τις νέες ρυθμίσεις του δικαίου της κεφαλαιαγοράς σε ευρωπαϊκό επίπεδο (ήτοι οδηγία 2014/57, MiFID II και MiFIR).

Ο ευρωπαίος νομοθέτης θεωρεί ότι οι διοικητικές κυρώσεις, από μόνες τους, δεν έχουν αυξημένο αποτρεπτικό αποτέλεσμα και, ως εκ τούτου, δεν είναι επαρκείς για τη διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς από πράξεις κατάχρησης. Για το λόγο αυτό, με την οδηγία 2014/57, προβλέπονται για σοβαρές (ήτοι εκ προθέσεως τελούμενες) πράξεις κατάχρησης αγοράς ποινικές κυρώσεις. Η οδηγία καταλαμβάνει, μεταξύ άλλων, πράξεις που διενεργούνται επί χρηματοπιστωτικών μέσων που έχουν εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά, ΠΜΔ ή ΟΜΔ. Με την επιβολή ποινικών κυρώσεων καθίσταται σαφής η κοινωνική απαξία των πράξεων κατάχρησης αγοράς, ενώ παράλληλα επιτυγχάνεται αυξημένο αποτρεπτικό αποτέλεσμα. Οι ποινικές κυρώσεις αφορούν καταρχήν την εκ προθέσεως κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών, τη χειραγώγηση αγοράς και την αντίθετη με το νόμο ανακοίνωση προνομιακών πληροφοριών. Ποινικές κυρώσεις προβλέπονται και για τη συμμετοχή σε πράξεις κατάχρησης (λ.χ. άμεση ή έμμεση συνέργεια). Η οδηγία προβλέπει, επίσης, ευθύνη των νομικών προσώπων για πράξεις κατάχρησης αγοράς, καθώς και ελάχιστες ποινές. Με δεδομένο ότι η οδηγία 2014/57 αποτελεί, τουλάχιστον ως προς τις επιβαλλόμενες κυρώσεις, οδηγία ελάχιστης εναρμόνισης, τα κράτη μέλη δύναται να θεσπίσουν ποινικά αδικήματα και για πράξεις πέραν των προβλεπόμενων στην οδηγία 2014/57. Η εναρμόνιση του εθνικού δικαίου στην οδηγία 2014/57 πρέπει να γίνει και εδώ έως τις 3 Ιουλίου 2016²⁴⁰.

Οποιαδήποτε παρέμβαση στην απρόσκοπτη λειτουργία του μηχανισμού της αγοράς με τη δημιουργία τεχνητής προσφοράς ή ζήτησης, ή με μεθοδεύσεις, που είναι πιθανό να στρεβλώσουν ή να διαταράξουν τη διαμόρφωση επιμέρους χαρακτηριστικών και αποτελεσμάτων διαπραγμάτευσης, τα οποία δημοσιοποιούνται προς το επενδυτικό κοινό συνιστά χειραγώγηση²⁴¹.

Μέτρα που διευρύνουν και εξειδικεύουν τις ρυθμίσεις, τα συστήματα και τις διαδικασίες πρόληψης και εντοπισμού της κατάχρησης της αγοράς έχουν ως βάση τα διαρθρωτικά μέτρα που είχαν θεσμοθετηθεί με την Οδηγία 2003/6/ΕΚ

Παρατηρείται μια αξιόλογη προσπάθεια για την ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών. Η ομοιόμορφη εφαρμογή των ρυθμίσεων μπορεί να επιφέρει την κατάλληλη προστασία σε κάθε κράτος-μέλος και θα οδηγήσει σε πληρέστερη προστασία του επενδυτικού κοινού. Ιδίως σε μια κρίσιμη χρονική περίοδο

²⁴⁰ Βλέπε **Τουντόπουλο Β. Δ. (2015)**, σελ. 313-314.

²⁴¹ Βλέπε **Λιναρίτη Ι. Ε. (2013)**, σελ.56.

όπου υπάρχει μια κατολίπηση των αγορών και μια πτώση των χρηματιστηριακών αξιών, που μπορούν να συμπαράσουν επενδύσεις, κατανάλωση και θέσεις εργασίας, η Ευρώπη οφείλει να προχωρήσει σε διαρθρωτικές αλλαγές και να μην οδηγηθεί σε οικονομική ύφεση και αδρανοποίηση, αλλά να εργαστεί συστηματικά προς την κατεύθυνση αποφυγής της αβεβαιότητας και του χάους στο επενδυτικό κοινό²⁴².

Ο Ν.3340/2005 προβλέπει δυνατότητα σωρευτικής λήψης διοικητικών και ποινικών μέτρων, με δύο διαφορετικές διαδικασίες, ενώπιον της ΕΚ και των διοικητικών δικαστηρίων και ενώπιον των ποινικών δικαστηρίων. Με αυτό τον τρόπο αποφεύγονται τα προβλήματα διοικητικού και ποινικού αδικού, αλλά δημιουργούνται δυσχέρειες εξαιτίας της ύπαρξης των ξεχωριστών διαδικασιών²⁴³.

Η εφαρμογή του **Νέου Νομικού Πλαισίου** θα αρχίσει από τις 3 Ιουλίου του 2016, πλην ορισμένων διατάξεων του **Κανονισμού**, που έχουν άμεση εφαρμογή και αναφέρονται στην αρμοδιότητα της ΕΑΚΑΑ να συντάξει και να προτείνει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τη θέσπιση ρυθμιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προτύπων, σύμφωνα με σχετικές εξουσιοδοτήσεις που προβλέπονται. Τον Ιούλιο του 2014 η ΕΑΚΑΑ δημοσίευσε δύο κείμενα διαβούλευσης σε σχέση με κανονιστικά και εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα, τα οποία πρέπει να εκπονηθούν για την εφαρμογή του **Νέου Νομικού Πλαισίου** από τον Ιούλιο του 2016. Στις 3 Φεβρουαρίου η ΕΑΚΑΑ δημοσίευσε την τεχνική συμβουλή προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με τον **Κανονισμό** ενώ τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα θα παραδοθούν από την ΕΑΚΑΑ τον Ιούλιο του 2015.

Ο πρωταρχικός στόχος της ολοκλήρωσης μιας ενιαίας κεφαλαιαγοράς πραγματοποιείται αφενός με την εξασφάλιση της ελευθερίας κινήσεων κεφαλαίων, αφετέρου δε με την εναρμόνιση σε ένα ελάχιστο επίπεδο μέσω Οδηγιών των εθνικών δικαίων²⁴⁴. Η έντονη δραστηριοποίηση της κοινοτικής νομοθεσίας αλλά και η ταυτόχρονη έντονη επιρροή στο εσωτερικό δίκαιο των κρατών μελών είναι ιδιαίτερα σημαντική, εντάχθηκε δε σε μια ευρύτερη προσπάθεια διεθνοποίησης των συναλλαγών που λαμβάνουν χώρα στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ενώ, αρχικά, πρωταρχικός στόχος της συγκεκριμένης προσπάθειας συνίστατο στην εξασφάλιση μιας ελάχιστης ισότιμης προστασίας των επενδυτών στα κράτη μέλη²⁴⁵, προσφάτως το επίκεντρο αυτής της προσπάθειας έχει μετατοπιστεί στην δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς κινητών αξιών στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η θέσπιση του **Νέου Νομικού Πλαισίου** αποτελεί ουσιαστικά μέρος της κατάρτισης ενός ενιαίου εγχειριδίου κανόνων με στόχο να γίνει αποτελεσματικότερη και αποδοτικότερη η λειτουργία των αγορών, συνδέοντας τους επενδυτές με όσους χρειάζονται χρηματοδότηση με χαμηλότερο κόστος, τόσο εντός των κρατών μελών όσο και σε διασυνοριακό επίπεδο. Επιπλέον, η Ένωση Κεφαλαιαγορών θα συμπληρώσει και θα ενισχύσει την Τραπεζική Ένωση²⁴⁶. Καθώς η Ένωση Κεφαλαιαγορών θα συμβάλει στο περαιτέρω άνοιγμα των εθνικών αγορών για τους

²⁴² Βλέπε Χριστιανό Α. Β. (2002), σελ. 1567.

²⁴³ Βλέπε Πετρόπουλο Β.Κ. (2009), σελ. 200.

²⁴⁴ Βλέπε Τριανταφυλλάκη Γ. Α. (2008), σελ. 524.

²⁴⁵ Βλέπε Αψούρη Α. Ι. (1995), σελ.280.

²⁴⁶ Βλέπε την σχετική παρουσίαση του Benoit Coeure (μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ) συμπεραίνοντας τα εξής: «*It remains to be seen how ambitious Europe wants to be in developing a genuine capital markets union. While some low hanging fruit should be quickly picked, we need to be bold in our objectives and give ourselves the tools which will ensure that the European Capital Market Union is a reality rather than a name.*».

επενδυτές, τους εκδότες και τους διαμεσολαβητές, στην προώθηση της ελεύθερης ροής κεφαλαίων και στην ανταλλαγή βέλτιστων πρακτικών, θα πρέπει επίσης να θεωρηθεί ως τρόπος για να βοηθηθούν οι αγορές να αναπτυχθούν σε εθνικό επίπεδο²⁴⁷.

²⁴⁷ Βλέπε εκτεταμένη ανάλυση για την Ένωση Κεφαλαιαγορών (Capital Markets Union-CMU) ΠΡΑΣΙΝΗ ΒΙΒΛΟΣ Οικοδόμηση Ένωσης Κεφαλαιαγορών Βρυξέλλες, 18.2.2015 COM(2015) 63 final {SWD(2015) 13 final}

ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

Οδηγία 89/592/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της 13ης Νοεμβρίου 1989, για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, (ΕΕ L 334/30, 18.11.1989).

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 45/2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 18ης Δεκεμβρίου 2000, σχετικά με την προστασία των φυσικών προσώπων έναντι της επεξεργασίας δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα από τα όργανα και τους οργανισμούς της Κοινότητας και σχετικά με την ελεύθερη κυκλοφορία των δεδομένων αυτών (ΕΕ L 8 της 12.1.2001).

Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) (ΕΕ L 96 της 12.4.2003) (MAD I).

Οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Δεκεμβρίου 2004 για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ, (ΕΕ L 390 της 31.12.2004).

Οδηγία 2009/138/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Νοεμβρίου 2009, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριοτήτων ασφάλισης και αντασφάλισης (Φερεγγυότητα II) (ΕΕ L 335 της 17.12.2009).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1031/2010 της Επιτροπής, της 12ης Νοεμβρίου 2010, για τον χρόνο διεξαγωγής, τη διαχείριση και τις λοιπές πτυχές των πλειστηριασμών δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου κατ' εφαρμογήν της οδηγίας 2003/87/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου εντός της Κοινότητας (ΕΕ L 302 της 18.11.2010).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/77/ΕΚ (ΕΕ L 331 της 15.12.2010).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 173 της 12.06.2014) (MiFIR).

Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (ΕΕ L 173 της 12.06.2014) (MiFID II).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, για την κατάχρηση της αγοράς (κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς) και την κατάργηση της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού

Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και των οδηγιών 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ της Επιτροπής (ΕΕ L 173 της 12.06.2014) (MAR).

Οδηγία 2014/57/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση αγοράς (οδηγία για την κατάχρηση αγοράς) (ΕΕ L 173 της 12.06.2014) (MAD II).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΡΘΟΓΡΑΦΙΑ

Ι. ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

Αντωνόπουλος Β. (2001), Η χειραγώγηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών (γνωμ.), τ.2^{ος}, ΔΕΕ, σελ.123-130.

