

**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΓΕΝΙΚΟ ΤΜΗΜΑ ΔΙΚΑΙΟΥ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ»**

Κατεύθυνση Ιδιωτικού Δικαίου

**Η ΕΥΘΥΝΗ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΑΤΑ
ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Γεωργίας Β. Γρετσίστα

(Α.Μ.: 0909Μ040)

Τριμελής Επιτροπή

Καθηγητής Β. Δούβλης (Επιβλέπων)

Λέκτορας Α. Μπώλος

Ειδικός Επιστήμονας Δ. Ρούσσης

ΑΘΗΝΑ

Ιανουάριος 2012



ABSTRACT

The recent financial crisis and its effect on the deepening global economic recession have focused world attention on the protection of investors and more specifically on the "liability side" nature investors vis - a - vis investment firms when providing investment services.

The analysis of the MiFID framework for the provision of investment services raises serious concerns about its ability to empower retail investors to make active use of their rights. While the MiFID aims to attain a high level of investor protection, which is also an important prerequisite for attaining another two regulatory objectives – the stability and the efficiency of the financial system and the EU market integration – an individual retail investor is not adequately protected by this Directive. Being primarily concerned with the public enforcement of the investor protection rules and their maximum harmonization, the MiFID does not sufficiently address the needs of individual retail investors in different EU Member States since it is silent about potential violation of the conduct of business rules. It is highly doubtful therefore whether extending the MiFID provisions on conduct of business rules to all packaged retail investment products proposed by the European Commission would indeed improve investor rights and restore confidence of retail investors in the financial markets.

As long as the EU securities regulation predominantly focuses on the supervision over investment services industry, the extent of retail investor protection and empowerment significantly depends on national private laws. In the absence of truly investor – oriented rules at EU level, national private laws develop autonomously from the EU supervision standards in order to retain the potential to discover and address problems encountered by individual investors when dealing with investment firms.

In this context a number of issues arise and questions may be raised. For instance, when may the violation of supervision standards have legal consequences on the investment firm – client relationship? What remedies does the (potential) client at his or her disposal in private law and how easy is it for him or her to successfully invoke these remedies? In particular, does the violation of the conduct of business rules always lead to the investment firm's civil liability in full?

As this work shows, the answers to the above mentioned questions largely depend on national private laws. It is notable that at least in Greece, private law continues to provide the legal basis for the investment firm - client relationship. An important question that arises in this context, however, is to what extent private law

follows and should follow the conduct of business rules, which now form part of the financial supervision legislation.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	3
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.....	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α'

ΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

1.	Οι επενδυτικές υπηρεσίες υπό το πρίσμα του δικαίου της Κεφαλαιαγοράς	13
1.1.	Οι κανόνες συμπεριφοράς των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και η νομική τους φύση.....	17
1.2.	Η εξουσία των πολιτικών δικαστηρίων στην ερμηνεία και εφαρμογή των κανόνων συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ.....	23
1.3.	Η διάπλαση του εθνικού δικαίου υπό το κράτος της Οδηγίας MiFID.....	24
1.4.	Η σημασία των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς στο δίκαιο της αποζημιωτικής ευθύνης.....	26
2.	Οι επενδυτικές υπηρεσίες υπό το πρίσμα της νομοθεσίας των πιστωτικών ιδρυμάτων.....	29
3.	Το σύστημα προστασίας του επενδυτή υπό το πρίσμα του δικαίου της προστασίας του καταναλωτή.....	31

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β'

Η ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΟΡΙΟΘΕΤΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

1.	Ο όρος «επένδυση».....	32
2.	Οι αποδέκτες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.....	33
3.	Υποκείμενα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.....	37
3.1.	Οι ΑΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα.....	37
3.2.	Τα φυσικά πρόσωπα μέσω των οποίων τα Μέλη παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες.....	39
3.2.1.	Βοηθητικά πρόσωπα.....	40

3.2.2.	Οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι του παλαιού καθεστώτος.....	40
3.2.3.	Συνεργάτες του μέλους.....	41
3.2.4.	Συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι.....	41
4.	Επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες.....	42
4.1.	Κύριες επενδυτικές υπηρεσίες.....	42
4.2.	Παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες.....	43
4.3.	Χρηματοπιστωτικά μέσα.....	44
5.	Η σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.....	45
5.1.	Η κατάρτιση της σύμβασης.....	45
5.2.	Ο τύπος της σύμβασης.....	45
6.	Εφαρμοστέο δίκαιο στη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.....	46