Αντωνόπουλος Β. (2002), Χειραγώγηση μετοχών-Ποινική διάσταση (γνωμ), τ.7^{ος}, ΔΕΕ, σελ.667-672.

Αντωνόπουλος Β. (2005), Κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών στις χρηματιστηριακές συναλλαγές, τ.Ε', ΧρΙΔ, σελ.176-185.

Αντωνόπουλος Β. (2005)β, Χειροκίνητη συναλλαγή πακέτου μετοχών στο ΧΑΑ και απάτη-Χειραγώγηση μετοχών ως ποινικό αδίκημα-Νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές ενέργειες στα πλαίσια χρηματιστηριακών συναλλαγών (γνωμ), τ.1^{ος}, ΔΕΕ, σελ.19-31.

Αυγητίδης Δ. Κ. (2006), Η παραβίαση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων ως χειραγώγηση της χρηματιστηριακής αγοράς, τ. ΝΖ', ΕΕμπΔ, σελ. 1-17.

Αυγητίδης Δ. Κ. (2010), Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Αυγητίδης Δ. Κ. (2014), Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Αυγουλέας Αιμ. (2009), Γενική εισαγωγή στην κατάχρηση αγοράς και δικαιοπολιτική αιτιολογία της ρύθμισης αυτής, Δικαιοσύνη, Εποπτικές Αρχές και Εποπτευόμενοι Φορείς στο νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοπιστωτικό Περιβάλλον, Πρακτικά Εκδήλωσης, Ευρασία, Αθήνα.

Αψούρης Α. Ι. (1995), Το αδίκημα της παράνομης χρησιμοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών στο χρηματιστήριο, τ. 36^{ος}, Ελληνική Δικαιοσύνη, σελ. 279-290.

Βελέντζας Ι. Ε. (2001), Χρηματιστήρια Κεφαλαιαγορά, Κωδικοποίηση Νομοθεσίας, Συλλογή Νομολογίας, Καταγραφή Βιβλιογραφίας, Κατ' άρθρο ερμηνεία-σχόλια, Jus, Αθήνα.

Βελέντζας Ι. Ε. (2006), Προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς. Ερμηνευτική προσέγγιση του νέου νομοθετικού πλαισίου (Ν. 3340/2005) και της σχετικής νομοθεσίας που εκδόθηκε κατ'έξουσιοδότηση, τ. 1^{ος}, ΕΤΡΑΞΧρΔ, σελ. 1-68.

Βελέντζας Ι. Ε. (2008), Ίδιες Μετοχές και Κατάχρηση Αγοράς, τ. 2^{ος}, ΕΤΡΑΞΧρΔ, σελ. 881-902.

Βερβεσός Ν. Α. (2010), Η απαγόρευση χρησιμοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών μετά την απόφαση Spector του ΔΕΚ, τ.11, ΔΕΕ, σελ. 1150-1156.

Γεωργακόπουλος Ν. Α.- Γεωργακόπουλος Α. Ν. (1999), Η δημιουργία τεχνητής ζήτησης στο χρηματιστήριο ως κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών και λόγος ευθύνης κατά το Π.Δ. 53/92, τ.47, Νομικό Βήμα, σελ. 1381-1403.

Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2007), Η εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού δικαίου: Πρέπει να προχωρεί το κοινοτικό δίκαιο με γενικές αρχές ή με λεπτομερείς ρυθμίσεις (rules v.

principles); Κοινοτικό Δίκαιο και Εμπορικό Δίκαιο, 16^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, τ.1, *ΧρηΔικ*, σελ.20-37.

Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2008), Η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας («CEBS»): «πρόδρομος» μιας υπερεθνικής εποπτικής αρχής του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, τ.1, *ΧρηΔικ*, σελ.5-27.

Γκόρτσος, Σταϊκούρας, Λιβαδά (2009), Στοιχεία ελληνικού δικαίου της κεφαλαιαγοράς, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα.

Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2009), Εισαγωγή στο Ευρωπαϊκό Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς, σε *Το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Κεφαλαιαγοράς*, Ελληνική Εταιρία Τραπεζικού Δικαίου και Δικαίου Κεφαλαιαγοράς, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, σελ. 33-88.

Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2011), Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα από το Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Δημάκης Π. (1994), Πρόσωπα και θεσμοί της Αρχαίας Ελλάδας, εκδόσεις Παπαδήμας, Αθήνα.

Ζέκος Γ. Ι. (2002), Ο ρόλος της οικονομίας στην κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών στις χρηματιστηριακές συναλλαγές, τ.1, *ΔΕΕ*, σελ.34-42.

Θωμαδάκης Στ. Β., Η νέα Οδηγία για την κατάχρηση αγοράς (MAD II, MAR), Μια κριτική ανάγνωση, τ.1, *ΧρηΔικ*, σελ.5-8.

Καρατζάς, Θ. (1996), Η χρηματοδότηση του θαλάσσιου εμπορίου στο Δημοσθένη, Α. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή.

Κουλορίδας Στ. Αθ. (2009), Η δημοσιοποίηση προνομιακών κατά το Ν. 3340/2005, τ. Ν1', *ΕΕμπΔ*, 941-957.

Κωνσταντινίδη Α. Ι. (1992), Εγκλήματα των μνημένων και πληροφορημένων από το εσωτερικό μιας επιχειρήσεως ή ενός τομέα οικονομικών δραστηριοτήτων, τ.33, *Ελληνική Δικαιοσύνη*, σελ. 263-269.

Λιβαδά Χρ. (2007), Η έννοια της προνομιακής πληροφορίας υπό το ισχύον κοινοτικό ρυθμιστικό πλαίσιο για την κατάχρηση αγοράς, τ. 2^{ος}, *ΧρηΔικ*, σελ. 206-217.

Λιβαδά, Βασίλα (2011), Η ρυθμιστική παρέμβαση στις αγορές κεφαλαίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση ως συνέπεια της κρίσης, στον συλλογικό τόμο *Χαρδούβελης Γκ.Α.-Γκόρτσος Χρ. Βλ.(επιμέλεια): Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, σελ. 569-582.

Λίβου Ν. (1990), Παράνομη αξιοποίηση απόρρητων επιχειρήσεως από «insider», Μια περίπτωση αξιόποινης κερδοσκοπίας κατά το άρθρο 30 του Ν. 1806/1988, τ. 38, *Νομικό Βήμα*, σελ. 45-58.

Λιναρίτης Ι. Ε. (2013), Χειραγώγηση της αγοράς μέσω συναλλαγών: Νομολογιακές εξελίξεις και σύγχρονες προκλήσεις, τ.1, *ΧρηΔικ*, σελ. 44-56.

Μιχαλόπουλος Γ. Ν. (1991α), Καταχρηστική αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών στο χρηματιστήριο, Το insider trading υπό το καθεστώς του άρθρου 30 ν.1806/88, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα- Κομοτηνή.

Μιχαλόπουλος Γ. Ν. (1991), Κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών στις χρηματιστηριακές συναλλαγές (Insider Trading), στο συλλογικό τόμο *Περάκης Ευ.*

(επιμέλεια), *Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας*, τ.2^{ος}, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, σελ. 681-702.

Μπασαγιάννης Χ. Ν. (2003), Το χρηματιστηριακό έγκλημα και η αντιμετώπιση του στο ελληνικό δίκαιο, τ. 5^{ος}, *ΠοινΔικ*, σελ.553-557.

Μυλωνόπουλος Χρ. Χ (2015), Η αποστολή του Διεθνούς Ποινικού Δικαίου και οι προκλήσεις της σύγχρονης πραγματικότητας, Εισαγωγική ομιλία στο 1ο Συνέδριο του Ινστιτούτου Ευρωπαϊκού και Διεθνούς Ποινικού Δικαίου (4.6.2015).

Πανάγος, Χ. (1944), Ο Πειραιεύς: οικονομική και ιστορική έρευνα από των αρχαιοτάτων χρόνων μέχρι του τέλους της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας, εκδόσεις Άλφα, Αθήνα.

Παπαδόπουλος Θ. Γρ. (2012), Η οδηγία για την κατάχρηση αγοράς και η έννοια της «εμπιστευτικής πληροφορίας», Η ερμηνεία του όρου «συγκεκριμένη πληροφορία», τ. 32, *ΕΕΕυρΔ*, σελ. 257-264.

Παπαγιάννης Ι. Μ. (1994), Το έννομο καθεστώς των κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών, *Κριτική Επιθεώρηση νομικής θεωρίας και πράξης*, σελ. 129-167.

Παπαντώνη Μ. Κ. (1999), Η απαγόρευση κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών, τ.ΜΙ', *ΕΕμπΔ*, σελ. 251-276.

Παπαντώνη Μ. Κ. (2009), Κατάχρηση αγοράς στο κοινοτικό και εθνικό δίκαιο, Το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο της ενιαίας Ευρωπαϊκής Κεφαλαιαγοράς, Πρακτικά 2^{ου} ετήσιου συνεδρίου 2006, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Παυλίδου Ευ. (2015), Ne bis in idem: Προς μία απόλυτα ευρωπαϊκή ερμηνεία ενός απόλυτου δικαιώματος (με αφορμή την απόφαση του ΕΔΔΑ της 30.4.2015, Καπετάνιος και λοιποί κατά Ελλάδα).

Περάκης Ευ. (1991επιμέλεια), *Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας*, τ.2^{ος}, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Πετρόπουλος Β.Κ. (2009), Έννοια και αντιμετώπιση υοθ αδικήματος της χειραγώγησης της κεφαλαιαγοράς στον Ν.3344/2005, τ. ΝΘ', *Ποινικά Χρονικά*, σελ.-199-216.

Πολίτης Γ. Ευ. (2002), Η πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, Μια υποχρέωση της εταιρίας με εισηγμένους τίτλους στο χρηματιστήριο στο δίκαιο της Ελλάδας, των ΗΠΑ και της Μ. Βρετανίας, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη.

Σταϊκούρας Π. Κ. (2002), Προς ένα νέο νομικό πλαίσιο για την ρύθμιση των καταχρηστικών πρακτικών στην αγορά, Η Πρόταση Οδηγίας του 2001 και η σημασία της για την ελληνική έννομη τάξη, τ. 53, *ΕΕμπΔ.*, σελ.508-540.

Σταϊκούρας Π. Κ. (2004), Το έκτο βιβλίο του σχεδίου κώδικα κεφαλαιαγοράς για την κατάχρηση της αγοράς, Οι νέες προκλήσεις για την ελληνική θεωρία και νομολογία, τ. 55, *ΕΕμπΔ.*, σελ.455-478.

Στεφάνου Κ., Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2005), Η νέα διεθνής αρχιτεκτονική του νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος, σε *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη Αθήνα.

Τσόλκα Ο. (2002), Η αρχή «Nemo tenetur se ipsum prodere/accusare» στην ποινική δίκη, *Ποινικά Χρονικά*, Μελέτες, Εκδόσεις Π. Ν. Σάκκουλας, Αθήνα.

Τριανταφυλλάκης Γ. Δ. (2008), Η προστασία του επενδυτή ως καταναλωτή από κατάχρηση αγοράς (χειραγώγηση), τ.4^{ος}, *ΔΕΕ*, σελ.521-529.

Τουντόπουλος Β. Δ. (2000), Το Scalping ως καταχρηστική εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με το ΠΔ 53/1992, τ.12, *ΔΕΕ*, σελ.1206-1215.

Τουντόπουλος Β. Δ. (2015), Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη.

Φαρμακίδης Ον. (1995), Η παράνομη διασπορά εμπιστευτικών πληροφοριών (Insider Trading), τ. 43^{ος}, *Νομικό Βήμα*, σελ. 367-376.

Χαρδούβελης Γκ.Α.- Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2011,επιμέλεια): *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα.

Χριστιανός Α. Β. (2002), Η προστασία του επενδυτή ως καταναλωτή στο κοινοτικό δίκαιο: από την απαγόρευση εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών στην απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς, τ. 43^{ος}, *Ελληνική Δικαιοσύνη*, σελ. 1558-1568.

Ψαρουδάκης Γ. (2010), Μεταξύ γνώσης και βούλησης του Insider: Η κατοχή της εμπιστευτικής πληροφορίας και η επενδυτική απόφαση, τ.61, *ΕΕμπΔ*, σελ.210-220.

II. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Avgouleas (2005), A Critical Evaluation of the New EC Financial-Market Regulation, Vol. 18, *The Transnational Lawyer*, p. 180-230.

Cetin Nusret (2012), Revisiting Turkish Market Abuse Regime, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2364430>

Cumming D. - Groh A. P.- Johan S. (2014), Same rules, Different enforcement: Market abuse in Europe, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2399064>.

Commission Staff Working Paper (2011), Executive Summary of the Impact Assessment, SEC (2011) 1218 final, 20.10.2011, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση:http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/abuse/SEC_2011_1218_en.pdf.

European Commission (2010): *Public consultation on a revision of the Market Abuse Directive (MAD)*, Consultation paper, June, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mad/consultation_paper.pdf

Greene E. and Schmid O. (2013), Duty-Free Insider Trading? , Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2251507>

Hansen J. L. (2013), The Hammer and the Saw– A Short Critique of the Disclosure Regime in the Recent Compromise Proposal for a Market Abuse Regulation, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2193871>.

Klöhn L. (2013), Inside information without an incentive to trade? , Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2429513>.

Manne H.G. (1966), Insider trading and the Stock Market, The Free Press, New York.

Noia C. (2012), Pending issues in the review of the European market abuse rules, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2028918>.

Walther J. (2015), The Boundaries between criminal and administrative investigations and the cumulative imposition of administrative and criminal sanctions in French Law: practical aspects and controversies, υπό δημοσίευση.

Veil R. / Koch P. (2012), Towards a Uniform European Capital Markets Law: Proposals of the Commission to Reform Market Abuse, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1998376>.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α΄

2.6.2014

1



Επίσημη Εφημερίδα της
Ευρωπαϊκής Ένωσης

L
173/179

ΟΔΗΓΙΑ 2014/57/ΕΕ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

της 16ης Απριλίου 2014

περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση αγοράς (οδηγία για την κατάχρηση αγοράς)

ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ,

Έχοντας υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και ιδίως το άρθρο 83 παράγραφος 2,

Έχοντας υπόψη την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,

Μετά τη διαβίβαση του σχεδίου νομοθετικής πράξης στα εθνικά κοινοβούλια,

Έχοντας υπόψη τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας [\(1\)](#),

Έχοντας υπόψη τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής [\(2\)](#),

Αποφασίζοντας σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία [\(3\)](#),

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

1) Για μια ενοποιημένη και αποτελεσματική χρηματοπιστωτική αγορά και για ενισχυμένη εμπιστοσύνη των επενδυτών, η αγορά πρέπει να είναι ακεραία. Η ομαλή λειτουργία των αγορών κινητών αξιών και η διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού προς αυτές είναι απαραίτητες για την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία. Η κατάχρηση αγοράς θίγει την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και την εμπιστοσύνη του κοινού στις κινητές αξίες, τα παράγωγα μέσα και τα κριτήρια αξιολόγησης.

2) Η οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου [\(4\)](#) συμπλήρωσε και επικαιροποίησε το νομοθετικό πλαίσιο της Ένωσης για την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς. Επίσης επέβαλλε στα κράτη μέλη την υποχρέωση να διασφαλίσουν ότι οι αρμόδιες αρχές διαθέτουν τις εξουσίες έρευνας και εντοπισμού των καταχρήσεων αγοράς. Μη θιγομένου του δικαιώματος των κρατών μελών να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις, η οδηγία 2003/6/ΕΚ απαιτούσε επίσης από τα κράτη μέλη να εξασφαλίζουν ότι θα μπορούν να ληφθούν τα κατάλληλα διοικητικά μέτρα ή να επιβληθούν κατάλληλες διοικητικές κυρώσεις κατά των υπευθύνων παραβίασης των εθνικών διατάξεων εφαρμογής της οδηγίας αυτής.

Η έκθεση της 25ης Φεβρουαρίου 2009 της Ομάδας Υψηλού

3) Επιπέδου για τη χρηματοπιστωτική εποπτεία στην ΕΕ, υπό την προεδρία του Jacques de Larosière (η «Ομάδα de Larosière») διατύπωσε τη σύσταση ότι ένα άρτιο εποπτικό πλαίσιο επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του χρηματοπιστωτικού τομέα πρέπει να στηρίζεται σε ισχυρά συστήματα εποπτείας και κυρώσεων. Για τον σκοπό αυτό, η Ομάδα de Larosière θεώρησε ότι οι εποπτικές αρχές πρέπει να διαθέτουν επαρκείς εξουσίες δράσης και ότι πρέπει να υπάρχουν ταυτόσημα, ισχυρά και αποτρεπτικά συστήματα κυρώσεων για κάθε οικονομικό έγκλημα, με κυρώσεις αποτελεσματικές που θα διαφυλάξουν την ακεραιότητα της αγοράς. Η Ομάδα de Larosière κατέληξε ότι, κατά γενικό κανόνα, τα καθεστώτα κυρώσεων στα κράτη μέλη είναι αδύναμα και ανομοιογενή.

4) Για την καλή λειτουργία ενός νομοθετικού πλαισίου για τις καταχρήσεις αγοράς χρειάζεται η αποτελεσματική εφαρμογή του. Η αξιολόγηση των εθνικών καθεστώτων διοικητικών κυρώσεων βάσει της οδηγίας 2003/6/ΕΚ κατέδειξε ότι δεν διέθεταν όλες οι εθνικές αρμόδιες αρχές ένα πλήρες σύνολο αρμοδιοτήτων ώστε να μπορούν να αντιμετωπίζουν τις καταχρήσεις αγοράς επιβάλλοντας την κατάλληλη κύρωση. Ειδικότερα, δεν είχαν θεσπίσει όλα τα κράτη μέλη χρηματικές διοικητικές κυρώσεις όσον αφορά τις πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς, το δε επίπεδο των κυρώσεων διέφερε σημαντικά μεταξύ των κρατών μελών. Μία νέα νομοθετική πράξη είναι, επομένως, απαραίτητη για τη διασφάλιση ενιαίων ελάχιστων κανόνων σε ολόκληρη την Ένωση.

5) Η θέσπιση των διοικητικών κυρώσεων από τα κράτη μέλη έχει έως τώρα αποδειχθεί ανεπαρκής ώστε να διασφαλιστεί η συμμόρφωση με τους κανόνες για την πρόληψη και την καταπολέμηση των καταχρήσεων αγοράς.

6) Είναι βασικό να ενισχυθεί η συμμόρφωση προς τους κανόνες για τις καταχρήσεις αγοράς διά ποινικών κυρώσεων, οι οποίες θα αντικατοπτρίζουν μια ισχυρότερη κοινωνική απαξία από την εκφραζόμενη διά της επιβολής διοικητικών ποινών. Η ποινικοποίηση τουλάχιστον στις σοβαρές μορφές καταχρήσεων αγοράς σημασιοδοτεί σαφώς, από άποψη δικαίου, τις συμπεριφορές αυτές οι οποίες θεωρούνται απαράδεκτες και απευθύνει ένα μήνυμα στο κοινό και τους επίδοξους παραβάτες ότι οι αρμόδιες αρχές λαμβάνουν πολύ σοβαρά υπόψη τις συμπεριφορές αυτές.

7) Δεν έχουν προβλέψει όλα τα κράτη μέλη ποινικές κυρώσεις για ορισμένες μορφές σοβαρών παραβάσεων της εθνικής νομοθεσίας εφαρμογής της οδηγίας 2003/6/ΕΚ. Οι διαφορετικές αυτές προσεγγίσεις από τα κράτη μέλη υπονομεύουν την ομοιομορφία των όρων λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς και μπορούν να ενθαρρύνουν ορισμένα πρόσωπα στη διάπραξη καταχρήσεων αγοράς στα κράτη μέλη εκείνα που δεν έχουν ποινικοποιήσει τα εν λόγω αδικήματα. Επιπλέον, δεν έχει υπάρξει μέχρι τώρα σε όλη την Ένωση συμφωνία επί των ορισμών των συμπεριφορών εκείνων οι οποίες στοιχειοθετούν σοβαρές παραβάσεις των κανόνων για τις καταχρήσεις αγοράς. Ως εκ τούτου, θα πρέπει να καθοριστούν ελάχιστοι κανόνες όσον αφορά τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων που διαπράττονται από φυσικά πρόσωπα, την ευθύνη των νομικών προσώπων καθώς και τις σχετικές ποινικές κυρώσεις. Η ύπαρξη κοινών ελάχιστων κανόνων θα καταστήσει επίσης δυνατή τη χρήση αποτελεσματικότερων μεθόδων έρευνας και αποτελεσματικής συνεργασίας τόσο εντός όσο και μεταξύ των κρατών μελών. Από τις συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης, φάνηκε ότι η χειραγώγηση της αγοράς δύναται να ζημιώσει σημαντικά τις ζωές εκατ. ανθρώπων. Το

πρόσφατο σκάνδαλο Libor, το οποίο απετέλεσε σοβαρή περίπτωση χειραγώγησης ενός κριτηρίου αξιολόγησης, κατέδειξε ότι ανάλογα προβλήματα και κενά κλονίζουν σοβαρά την εμπιστοσύνη στις αγορές και μπορούν να οδηγήσουν σε σημαντικές απώλειες για τους επενδυτές και σε στρεβλώσεις της πραγματικής οικονομίας. Η απουσία κοινής ποινικής αντιμετώπισης στην Ένωση παρέχει στους δράστες, σε περίπτωση καταχρήσεων αγοράς, τη δυνατότητα να επωφελούνται από το επεικέστερο σύστημα ορισμένων κρατών μελών. Η επιβολή ποινικών κυρώσεων για τις περιπτώσεις κατάχρησης της αγοράς θα έχει μεγαλύτερο αποτρεπτικό αποτέλεσμα στους επίδοξους παραβάτες.

8) Η πρόβλεψη από όλα τα κράτη μέλη ποινικών κυρώσεων τουλάχιστον για τα σοβαρά αδικήματα κατάχρησης αγοράς είναι συνεπώς απαραίτητη για μια αποτελεσματική εφαρμογή της ενωσιακής πολιτικής για την καταπολέμηση των καταχρήσεων αγοράς.