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ'

ΟΙ ΕΙΔΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΠΑΡΑΒΙΑΣΗΣ ΤΟΥΣ

1.	Η υποχρέωση επίδειξης επιμέλειας και διαφύλαξης των συμφερόντων του πελάτη.....	52
2.	Η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών του πελάτη και η ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες λόγω παραβίασής της.....	53
3.	Η υποχρέωση πληροφόρησης και συμβουλευτικής καθοδήγησης του πελάτη.....	59
3.1.	Η υποχρέωση ενημέρωσης αναφορικά με τις προσωπικές σχέσεις του πελάτη.....	63
3.1.1.	Έλεγχος καταλληλότητας.....	63
3.1.2.	Έλεγχος συμβατότητας.....	63
3.2.	Η ευθύνη των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες σε περίπτωση παραβίασης της υποχρέωσης πληροφόρησης και παροχής επενδυτικών συμβουλών.....	64
3.3.	Η υποχρέωση πληροφόρησης του επενδυτή και άντλησης στοιχείων για τις προσωπικές του σχέσεις στο πεδίο της απλής λήψης και εκτέλεσης εντολών.....	68
3.4.	Η κανονιστική υποχρέωση πληροφόρησης του επενδυτή ως συναλλασσόμενου πελάτη.....	71
4.	Η υποχρέωση διαχείρισης συγκρούσεων συμφερόντων.....	73

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ'

Η ΕΥΘΥΝΗ ΤΩΝ ΠΑΡΕΧΟΝΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΑΤΑ ΤΟ ΚΟΙΝΟ ΔΙΚΑΙΟ

1.	Η ευθύνη από διαπραγματεύσεις.....	76
2.	Ενδοσυμβατική ευθύνη των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες από την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.....	79
2.1.	Η ευθύνη λόγω αδυναμίας παροχής.....	80
2.2.	Η ευθύνη από υπερημερία.....	81
2.3.	Η ευθύνη από την πλημμελή εκπλήρωση της παροχής.....	81
3.	Η ευθύνη από αδικοπραξία.....	83
3.1.	Η ευθύνη κατά την 914 ΑΚ.....	83
3.1.1.	Οι ιδιαιτερότητες της γενικής ρήτρας 914 ΑΚ υπό το πρίσμα της διευρυμένης αντίληψης του παρανόμου.....	83
3.1.2.	Η επίδραση της διευρυμένης έννοιας του παρανόμου στο πεδίο της Κεφαλαιαγοράς.....	85
3.1.3.	Η διεύρυνση της έννοιας του παρανόμου σε συνάρτηση με την προσβολή της περιουσίας ως προστατευόμενου αγαθού.....	87
3.1.4.	Έκταση ευθύνης.....	92
3.2.	Η ευθύνη κατά την 919 ΑΚ.....	93
3.3.	Σχέση πρόσκτησης παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και υπαλλήλων του.....	95
4.	Η ευθύνη κατά την 288 ΑΚ.....	97
5.	Η ευθύνη κατά την 147 ΑΚ.....	101
6.	Λόγοι αποκλεισμού ή περιορισμού της ευθύνης.....	103
6.1.	Συνυπαιτιότητα του επενδυτή.....	103
6.2.	Το ειδικότερο ζήτημα των απαλλακτικών ρητρών.....	104

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ε'

Η ΕΥΘΥΝΗ ΤΩΝ ΠΑΡΕΧΟΝΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΥΠΟ ΤΟ ΠΡΙΣΜΑ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΟΥ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

1.	Η νομολογιακή αντιμετώπιση του επενδυτή ως καταναλωτή.....	108
1.1.	Από το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.....	108
1.2.	Από τα εθνικά δικαστήρια.....	111
1.3.	Από την ελληνική νομολογία.....	113