9) Προκειμένου το πεδίο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας να ευθυγραμμιστεί με αυτό του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (5), οι συναλλαγές επί ιδίων μετοχών σε προγράμματα επαναγοράς και οι συναλλαγές σε κινητές αξίες ή συνδεδεμένα με αυτές μέσα για τη σταθεροποίηση των κινητών αξιών, καθώς και οι συναλλαγές, εντολές ή συμπεριφορές που εντάσσονται στο πλαίσιο της πολιτικής νομισματικής διαχείρισης ή διαχείρισης δημόσιου χρέους και οι δραστηριότητες που αναφέρονται σε δικαιώματα εκπομπής στο πλαίσιο άσκησης της κλιματικής πολιτικής της Ένωσης και δραστηριότητες στο πλαίσιο της κοινής γεωργικής πολιτικής της Ένωσης και της κοινής αλιευτικής πολιτικής της Ένωσης, θα πρέπει να εξαιρούνται από την παρούσα οδηγία.

10) Τα κράτη μέλη θα πρέπει να υποχρεούνται να προβλέψουν ότι τουλάχιστον σοβαρές περιπτώσεις πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, η χειραγώγηση της αγοράς και η παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών, συνιστούν ποινικά αδικήματα εφόσον διαπράττονται εκ προθέσεως.

11) Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, οι πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και η παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών θα πρέπει να θεωρούνται επιζήμιες σε περιπτώσεις όπως εκείνες όπου υπάρχει σοβαρός αντίκτυπος για την ακεραιότητα της αγοράς, το πραγματικό ή δυνητικό κέρδος που αποκομίζεται ή η ζημία που αποφεύγεται, το επίπεδο των ζημιών που προκαλούνται στην αγορά, ή η συνολική αξία των χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται είναι υψηλή. Άλλες συνθήκες που θα μπορούσαν επίσης να ληφθούν υπόψη είναι επί παραδείγματι η διάπραξη του αδικήματος στο πλαίσιο μιας εγκληματικής οργάνωσης ή το γεγονός ότι ο ύποπτος ή κατηγορούμενος τέτοιας αξιόποινης πράξης είναι υπότροπος.

12) Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, η χειραγώγηση της αγοράς θα πρέπει να θεωρείται σοβαρή σε περιπτώσεις μεταξύ άλλων που υπάρχει σοβαρός αντίκτυπος στην ακεραιότητα της αγοράς, το πραγματικό ή δυνητικό κέρδος που προσκομίζεται ή ζημία που αποφεύγεται, το επίπεδο της ζημίας που προκλήθηκε στην αγορά, το επίπεδο της μεταβολής της αξίας του χρηματοπιστωτικού μέσου ή του συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων ή το ύψος των κονδυλίων που χρησιμοποιήθηκαν αρχικά είναι υψηλό ή όταν η χειραγώγηση διαπράττεται από πρόσωπο που

απασχολείται ή εργάζεται στον χρηματοπιστωτικό τομέα ή σε εποπτική ή ρυθμιστική αρχή.

- 13) Λόγω των δυσμενών επιπτώσεων που έχουν για την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις αγορές αυτές οι απόπειρες κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών και χειραγώγησης της αγοράς, οι εν λόγω συμπεριφορές θα πρέπει επίσης να διώκονται ποινικώς.
- 14) Η παρούσα οδηγία θα πρέπει να υποχρεώνει τα κράτη μέλη να προβλέπουν ποινικές κυρώσεις στο εθνικό τους δίκαιο όσον αφορά πράξεις προσώπων που συνιστούν κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών, χειραγώγηση της αγοράς και παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών, οι οποίες εμπίπτουν στην παρούσα οδηγία. Η παρούσα οδηγία δεν θα πρέπει να δημιουργεί υποχρεώσεις όσον αφορά την επιβολή σχετικών κυρώσεων ή την εφαρμογή οιοδήποτε άλλου διαθέσιμου συστήματος επιβολής του νόμου σε συγκεκριμένες περιπτώσεις.
- 15) Η παρούσα οδηγία θα πρέπει επίσης να επιβάλλει στα κράτη μέλη να κολάζουν ποινικώς και την υποκίνηση και συνέργεια στη διάπραξη των ποινικών αδικημάτων.
- 16) Προκειμένου οι κυρώσεις για τα αδικήματα της παρούσης οδηγίας να είναι αποτελεσματικές και αποτρεπτικές, στην παρούσα οδηγία θα πρέπει να τεθεί ένα ελάχιστο όριο για τη μέγιστη διάρκεια φυλάκισης.
- 17) Για την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το νομικό πλαίσιο που έχει τεθεί με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 596/2014, και τα μέτρα εφαρμογής του.
- 18) Για μια αποτελεσματική εφαρμογή της ευρωπαϊκής πολιτικής για τη διασφάλιση της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, όπως αυτή εκτίθεται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 596/2014, τα κράτη μέλη θα πρέπει να επεκτείνουν την ευθύνη για αδικήματα της παρούσης οδηγίας και σε νομικά πρόσωπα, μέσω της επιβολής ποινικών ή μη ποινικών κυρώσεων ή άλλων αποτελεσματικών, αναλογικών και αποτρεπτικών μέτρων, όπως εκείνα που προβλέπονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 596/2014. Οι εν λόγω κυρώσεις και τα άλλα μέτρα μπορούν να περιλαμβάνουν τη δημοσίευση μιας τελεσίδικης απόφασης σχετικά με μία κύρωση συμπεριλαμβανομένης και της γνωστοποίησης της ταυτότητας του ενεχόμενου νομικού προσώπου, λαμβανομένων υπόψη των θεμελιωδών δικαιωμάτων, της αρχής της αναλογικότητας, των κινδύνων για τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και των εκκρεμουσών ερευνών. Τα κράτη μέλη θα πρέπει, κατά περίπτωση και εφόσον προβλέπεται από την εθνική τους νομοθεσία ποινική ευθύνη νομικών προσώπων, να επεκτείνουν την εν λόγω ποινική ευθύνη και επί των αδικημάτων που προβλέπει η παρούσα οδηγία. Η παρούσα οδηγία δεν θα πρέπει να εμποδίζει τα κράτη μέλη να δημοσιεύουν τελεσίδικες αποφάσεις σχετικά με την ευθύνη ή τις κυρώσεις.
- 19) Τα κράτη μέλη θα πρέπει να λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα προκειμένου οι διωκτικές και δικαστικές αρχές ή άλλες υπηρεσίες που είναι αρμόδιες για τη διερεύνηση ή δίωξη των αδικημάτων της παρούσης οδηγίας να έχουν στη διάθεσή τους αποτελεσματικά ανακριτικά μέσα. Λαμβανομένης, μεταξύ άλλων, υπόψη της αρχής της αναλογικότητας, η χρήση των μέσων αυτών, κατά το εθνικό δίκαιο, θα πρέπει να είναι ανάλογη προς τη φύση και τη βαρύτητα των αξιόποινων πράξεων που διερευνώνται.

- 20) Δεδομένου ότι η παρούσα οδηγία προβλέπει ελάχιστους κανόνες, τα κράτη μέλη είναι ελεύθερα να θεσπίζουν ή να διατηρούν αυστηρότερους ποινικούς κανόνες για τις καταχρήσεις αγοράς.
- 21) Τα κράτη μέλη μπορούν, για παράδειγμα, να προβλέπουν ότι πράξεις χειραγώγησης της αγοράς συνιστούν ποινικό αδίκημα, εφόσον γίνονται από ελαφρά ή βαρεία αμέλεια.
- 22) Οι εκ της παρούσης οδηγίας υποχρεώσεις να προβλεφθούν στο εθνικό δίκαιο ποινές σε φυσικά πρόσωπα και κυρώσεις σε νομικά πρόσωπα δεν απαλλάσσουν τα κράτη μέλη από την υποχρέωση να προβλέπουν στο εθνικό δίκαιο διοικητικές κυρώσεις και άλλα μέτρα για τις παραβιάσεις που προβλέπονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 596/2014 εκτός αν τα κράτη μέλη έχουν αποφασίσει, σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 596/2014, να θεσπίσουν μόνο ποινικές κυρώσεις για τέτοιες παραβάσεις στο εθνικό τους δίκαιο.
- 23) Το πεδίο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας καθορίζεται κατά τρόπον που να συμπληρώνει και να εξασφαλίζει την αποτελεσματική εφαρμογή του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014. Ενώ ένα αδίκημα πρέπει να είναι αξιόποιο, δυνάμει της παρούσας οδηγίας εφόσον διαπράττεται εκ προθέσεως και, τουλάχιστον σε σοβαρές περιπτώσεις, η επιβολή κυρώσεων για παράβαση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014 δεν προϋποθέτει ότι η πρόθεση έχει αποδειχθεί ή ότι έχει χαρακτηριστεί ως σοβαρό. Κατά την εφαρμογή του εθνικού δικαίου μεταφοράς της παρούσας οδηγίας, τα κράτη μέλη θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι η επιβολή ποινικών κυρώσεων επί αδικημάτων κατά την παρούσα οδηγία και διοικητικών κυρώσεων σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 596/2014 δεν συνεπάγεται παραβίαση της αρχής κατά την οποία δεν χωρεί νέα δίωξη για το ίδιο αδίκημα (*ne bis in idem*).
- 24) Με την επιφύλαξη των γενικών κανόνων του εθνικού ποινικού δικαίου για την εφαρμογή και την εκτέλεση ποινών σύμφωνα με τα πραγματικά περιστατικά της κάθε υπόθεσης, οι επιβαλλόμενες κυρώσεις θα πρέπει να είναι αναλογικές και να λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη που έχουν αποκομιστεί ή οι ζημίες που έχουν αποφευχθεί από τα άτομα που θεωρούνται υπεύθυνα καθώς και η ζημία που έχει προκαλέσει το αδίκημα σε άλλα άτομα και ενδεχομένως στη λειτουργία των αγορών ή της ευρύτερης οικονομίας.
- 25) Δεδομένου ότι ο στόχος της παρούσας οδηγίας, δηλαδή να εξασφαλιστεί η ύπαρξη σε όλη την Ένωση ποινικών κυρώσεων για τουλάχιστον τα σοβαρά αδικήματα κατάχρησης αγοράς, δεν μπορεί να επιτευχθεί επαρκώς από τα κράτη μέλη και κατά συνέπεια, λόγω των διαστάσεων και των επιπτώσεων της παρούσας οδηγίας, μπορεί να επιτευχθεί καλύτερα σε ενωσιακό επίπεδο, η Ένωση μπορεί να λάβει μέτρα σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας που προβλέπεται στο άρθρο 5 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ). Σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας, όπως ορίζεται στο ίδιο άρθρο, η παρούσα οδηγία δεν υπερβαίνει τα αναγκαία όρια για την επίτευξη αυτού του στόχου.
- 26) Η αύξηση των διασυννοριακών δραστηριοτήτων απαιτεί αποτελεσματική και αποδοτική συνεργασία μεταξύ των εθνικών αρχών που είναι αρμόδιες για την έρευνα και τη δίωξη των αδικημάτων κατάχρησης της αγοράς. Η οργάνωση και οι αρμοδιότητες των εθνικών αρχών στα διάφορα

κράτη μέλη δεν θα πρέπει να παρεμποδίζουν τη συνεργασία μεταξύ τους.

- 27) Η παρούσα οδηγία σέβεται τα θεμελιώδη δικαιώματα και τηρεί τις αρχές που αναγνωρίζονται στον Χάρτη των Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης («Χάρτης»), όπως αυτά κατοχυρώνονται στη ΣΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, θα πρέπει να εφαρμόζεται με τον δέοντα σεβασμό του δικαιώματος προστασίας προσωπικών δεδομένων (άρθρο 8), του δικαιώματος στην ελευθερία της έκφρασης και πληροφόρησης (άρθρο 11), της ελευθερίας του επιχειρείν (άρθρο 16), του δικαιώματος λυσιτελούς προσφυγής και δίκαιης δίκης (άρθρο 47), του τεκμηρίου αθωότητας και του δικαιώματος υπεράσπισης (άρθρο 48), των αρχών της νομιμότητας και της αναλογικότητας αξιολογούν πράξεων και ποινών (άρθρο 49) και του δικαιώματος του προσώπου να μην δικάζεται ή να μην τιμωρείται δύο φορές στο πλαίσιο ποινικών διαδικασιών για την ίδια αξιόποινη πράξη (άρθρο 50).
- 28) Κατά την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας, τα κράτη μέλη θα πρέπει να διασφαλίζουν τα δικονομικά δικαιώματα των υπόπτων ή των κατηγορουμένων στο πλαίσιο ποινικών διαδικασιών. Οι υποχρεώσεις τους βάσει της παρούσας οδηγίας δεν θίγουν τις υποχρεώσεις τους βάσει της ενωσιακής νομοθεσίας σχετικά με τα δικονομικά δικαιώματα στο πλαίσιο ποινικών διαδικασιών. Η παρούσα οδηγία δεν έχει σκοπό να περιορίσει την ελευθερία του Τύπου ή την ελευθερία της έκφρασης στα μέσα ενημέρωσης, στον βαθμό που οι ελευθερίες αυτές κατοχυρώνονται στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στα κράτη μέλη, ειδικότερα δυνάμει του άρθρου 11 του Χάρτη και άλλων σχετικών διατάξεων. Αυτό θα πρέπει να τονισθεί ιδίως όσον αφορά τη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας που ρυθμίζουν μια τέτοια δημοσιοποίηση.
- 29) Με την επιφύλαξη του άρθρου 4 του πρωτοκόλλου αριθ. 21 για τη θέση του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ιρλανδίας όσον αφορά τον χώρο ελευθερίας, ασφάλειας και δικαιοσύνης, που έχει προσαρτηθεί στη ΣΕΕ και στη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ), το Ηνωμένο Βασίλειο δεν θα συμμετάσχει στη θέσπιση της παρούσας οδηγίας και συνεπώς δεν δεσμεύεται από την εφαρμογή της ούτε υπόκειται σε αυτήν.
- 30) Σύμφωνα με τα άρθρα 1, 2, 3 και 4 του πρωτοκόλλου αριθ. 21 για τη θέση του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ιρλανδίας όσον αφορά τον χώρο ελευθερίας, ασφάλειας και δικαιοσύνης, το οποίο προσαρτάται στη ΣΕΕ και στη ΣΛΕΕ, η Ιρλανδία δήλωσε ότι επιθυμεί να συμμετάσχει στην έκδοση και την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας.
- 31) Σύμφωνα με τα άρθρα 1 και 2 του πρωτοκόλλου αριθ. 22 για τη θέση της Δανίας, που έχει προσαρτηθεί στη ΣΕΕ και στη ΣΛΕΕ, η Δανία δεν συμμετέχει στη θέσπιση της οδηγίας και συνεπώς δεν δεσμεύεται από την εφαρμογή της ούτε υπόκειται σε αυτήν.
- 32) Ο Ευρωπαϊός Επόπτης Προστασίας Δεδομένων γνωμοδότησε στις 10 Φεβρουαρίου 2012 [\(6\)](#).

ΕΞΕΔΩΣΑΝ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΔΗΓΙΑ:

Άρθρο 1

Αντικείμενο και πεδίο εφαρμογής

1. Με την παρούσα οδηγία θεσπίζονται ελάχιστοι κανόνες σε θέματα ποινικών κυρώσεων για πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, για παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών και για τη χειραγώγηση της

αγοράς, για να διασφαλισθεί η ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ένωση και να ενισχυθεί η προστασία και η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις εν λόγω αγορές.

2. Η παρούσα οδηγία εφαρμόζεται:

-) στα χρηματοπιστωτικά μέσα τα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής σε ρυθμιζόμενη αγορά·
-) στα χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση, που είναι δεκτά για διαπραγμάτευση ή για τα οποία έχει ζητηθεί η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε έναν πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)·
-) στα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένο μηχανισμό διαπραγμάτευσης (ΟΜΔ)·
-) στα χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν καλύπτονται από τα στοιχεία α), β) ή γ), των οποίων η τιμή ή η αξία εξαρτάται από ή έχει επίπτωση στην τιμή ή την αξία ενός χρηματοπιστωτικού μέσου που αναφέρεται στα εν λόγω στοιχεία, συμπεριλαμβανομένων, ενδεικτικά, συμφωνιών ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης ή συμβάσεων επί διαφοράς.

Η παρούσα οδηγία εφαρμόζεται επίσης σε συμπεριφορές και συναλλαγές, περιλαμβανομένων των προσφορών, οι οποίες είναι συναφείς με δημοπρατήσεις σε χώρους πλειστηριασμού εγκεκριμένους ως ρυθμιζόμενη αγορά δικαιωμάτων εκπομπής ή άλλων εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων βασιζόμενων στα δικαιώματα αυτά, περιλαμβανομένης της περίπτωσης που τα εκπλειστηριαζόμενα προϊόντα δεν είναι χρηματοπιστωτικά μέσα, κατά τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1031/2010 της Επιτροπής [\(7\)](#). Τηρουμένων των τυχόν ειδικών διατάξεων που αναφέρονται σε προσφορές υποβαλλόμενες στο πλαίσιο πλειοδοτικής διαδικασίας, κάθε υποχρέωση ή διάταξη της παρούσας οδηγίας η οποία αναφέρεται σε εντολές διαπραγμάτευσης εφαρμόζεται στις εν λόγω προσφορές.

3. Η παρούσα οδηγία δεν εφαρμόζεται:

-) στις πράξεις επί ιδίων μετοχών στο πλαίσιο προγραμμάτων επαναγοράς, όταν οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται κατά το άρθρο 5 παράγραφοι 1, 2 και 3 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014·
-) στις πράξεις επί κινητών αξιών ή συνδεόμενων με αυτές μέσων για τη σταθεροποίηση των κινητών αξιών, όπως αναφέρονται στα στοιχεία α) και β) του άρθρου 3 παράγραφος 2 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014 όταν οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται κατά το άρθρο 5 παράγραφοι 4 και 5 του ανωτέρω κανονισμού·
-) στις συναλλαγές, εντολές ή ενέργειες που διεξάγονται στο πλαίσιο της διαχείρισης της νομισματικής πολιτικής, της συναλλαγματικής ισοτιμίας ή του δημόσιου χρέους, κατά το άρθρο 6 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014, στις εντολές συναλλαγών ή συμπεριφορές που διεξάγονται κατά το άρθρο 6 παράγραφος 2, στις δραστηριότητες στο πλαίσιο άσκησης της κλιματικής πολιτικής της Ένωσης, κατά το άρθρο 6 παράγραφος 3, ή στις δραστηριότητες στο πλαίσιο της κοινής γεωργικής πολιτικής της Ένωσης ή της κοινής αλιευτικής πολιτικής της Ένωσης κατά το άρθρο 6 παράγραφος 4 του εν λόγω κανονισμού.

4. Το άρθρο 5 εφαρμόζεται επίσης:

) σε συμβάσεις άμεσης παράδοσης εμπορευμάτων, που δεν είναι ενεργειακά προϊόντα χονδρικής πώλησης, εάν η συναλλαγή, εντολή ή άλλη ενέργεια έχει ή ενδέχεται ή πρόκειται να έχει επίπτωση στην τιμή ή αξία ενός χρηματοπιστωτικού μέσου που αναφέρεται στην παράγραφο 2 του παρόντος άρθρου·

) σε είδη χρηματοπιστωτικών μέσων, συμπεριλαμβανομένων συμβάσεων παραγώγων ή παράγωγων μέσων για τη μεταφορά πιστωτικού κινδύνου, εάν η συναλλαγή, εντολή, προσφορά ή άλλη ενέργεια έχει επίπτωση στην τιμή ή την αξία συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων του οποίου η τιμή ή η αξία εξαρτάται από την τιμή ή την αξία των εν λόγω χρηματοπιστωτικών μέσων·

) σε συμπεριφορά σε σχέση με τα κριτήρια αναφοράς.

5. Η παρούσα οδηγία εφαρμόζεται σε κάθε συναλλαγή, εντολή ή ενέργεια που αφορά κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο, όπως ορίζεται στις παραγράφους 2 και 4 του παρόντος άρθρου, ανεξάρτητα από το αν η εν λόγω συναλλαγή, εντολή ή ενέργεια λαμβάνει χώρα σε χώρο διαπραγμάτευσης.

Άρθρο 2

Ορισμοί

Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, ισχύουν οι ακόλουθοι ορισμοί:

) «χρηματοπιστωτικό μέσο», χρηματοπιστωτικό μέσο κατά την έννοια του σημείου 15 του άρθρου 4 παράγραφος 1 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου [\(8\)](#)·

) «συμβόλαιο άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων», συμβόλαιο άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων κατά την έννοια του άρθρου 3 παράγραφος 1 σημείο 15 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014·

) «πρόγραμμα επαναγοράς», οι συναλλαγές σε ίδιες μετοχές κατά τα άρθρα 21 έως 27 της οδηγίας 2012/30/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου [\(9\)](#)·

) «εμπιστευτικές πληροφορίες», πληροφορίες κατά την έννοια του άρθρου 7 παράγραφοι 1 έως 4 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014·

) «δικαίωμα εκπομπής», δικαίωμα εκπομπής όπως ορίζεται στο παράρτημα Ι τμήμα Γ σημείο 11 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ·

) «κριτήριο αξιολόγησης», κριτήριο αξιολόγησης κατά την έννοια του άρθρου 3 παράγραφος 1 σημείο 29 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014·

) «αποδεκτές πρακτικές αγοράς», συγκεκριμένες πρακτικές στην αγορά οι οποίες γίνονται αποδεκτές από την αρμόδια αρχή κράτους μέλους κατά το άρθρο 13 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014·

) «σταθεροποίηση», η σταθεροποίηση κατά την έννοια του άρθρου 3 παράγραφος 2 στοιχείο δ) του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014·

) «ρυθμιζόμενη αγορά», ρυθμιζόμενη αγορά κατά την έννοια του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 21 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ·

0) «πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης» ή «ΠΜΔ», ο πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 22 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ·

- 1) «οργανωμένος μηχανισμός διαπραγμάτευσης» ή «ΟΜΔ», ο οργανωμένος μηχανισμός διαπραγμάτευσης όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 23 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ·
- 2) «τόπος διαπραγμάτευσης», ο τόπος διαπραγμάτευσης κατά την έννοια του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 24 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ·
- 3) «ενεργειακό προϊόν χονδρικής πώλησης», ενεργειακό προϊόν χονδρικής πώλησης όπως ορίζεται στο άρθρο 2 σημείο 4 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1227/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου [\(10\)](#)·
- 4) «εκδότης», ο εκδότης κατά την έννοια του άρθρου 3 παράγραφος 1 σημείο 21 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014.