2.	Η ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες κατά το άρθρο 8 Ν. 2251/1994.....	119
2.1.	Η εφαρμογή του άρθρου 8 Ν. 2251/1994 στις επενδυτικές υπηρεσίες...	122
2.1.1.	Ο επενδυτής ως καταναλωτής.....	122
2.1.2.	Οι ΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα ως παρέχοντες ανεξάρτητες υπηρεσίες.....	125
2.2.	Προϋποθέσεις εφαρμογής του άρθρου 8 Ν. 2251/1994.....	127
3.	Η ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικών υπηρεσιών κατά το άρθρο 9 Ν. 2251/1994.....	129
3.1.	Η ευθύνη από τη διαφήμιση.....	129
3.2.	Η ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες υπό το πρίσμα των αθέμιτων εμπορικών πρακτικών.....	130
4.	Συνυπαιτιότητα παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και τρίτων προσώπων.....	131
5.	Λόγοι περιορισμού της ευθύνης του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες.....	132
5.1.	Συντρέχον πταίσμα του αποδέκτη επενδυτικών υπηρεσιών.....	132
5.2.	Απαλλακτικές ρήτρες.....	133
6.	Συνέπειες ένταξης του επενδυτή στο Ν. 2251/1994.....	135
ΑΝΤΙ ΕΠΙΛΟΓΟΥ.....		136
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....		138
ΝΟΜΟΛΟΓΙΑ.....		147
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....		151

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

αδημ.	αδημοσίευτη
ΑΕΕΔ	Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης
ΑΕΔΑΚ	Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων
ΑΕΕΧ	Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου
ΑΕΠΕΥ	Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
ΑΗ	Amtsegericht Hamburg
ΑΚ	Αστικός Κώδικας
ΑΠ	Άρειος Πάγος
Απόφ.	Απόφαση
άρ.	άρθρο
Αρμ	Αρμενόπουλος
ΑΧΑΝΟΜ	Αχαϊκή Νομολογία
BGH	Bundesgerichtshof
BLR	Business Law Review
γνμδ	γνωμοδότηση
ΓΟΣ	Γενικοί Όροι Συναλλαγών
ΔΕΕ	Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιρειών
ΔΕΕΤ	Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών
ΔΕΦΑΘ	Διοικητικό Εφετείο Αθηνών
Δ/νη	Δικαιοσύνη
ΔΣ	Διοικητικό Συμβούλιο
EBLR	European Business Law Review
EBOLR	European Business Organisation Law Review
ECL	European Company Law
εδ.	εδάφιο
ΕΕμπΔ	Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου
ΕιρΘεσ/κης	Ειρηνοδικείο Θεσσαλονίκης
ΕΚ	Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
ΕΛΛΔνη	Ελληνική Δικαιοσύνη
επ	επόμενα
ΕΠΕΥ	Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
ΕπισκΕΔ	Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου
ΕΠοΔ	Επιθεώρηση Πολιτικής Δικονομίας
ΕΤρΑξΧρΔ	Επιθεώρηση Τραπεζικού, Αξιογραφικού, Χρηματιστηριακού Δικαίου
ΕΥ	European Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

ΕφΑΔ	Εφαρμογές Αστικού Δικαίου
ΕφΑθ	Εφετείο Αθηνών
ΕφΘεσ/κης	Εφετείο Θεσσαλονίκης
ΕφΠειρ	Εφετείο Πειραιά
ΚΔΕΠΕΥ	Κώδικας Δεοντολογίας Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
ΚΤρ	Κώδικας Τραπεζικής Δεοντολογίας
LG	Landgericht
ΜΠρΑθ	Μονομελές Πρωτοδικείο Αθηνών
ΜΠρΘεσ/κης	Μονομελές Πρωτοδικείο Θεσσαλονίκης
ΜΠρΚερ	Μονομελές Πρωτοδικείο Κέρκυρας
ΝοΒ	Νομικό Βήμα
OLG	Oberlandesgericht
ΟΣΕΚΑ	Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες
παρ.	παράγραφος
ΠΔ/ΤΕ	Πράξη Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος
περ.	περίπτωση
ΠΜΔ	Πολυμελής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης
ΠΠρΑθ	Πολυμελές Πρωτοδικείο Αθηνών
ΠΠρΘεσ/κης	Πολυμελές Πρωτοδικείο Θεσσαλονίκης
ΠΠρΞαν	Πολυμελές Πρωτοδικείο Ξάνθης
ΠΠρΣπ	Πολυμελές Πρωτοδικείο Σπάρτης
ΣύμβΒρ	Σύμβαση Βρυξελλών
ΣΛΕΕ	Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΣύμβΛουγκ	Σύμβαση Λουγκάνο
στοιχ.	στοιχείο
Συλλ.	Συλλογή
ΧρΙΔ	Χρονικά Ιδιωτικού Δικαίου
ΧρηΔικ	Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο
ZIP	Zeitschrift fuer Wirtschaftsrecht