Άρθρο 3

Πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, σύσταση ή ενθάρρυνση προσώπου να συμμετάσχει σε κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών

1. Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα δέοντα μέτρα προκειμένου να εξασφαλίζεται ότι πράξεις προσώπων που συνιστούν κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών και η σύσταση σε άλλο πρόσωπο ή η παρακίνησή του να συμμετέχει σε κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών όπως αναφέρεται στις παραγράφους 2 έως 8, συνιστούν ποινικά αδικήματα τουλάχιστον σε σοβαρές περιπτώσεις και εφόσον διαπράττονται εκ προθέσεως.

2. Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών διαπράττεται όταν ένα πρόσωπο κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες και τις χρησιμοποιεί αγοράζοντας ή πουλώντας, για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτου, άμεσα ή έμμεσα, χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία αφορούν οι εν λόγω πληροφορίες.

3. Το παρόν άρθρο εφαρμόζεται σε κάθε πρόσωπο που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες λόγω του ότι το πρόσωπο αυτό:

-) είναι μέλος των διοικητικών, διευθυντικών ή εποπτικών οργάνων του εκδότη ή συμμετέχων σε αγορά δικαιωμάτων εκπομπής·
-) είναι κάτοχος συμμετοχής στο κεφάλαιο του εκδότη ή συμμετέχων σε αγορά δικαιωμάτων εκπομπής·
-) έχει πρόσβαση στις πληροφορίες κατά την εργασία ή την άσκηση επαγγέλματος ή καθηκόντων· ή
 - ι εμπλέκεται σε εγκληματικές δραστηριότητες.

Το παρόν άρθρο εφαρμόζεται επίσης σε κάθε πρόσωπο το οποίο έχει αποκτήσει εμπιστευτικές πληροφορίες, υπό περιστάσεις διαφορετικές από εκείνες του πρώτου εδαφίου, όταν γνωρίζει ότι πρόκειται για πληροφορίες εμπιστευτικές.

4. Η χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών μέσω ακύρωσης ή τροποποίησης μιας εντολής σχετικά με ένα χρηματοπιστωτικό μέσο που αφορούν οι πληροφορίες, εάν η εντολή εστάλη πριν αποκτήσει το πρόσωπο τις εμπιστευτικές πληροφορίες, θεωρείται επίσης πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες.

5. Όσον αφορά πλειστηριασμούς δικαιωμάτων εκπομπής ή άλλων εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων που βασίζονται σε αυτά, οι οποίοι λαμβάνουν χώρα κατά τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1031/2010, η χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών που

αναφέρεται στην παράγραφο 4 του παρόντος άρθρου περιλαμβάνει επίσης υποβολή, τροποποίηση ή απόσυρση μιας προσφοράς για ίδιο λογαριασμό του προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες ή για λογαριασμό τρίτου.

6. Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, η υπόδειξη να πραγματοποιήσει άλλο πρόσωπο πράξεις βάσει εμπιστευτικών πληροφοριών ή η παρότρυνση άλλου προσώπου να πραγματοποιήσει πράξεις βάσει εμπιστευτικών πληροφοριών, ανακύπτει στις περιπτώσεις στις οποίες το εν λόγω πρόσωπο κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες και:

) συνιστά, βάσει των εν λόγω πληροφοριών, σε άλλο πρόσωπο να αγοράσει ή να διαθέσει χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία αφορούν οι εν λόγω πληροφορίες, ή παροτρύνει το εν λόγω πρόσωπο να προβεί στην εν λόγω αγορά ή διάθεση ή

) συνιστά σε άλλο πρόσωπο, βάσει των εν λόγω πληροφοριών, να ακυρώσει ή να τροποποιήσει μια εντολή σε σχέση με χρηματοπιστωτικό μέσο το οποίο αφορούν οι εν λόγω πληροφορίες, ή παροτρύνει το εν λόγω πρόσωπο να προβεί στην εν λόγω ακύρωση ή τροποποίηση.

7. Η συμμόρφωση προς τις συστάσεις ή παροτρύνσεις που αναφέρονται στην παράγραφο 6 ισοδυναμεί με πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες, εάν το πρόσωπο που ακολουθεί τη σύσταση ή την παρότρυνση γνωρίζει ότι αυτή βασίζεται σε εμπιστευτικές πληροφορίες.

8. Για τους σκοπούς του παρόντος άρθρου, το γεγονός και μόνον ότι ένα πρόσωπο έχει ή είχε στην κατοχή του εμπιστευτικές πληροφορίες δεν συνεπάγεται ότι το πρόσωπο αυτό έχει χρησιμοποιήσει τις πληροφορίες αυτές και κατά συνέπεια έχει διενεργήσει πράξεις που συνιστούν κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών στη βάση της απόκτησης ή διάθεσης, αν η ενέργειά του θεωρείται θεμιτή συμπεριφορά βάσει του άρθρου 9 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014.

Άρθρο 4

Παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών

1. Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα δέοντα μέτρα για να εξασφαλίζεται ότι η παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών, όπως αναφέρεται στις παραγράφους 2 έως 5, αποτελεί ποινικό αδίκημα τουλάχιστον σε σοβαρές περιπτώσεις και εφόσον διαπράττεται εκ προθέσεως.

2. Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών υπάρχει όταν ένα πρόσωπο κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες και τις γνωστοποιεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο, εκτός εάν η γνωστοποίηση γίνεται κατά την άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων του, καθώς και αν η δημοσιοποίηση χαρακτηρίζεται ως διερεύνηση της αγοράς κατά το άρθρο 11 παράγραφοι 1 έως 8 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014.

3. Το παρόν άρθρο ισχύει για κάθε άτομο που υπάγεται στις καταστάσεις ή περιστάσεις που αναφέρονται στο άρθρο 3 παράγραφος 3.

4. Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, η επακολουθούσα δημοσιοποίηση των συστάσεων ή παροτρύνσεων κατ' άρθρο 3 παράγραφος 6 ισοδυναμεί με παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών δυνάμει του παρόντος άρθρου, εάν το πρόσωπο που δημοσιοποιεί τη σύσταση ή την παρότρυνση γνωρίζει ότι αυτή βασίζεται σε εμπιστευτικές πληροφορίες.

5. Το παρόν άρθρο εφαρμόζεται σύμφωνα με την ανάγκη προστασίας της ελευθερίας του Τύπου και της ελευθερίας της έκφρασης.

Άρθρο 5

Χειραγώγηση της αγοράς

1. Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα δέοντα μέτρα για να εξασφαλίζεται ότι η χειραγώγηση της αγοράς, όπως αναφέρεται στην παράγραφο 2, συνιστά ποινικό αδίκημα τουλάχιστον σε σοβαρές περιπτώσεις και εφόσον διαπράττεται εκ προθέσεως.

2. Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, η χειραγώγηση αγοράς συνίσταται στις ακόλουθες δραστηριότητες:

) πραγματοποίηση συναλλαγής, αποστολή εντολής διαπραγμάτευσης ή οποιαδήποτε άλλη συμπεριφορά ή δραστηριότητα η οποία:

) παρέχει ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ή μιας συναφούς με αυτό σύμβασης χρηματιστηριακού εμπορεύματος τοις μετρητοίς· ή

i) διαμορφώνει σε μη κανονικό ή σε τεχνητό επίπεδο την τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή ενός συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων·

εκτός εάν οι λόγοι για την ενέργεια αυτή του προσώπου που πραγματοποίησε τη συναλλαγή ή έδωσε τις εντολές διαπραγμάτευσης είναι νόμιμοι και οι εν λόγω συναλλαγές ή εντολές διαπραγμάτευσης είναι σύμφωνες με αποδεκτές πρακτικές της αγοράς στον σχετικό τόπο διαπραγμάτευσης·

) πραγματοποίηση συναλλαγής, διαβίβαση εντολής διαπραγμάτευσης ή οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα ή συμπεριφορά η οποία επηρεάζει την τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, με χρησιμοποίηση εικονικής διάταξης ή κάθε άλλης μορφής παραπλάνηση ή τέχνασμα·

) διάδοση πληροφοριών μέσω των μέσων μαζικής ενημέρωσης, συμπεριλαμβανομένου του διαδικτύου, ή με οποιοδήποτε άλλο τρόπο, που παρέχουν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ή συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, ή η διαμόρφωση σε μη κανονικό ή σε τεχνητό επίπεδο της τιμής ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή ενός συναφούς με αυτά συμβολαίου άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, όταν τα εν λόγω πρόσωπα προσπορίζονται από τη διάδοση των εν λόγω πληροφοριών ίδιο ή υπέρ τρίτου πλεονέκτημα ή όφελος· ή

) η διαβίβαση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών, ή η διενέργεια ψευδών ή παραπλανητικών εισροών, ή κάθε άλλη συμπεριφορά συνεπαγομένη τη χειραγώγηση του τρόπου υπολογισμού του κριτηρίου αξιολόγησης.

Άρθρο 6

Υποκίνηση, συνέργεια και απόπειρα

1. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι η υποκίνηση και η συνέργεια στη διάπραξη των αδικημάτων που αναφέρονται στο άρθρο 3 παράγραφοι 2 έως 5 και στα άρθρα 4 και 5, τιμωρούνται ως ποινικά αδικήματα.

2. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι η απόπειρα διάπραξης οιοδήποτε αδικήματος από τα αναφερόμενα στο άρθρο 3 παράγραφοι 2 έως 5 και 7 και στο άρθρο 5, τιμωρείται ως ποινικό αδίκημα.

3. Το άρθρο 3 παράγραφος 8 εφαρμόζεται αναλόγως.

Άρθρο 7

Ποινικές κυρώσεις σε φυσικά πρόσωπα

1. Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για να εξασφαλίσουν ότι τα αδικήματα που αναφέρονται στα άρθρα 3 έως 6 τιμωρούνται με αποτελεσματικές, αναλογικές και αποτρεπτικές ποινικές κυρώσεις.

2. Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για να εξασφαλίσουν ότι τα αδικήματα που αναφέρονται στα άρθρα 3 και 5 τιμωρούνται με στερητική της ελευθερίας ποινή, το ανώτατο όριο της οποίας ανέρχεται τουλάχιστον σε τέσσερα έτη.

3. Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για να εξασφαλίσουν ότι το αδίκημα του άρθρου 4 τιμωρούνται με μέγιστη ποινή φυλάκισης τουλάχιστον δύο ετών.

Άρθρο 8

Ευθύνη νομικών προσώπων

1. Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για να εξασφαλίσουν ότι τα νομικά πρόσωπα μπορούν να υπέχουν ευθύνη για τα αδικήματα που αναφέρονται στα άρθρα 3 έως 6 τα οποία διαπράττονται προς όφελός τους από οποιοδήποτε πρόσωπο, είτε ενεργεί ατομικά είτε ως μέλος οργάνου του νομικού προσώπου και το οποίο κατέχει ιθύνουσα θέση εντός του νομικού προσώπου, με την ιδιότητα:

εντολοδόχου εκπροσώπησης του νομικού προσώπου·

)

πληρεξούσιου λήψης αποφάσεων εξ ονόματος του νομικού

)

προσώπου· ή

πληρεξούσιου άσκησης ελέγχου εντός του νομικού προσώπου.

)

2. Τα κράτη μέλη λαμβάνουν επίσης τα αναγκαία μέτρα ώστε τα νομικά πρόσωπα να είναι δυνατό να καθίστανται υπεύθυνα στις περιπτώσεις που λόγω πλημμελούς εποπτείας ή ελέγχου, οφειλόμενης σε πρόσωπο που αναφέρεται στην παράγραφο 1, κατέστη δυνατή η διάπραξη αδικήματος που αναφέρεται στα άρθρα 3 έως 6, επ' ωφελεία του νομικού προσώπου, από πρόσωπο που υπόκειται στην εξουσία αυτού.

3. Η δύναμη των παραγράφων 1 και 2 ευθύνη των νομικών προσώπων δεν αποκλείει την άσκηση ποινικής δίωξης εναντίον των φυσικών προσώπων που είναι φυσικοί αυτουργοί, ηθικοί αυτουργοί ή συνεργοί στα αδικήματα που αναφέρονται στα άρθρα 3 έως 6.

Άρθρο 9

Κυρώσεις κατά νομικών προσώπων

Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για να διασφαλίζουν ότι νομικό πρόσωπο που υπέχει ευθύνη κατά το άρθρο 8 υπόκειται σε αποτελεσματικές, αναλογικές και αποτρεπτικές κυρώσεις, στις οποίες περιλαμβάνονται χρηματικά πρόστιμα με ποινικό ή μη χαρακτήρα και, ενδεχομένως, άλλες κυρώσεις, όπως:

-) αποκλεισμός από παροχές ή ενισχύσεις του δημοσίου·
-) μέτρα προσωρινής ή οριστικής απαγόρευσης της άσκησης εμπορικής δραστηριότητας·
-) γ θέση υπό δικαστική εποπτεία·
-) δ) δικαστική λύση·
-) προσωρινή ή οριστική διακοπή λειτουργίας των εγκαταστάσεων που χρησιμοποιήθηκαν για την τέλεση του αδικήματος.

Άρθρο 10

Δικαιοδοσία

1. Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για τη θέσπιση της δικαιοδοσίας τους σε σχέση με τα αδικήματα που αναφέρονται στα άρθρα 3 έως 6 εφόσον το αδίκημα έχει διαπραχθεί:

-) εξ ολοκλήρου ή εν μέρει εντός της επικράτειάς τους· ή
-) από υπήκοό τους, τουλάχιστον σε περιπτώσεις κατά τις οποίες η πράξη θεωρείται ποινικό αδίκημα στον τόπο όπου διαπράχθηκε.

2. Το κράτος μέλος ενημερώνει την Επιτροπή σχετικά με την απόφασή του να θεμελιώσει περαιτέρω δικαιοδοσία για τα αδικήματα που αναφέρονται στα άρθρα 3 έως 6 τα οποία έχουν διαπραχθεί εκτός του εδάφους του, όταν:

-) ο δράστης είναι συνήθης κάτοικος στην επικράτειά του· ή
-) το αδίκημα διαπράττεται προς όφελος νομικού προσώπου εγκατεστημένου στο έδαφός του.

Άρθρο 11

Εκπαίδευση

Με την επιφύλαξη της δικαστικής ανεξαρτησίας και των διαφορών στην οργάνωση των συστημάτων απονομής δικαιοσύνης ανά την Ένωση, τα κράτη μέλη ζητούν από τους υπευθύνους για την κατάρτιση των δικαστών, των εισαγγελέων, των αστυνομικών, των δικαστικών υπαλλήλων και των υπαλλήλων των αρμόδιων αρχών που συμμετέχουν σε ποινικές διαδικασίες και έρευνες, να παράσχουν κατάλληλη εκπαίδευση λαμβάνοντας υπόψη τους στόχους της παρούσας οδηγίας.

Άρθρο 12

Έκθεση

Έως τις 4 Ιουλίου 2018, η Επιτροπή υποβάλλει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο έκθεση επί της εφαρμογής της παρούσας οδηγίας και, αν παρίσταται ανάγκη, επί του κατά πόσον είναι απαραίτητη η τροποποίησή της, ιδίως όσον αφορά την ερμηνεία των σοβαρών περιπτώσεων του άρθρου 3 παράγραφος 1, του άρθρου 4 παράγραφος 1 και του άρθρου 5 παράγραφος 1, το επίπεδο των ποινικών κυρώσεων που προβλέπουν τα κράτη μέλη και το βαθμό υλοποίησης των προαιρετικών στοιχείων που αναφέρονται στην παρούσα οδηγία.

Η έκθεση της Επιτροπής συνοδεύεται, ενδεχομένως, από νομοθετική πρόταση.

Άρθρο 13

Μεταφορά της οδηγίας

1. Τα κράτη μέλη θεσπίζουν και δημοσιεύουν, το αργότερο εντός τις 3 Ιουλίου 2016, τις νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις που καθίστανται αναγκαίες για τη συμμόρφωσή τους με την παρούσα οδηγία. Ανακοινώνουν αμέσως στην Επιτροπή το κείμενο των συγκεκριμένων διατάξεων.

Εφαρμόζουν τις διατάξεις αυτές από τις 3 Ιουλίου 2016 με την επιφύλαξη της έναρξης ισχύος του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014.

Όταν τα κράτη μέλη θεσπίζουν τις εν λόγω διατάξεις, αυτές περιέχουν αναφορά στην παρούσα οδηγία ή συνοδεύονται από την αναφορά αυτή κατά την επίσημη δημοσίευσή τους. Οι λεπτομερείς διατάξεις για την αναφορά αυτή καθορίζονται από τα κράτη μέλη.

2. Τα κράτη μέλη κοινοποιούν στην Επιτροπή το κείμενο των ουσιωδών διατάξεων εθνικού δικαίου που θεσπίζουν στον τομέα που διέπεται από την παρούσα οδηγία.

Άρθρο 14

Έναρξη ισχύος

Η παρούσα οδηγία αρχίζει να ισχύει την εικοστή ημέρα από τη δημοσίευσή της στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*.

Άρθρο 15

Αποδέκτες

Η παρούσα οδηγία απευθύνεται στα κράτη μέλη σύμφωνα με τις Συνθήκες.

Στρασβούργο, 16 Απριλίου 2014.

Για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο

Ο Πρόεδρος

M. SCHULZ

Για το Συμβούλιο

Ο Πρόεδρος

Δ. ΚΟΥΡΚΟΥΛΑΣ

(1) [EE C 161 της 7.6.2012, σ. 3.](#)

(2) [EE C 181 της 21.6.2012, σ. 64.](#)

(3) Θέση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου της 4ης Φεβρουαρίου 2014 (δεν έχει ακόμη δημοσιευθεί στην Επίσημη Εφημερίδα) και απόφαση του Συμβουλίου της 14ης Απριλίου 2014.

(4) Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) ([EE L 96 της 12.4.2003, σ. 16](#)).

(5) Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση

αγοράς (οδηγία για την κατάχρηση αγοράς) και την κατάργηση της οδηγίας 2003/6/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και των οδηγιών 2003/124/EK, 2003/125/EK και 2004/72/EK της Επιτροπής (βλέπε σελίδα 1 της παρούσας Επίσημης Εφημερίδας).

(6) [EE C 177 της 20.6.2012, σ. 1.](#)

(7) Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1031/2010 της Επιτροπής, της 12ης Νοεμβρίου 2010, για τον χρόνο διεξαγωγής, τη διαχείριση και τις λοιπές πτυχές των πλειστηριασμών δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου κατ' εφαρμογήν της οδηγίας 2003/87/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου εντός της Κοινότητας ([EE L 302 της 18.11.2010, σ. 1.](#)).

(8) Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2011/61/ΕΕ και της οδηγίας 2002/92/EK (βλέπε σελίδα 349 της παρούσας Επίσημης Εφημερίδας).

(9) Οδηγία 2012/30/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Οκτωβρίου 2012, περί συντονισμού των εγγυήσεων που απαιτούνται στα κράτη μέλη εκ μέρους των εταιρειών, κατά την έννοια του άρθρου 54 δεύτερο εδάφιο της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων, με σκοπό να καταστούν οι εγγυήσεις αυτές ισοδύναμες όσον αφορά τη σύσταση ανωνύμων εταιρειών και τη διατήρηση και τις μεταβολές του κεφαλαίου τους ([EE L 315 της 14.11.2012, σ. 74.](#)).

(10) Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1227/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Οκτωβρίου 2011, για την ακεραιότητα και τη διαφάνεια στη χονδρική αγορά ενέργειας ([EE L 326 της 8.12.2011, σ. 1.](#)).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β΄

Πίνακας αντιστοιχίας

Κανονισμός (MAR)	Οδηγία 2003/6/ΕΚ	Οδηγία (MAD II)
Άρθρο 1		
Άρθρο 2		Άρθρο 1 παρ.2,3,4,5
Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο α)	Άρθρο 9 πρώτο εδάφιο	
Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο β)		
Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο γ)		
Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο δ)	Άρθρο 9 δεύτερο εδάφιο	
Άρθρο 2 παράγραφος 3	Άρθρο 9 πρώτο εδάφιο	
Άρθρο 2 παράγραφος 4	Άρθρο 10 στοιχείο α)	
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 1	Άρθρο 1 παράγραφος 3	
Άρθρο 3		Άρθρο 2
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 3		
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 4		
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 5		
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 6	Άρθρο 1 παράγραφος 4	
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 7		
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 8		
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 9	Άρθρο 1 παράγραφος 5	
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 10		
Άρθρο 3 παράγραφος		

1 σημείο 11		
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 12	Άρθρο 1 παράγραφος 7	
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημείο 13	Άρθρο 1 παράγραφος 6	
Άρθρο 3 παράγραφος 1 σημεία 14 έως 35		
Άρθρο 4		
Άρθρο 5	Άρθρο 8	
Άρθρο 6 παράγραφος 1	Άρθρο 7	
Άρθρο 6 παράγραφος 2		
Άρθρο 6 παράγραφος 3		
Άρθρο 6 παράγραφος 4		
Άρθρο 6 παράγραφος 5		
Άρθρο 6 παράγραφος 6		
Άρθρο 6 παράγραφος 7		
Άρθρο 7 παράγραφος 1 στοιχείο α)	Άρθρο 1 παράγραφος 1 πρώτο εδάφιο	
Άρθρο 7 παράγραφος 1 στοιχείο β)	Άρθρο 1 παράγραφος 1 δεύτερο εδάφιο	
Άρθρο 7 παράγραφος 1 στοιχείο γ)		
Άρθρο 7 παράγραφος 1 στοιχείο δ)	Άρθρο 1 παράγραφος 1 τρίτο εδάφιο	
Άρθρο 7 παράγραφος 2		
Άρθρο 7 παράγραφος 3		
Άρθρο 7 παράγραφος 4		
Άρθρο 7 παράγραφος 5		
Άρθρο 8 παράγραφος	Άρθρο 2 παράγραφος 1	

1	πρώτο εδάφιο	
Άρθρο 8		Άρθρο 3παρ.2-8
Άρθρο 8 παράγραφος 2 στοιχείο α)	Άρθρο 3 στοιχείο β)	
Άρθρο 8 παράγραφος 2 στοιχείο β)		
Άρθρο 8 παράγραφος 3		
Άρθρο 8 παράγραφος 4 στοιχείο α)	Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο α)	
Άρθρο 8 παράγραφος 4 στοιχείο β)	Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο β)	
Άρθρο 8 παράγραφος 4 στοιχείο γ)	Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο γ)	
Άρθρο 8 παράγραφος 4 στοιχείο δ)	Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο δ)	
Άρθρο 8 παράγραφος 4 δεύτερο εδάφιο	Άρθρο 4	
Άρθρο 8 παράγραφος 5	Άρθρο 2 παράγραφος 2	
Άρθρο 9 παράγραφος 1		
Άρθρο 9 παράγραφος 2		
Άρθρο 9 παράγραφος 3 στοιχείο α)	Άρθρο 2 παράγραφος 3	
Άρθρο 9 παράγραφος 3 στοιχείο β)	Άρθρο 2 παράγραφος 3	
Άρθρο 9 παράγραφος 4		
Άρθρο 9 παράγραφος 5		
Άρθρο 9 παράγραφος 6		
Άρθρο 10 παράγραφος 1	Άρθρο 3 στοιχείο α)	
Άρθρο 10		Άρθρο 4παρ.2-5
Άρθρο 11		
Άρθρο 12		

παράγραφος 1			
Άρθρο παράγραφος στοιχείο α)	12 1	Άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο α)	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο β)	12 1	Άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο β)	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο γ)	12 1	Άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο γ)	
Άρθρο 12			Άρθρο 5παρ.2
Άρθρο παράγραφος στοιχείο α)	12 2	Άρθρο 1 παράγραφος 2 δεύτερο εδάφιο πρώτη περίπτωση	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο β)	12 2	Άρθρο 1 παράγραφος 2 δεύτερο εδάφιο δεύτερη περίπτωση	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο γ)	12 2		
Άρθρο παράγραφος στοιχείο δ)	12 2	Άρθρο 1 παράγραφος 2 δεύτερο εδάφιο τρίτη περίπτωση	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο ε)	12 2		
Άρθρο παράγραφος 3	12		
Άρθρο παράγραφος 4	12		
Άρθρο παράγραφος 5	12	Άρθρο 1 παράγραφος 2 τρίτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 1	13	Άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο α) δεύτερο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 1	13		
Άρθρο παράγραφος 2	13		
Άρθρο παράγραφος 3	13		
Άρθρο παράγραφος 4	13		

Άρθρο παράγραφος 5	13		
Άρθρο παράγραφος 6	13		
Άρθρο παράγραφος 7	13		
Άρθρο παράγραφος 8	13		
Άρθρο παράγραφος 9	13		
Άρθρο παράγραφος 10	13		
Άρθρο παράγραφος 11	13		
Άρθρο 14 στοιχείο α)		Άρθρο 2 παράγραφος 1 πρώτο εδάφιο	
Άρθρο 14 στοιχείο β)		Άρθρο 3 στοιχείο β)	
Άρθρο 14 στοιχείο γ)		Άρθρο 3 στοιχείο α)	
Άρθρο 15		Άρθρο 5	
Άρθρο παράγραφος 1	16	Άρθρο 6 παράγραφος 6	
Άρθρο παράγραφος 2	16	Άρθρο 6 παράγραφος 9	
Άρθρο παράγραφος 3	16		
Άρθρο παράγραφος 4	16		
Άρθρο παράγραφος 5	16	Άρθρο 6 παράγραφος 10 έβδομη περίπτωση	
Άρθρο παράγραφος 1	17	Άρθρο 6 παράγραφος 1	
Άρθρο παράγραφος 1 τρίτο εδάφιο	17	Άρθρο 9 τρίτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 2	17		
Άρθρο παράγραφος 3	17		
Άρθρο παράγραφος 4	17	Άρθρο 6 παράγραφος 2	

Άρθρο παράγραφος 5	17		
Άρθρο παράγραφος 6	17		
Άρθρο παράγραφος 7	17		
Άρθρο παράγραφος 8	17	Άρθρο 6 παράγραφος 3 πρώτο και δεύτερο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 9	17		
Άρθρο παράγραφος 10	17	Άρθρο 6 παράγραφος 10 πρώτο και δεύτερο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 11	17		
Άρθρο παράγραφος 1	18	Άρθρο 6 παράγραφος 3 τρίτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 2	18		
Άρθρο παράγραφος 3	18		
Άρθρο παράγραφος 4	18		
Άρθρο παράγραφος 5	18		
Άρθρο παράγραφος 6	18		
Άρθρο παράγραφος 7	18	Άρθρο 9 τρίτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 8	18		
Άρθρο παράγραφος 9	18	Άρθρο 6 παράγραφος 10 τέταρτη περίπτωση	
Άρθρο παράγραφος 1	19	Άρθρο 6 παράγραφος 4	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο α)	19 1	Άρθρο 6 παράγραφος 4	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο β)	19 1		
Άρθρο	19		

παράγραφος 2		
Άρθρο 19 παράγραφος 3		
Άρθρο 19 παράγραφος 4 στοιχείο α)		
Άρθρο 19 παράγραφος 4 στοιχείο β)		
Άρθρο 19 παράγραφοι 5 έως 13		
Άρθρο 19 παράγραφος 14	Άρθρο 6 παράγραφος 10 πέμπτη περίπτωση	
Άρθρο 19 παράγραφος 15	Άρθρο 6 παράγραφος 10 πέμπτη περίπτωση	
Άρθρο 20 παράγραφος 1	Άρθρο 6 παράγραφος 5	
Άρθρο 20 παράγραφος 2	Άρθρο 6 παράγραφος 8	
Άρθρο 20 παράγραφος 3	Άρθρο 6 παράγραφος 10 έκτη περίπτωση και άρθρο 6 παράγραφος 11	
Άρθρο 21	Άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο γ) δεύτερη πρόταση	
Άρθρο 22	Άρθρο 11 πρώτο εδάφιο και άρθρο 10	
Άρθρο 23 παράγραφος 1	Άρθρο 12 παράγραφος 1	
Άρθρο 23 παράγραφος 1 στοιχείο α)	Άρθρο 12 παράγραφος 1 στοιχείο α)	
Άρθρο 23 παράγραφος 1 στοιχείο β)	Άρθρο 12 παράγραφος 1 στοιχείο β)	
Άρθρο 23 παράγραφος 1 στοιχείο γ)	Άρθρο 12 παράγραφος 1 στοιχείο γ)	
Άρθρο 23 παράγραφος 1 στοιχείο δ)	Άρθρο 12 παράγραφος 1 στοιχείο δ)	
Άρθρο 23 παράγραφος 2	Άρθρο 12 παράγραφος 2 στοιχείο α)	

στοιχείο α)			
Άρθρο παράγραφος στοιχείο β)	23 2	Άρθρο 12 παράγραφος 2 στοιχείο β)	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο γ)	23 2		
Άρθρο παράγραφος στοιχείο δ)	23 2	Άρθρο 12 παράγραφος 2 στοιχείο γ)	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο ε)	23 2		
Άρθρο παράγραφος στοιχείο στ)	23 2		
Άρθρο παράγραφος στοιχείο ζ)	23 2	Άρθρο 12 παράγραφος 2 στοιχείο δ)	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο η)	23 2	Άρθρο 12 παράγραφος 2 στοιχείο δ)	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο θ)	23 2	Άρθρο 12 παράγραφος 2 στοιχείο ζ)	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο ι)	23 2	Άρθρο 12 παράγραφος 2 στοιχείο στ)	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο ια)	23 2	Άρθρο 12 παράγραφος 2 στοιχείο ε)	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο ιβ)	23 2	Άρθρο 12 παράγραφος 2 στοιχείο η)	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο ιγ)	23 2	Άρθρο 6 παράγραφος 7	
Άρθρο παράγραφος 3	23		
Άρθρο παράγραφος 4	23		
Άρθρο παράγραφος 1	24	Άρθρο 15α παράγραφος 1	

Άρθρο παράγραφος 2	24	Άρθρο 15α παράγραφος 2	
Άρθρο παράγραφος 3	24		
Άρθρο παράγραφος 1 πρώτο εδάφιο	25	Άρθρο 16 παράγραφος 1	
Άρθρο παράγραφος 2	25	Άρθρο 16 παράγραφος 2 και άρθρο 16 παράγραφος 4 τέταρτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο α)	25 2	Άρθρο 16 παράγραφος 2 δεύτερο εδάφιο πρώτη περίπτωση και άρθρο 16 παράγραφος 4 τέταρτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο β)	25 2		
Άρθρο παράγραφος στοιχείο γ)	25 2	Άρθρο 16 παράγραφος 2 δεύτερο εδάφιο δεύτερη περίπτωση και άρθρο 16 παράγραφος 4 τέταρτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο δ)	25 2	Άρθρο 16 παράγραφος 2 δεύτερο εδάφιο τρίτη περίπτωση και άρθρο 16 παράγραφος 4 τέταρτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 3	25		
Άρθρο παράγραφος 4	25	Άρθρο 16 παράγραφος 2 πρώτη πρόταση	
Άρθρο παράγραφος 5	25	Άρθρο 16 παράγραφος 3	
Άρθρο παράγραφος 6	25	Άρθρο 16 παράγραφος 4	
Άρθρο παράγραφος 7	25	Άρθρο 16 παράγραφος 2 τέταρτο εδάφιο και άρθρο 16 παράγραφος 4 τέταρτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 8	25		
Άρθρο παράγραφος 9	25	Άρθρο 16 παράγραφος 5	
Άρθρο 26			
Άρθρο παράγραφος 1	27		
Άρθρο παράγραφος 2	27		

Άρθρο παράγραφος 3	27	Άρθρο 13	
Άρθρο 28			
Άρθρο 29			
Άρθρο παράγραφος 1 πρώτο εδάφιο	30	Άρθρο 14 παράγραφος 1	
Άρθρο παράγραφος στοιχείο α)	30 1		
Άρθρο παράγραφος στοιχείο β)	30 1	Άρθρο 14 παράγραφος 3	
Άρθρο παράγραφος 2	30		
Άρθρο παράγραφος 3	30		
Άρθρο 31			
Άρθρο 32			
Άρθρο παράγραφος 1	33	Άρθρο 14 παράγραφος 5 πρώτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 2	33		
Άρθρο παράγραφος 3	33	Άρθρο 14 παράγραφος 5 δεύτερο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 4	33	Άρθρο 14 παράγραφος 5 τρίτο εδάφιο	
Άρθρο παράγραφος 5	33		
Άρθρο παράγραφος 1	34	Άρθρο 14 παράγραφος 4	
Άρθρο παράγραφος 2	34		
Άρθρο παράγραφος 3	34		
Άρθρο 35			
Άρθρο παράγραφος 1	36	Άρθρο 17 παράγραφος 1	
Άρθρο παράγραφος 2	36		

Άρθρο 37	Άρθρο 20	
Άρθρο 38		
Άρθρο 39	Άρθρο 21	Άρθρο 13
Παράρτημα		

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ΄

ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΤΑΧΡΗΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΑ	ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ	ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ
1928	-	άρθρ. 34 του Ν. 1969/1928 (ποινικές κυρώσεις για χειραγώγηση αγοράς)
1988	-	30 παρ. 1 του Ν. 1806/1988 (ποινικές κυρώσεις για κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών)
1989	Οδηγία 89/592/ΕΟΚ (insider dealing)	-
1991-1992	-	άρθρ. 72,1 και 73,1 του Ν. 1969/1991- ΠΔ 53/92 (ενσωμάτωση Οδηγίας 89/592/ΕΟΚ)
2003	Οδηγία 2003/6/ΕΚ (MAD I)	-
2005	-	Ν.3340/2005 (ενσωμάτωση Οδηγίας 2003/6/ΕΚ)
2014	Οδηγία 2014/57/ΕΕ (MAD II) – Κανονισμός 596/2014 (MAR)	-