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Όταν το 2008 η Lehman Brothers Holdings Inc., η τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα της Wall Street κηρύχθηκε σε πτώχευση, χιλιάδες επενδυτές που είχαν τοποθετήσει τα κεφάλαιά τους σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα μέσω της εν λόγω τράπεζας, απώλεσαν τα κεφάλαιά τους¹. Αναμφίβολα, η κατάρρευση της αμερικανικής τράπεζας δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστο τον ευρωπαϊκό χώρο². Ακολούθησε πτώχευση και άλλων τραπεζών³ που είχε σαν αποτέλεσμα σωρεία δικαστικών αποφάσεων οι οποίες δικαίωναν τους επενδυτές και καταδίκάζαν σε αποζημίωση τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία είχαν διαμεσολαβήσει για τη διάθεση των επενδυτικών προϊόντων. Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι στις εκδοθείσες δικαστικές αποφάσεις δεν υπήρξε πάντοτε ο ίδιος χαρακτηρισμός του λόγου ευθύνης του πιστωτικού ιδρύματος που διέθεσε τα σύνθετα αυτά επενδυτικά προϊόντα, ούτε υπήρξε επίκληση της αυτής έννομης βάσης για να καταδικαστεί το πιστωτικό ίδρυμα που μεσολάβησε, σε καταβολή αποζημίωσης⁴. Αν αναλογιστεί μάλιστα κανείς τις διαστάσεις που έλαβε το φαινόμενο της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η προβληματική της προστασίας του επενδυτή και συνακόλουθα της ευθύνης των πιστωτικών ιδρυμάτων αναδεικνύεται σε ένα εξαιρετικά επίκαιρο και μείζον θέμα.

Πράγματι, τα ερωτήματα που τίθενται ποικίλλουν: Πού στηρίζεται η ελληνική νομολογία για την προστασία των επενδυτών; Η νομολογία εξαντλεί τις δυνατότητες έννομης προστασίας; Ποια είναι τα εργαλεία εκείνα που παρέχονται συνολικά από την εθνική έννομη τάξη για την προστασία του επενδυτή κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών; Το πλέγμα των επίμαχων διατάξεων εξασφαλίζει ένα επίπεδο αποτελεσματικής προστασίας;

Ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, η ραγδαία εξέλιξη των τεχνολογιών της πληροφορικής και των επικοινωνιών έκανε προσιτά στο επενδυτικό κοινό νέα και περισσότερο πολύπλοκα προϊόντα. Αυτό είχε ως συνέπεια την αύξηση της συμμετοχής των επενδυτών στην κεφαλαιαγορά. Η κεφαλαιαγορά είναι όμως ένας χώρος, του οποίου η λειτουργία παραμένει απροσπέλαστη για το μέσο επενδυτή, αφενός επειδή εγγενές γνώρισμα της κεφαλαιαγοράς αποτελεί το στοιχείο της

1. *Sprindler*, Behavioural Finance and Investor Protection Regulations, Journal Of Consumer Policy 2011, διαθέσιμο σε www.springerlink.com.

2. *Arora*, The 2007-09 Banking Crisis and the EU's Regulatory Response, EBLR 2010, 603.

3. *Yeoh*, Current Reform Initiatives for Too-Big-to-Fail Financial Firms, BLR 2011, 35· *Wegman*, Improving the Monitoring of Cross-Border Banks in the EU: Towards a Common Framework on Crisis Management, ECL 2010, 59· *Mayes*, Some rules for Cross-Border Banks in Europe, EBOLR 2009, 213.

4. *Αλεξανδρίδου*, Τα επενδυτικά προϊόντα της Lehman Brothers και η κάλυψη των ζημιών των επενδυτών, ΔΕΕ 2010, 132.

διακινδύνευσης⁵, αφετέρου επειδή κυρίαρχο σε κάθε περίπτωση είναι το φαινόμενο της ασύμμετρης κατανομής της πληροφορίας⁶. Η τεράστια ποικιλία και πολυπλοκότητα των επενδυτικών προϊόντων καθιστούν όλο και περισσότερο αναγκαία την προσφυγή του απλού επενδυτή στις υπηρεσίες ενός «ειδικού». Τα όλο και πιο ριψοκίνδυνα και πολύπλοκα αυτά επενδυτικά προϊόντα που προσφέρονται στην αγορά, υπερβαίνουν συνήθως τις γνώσεις και τις δυνάμεις του επενδυτή, ο οποίος είναι σχεδόν αδύνατο να αντλήσει τις απαιτούμενες πληροφορίες για τις ιδιαιτερότητες και τους κινδύνους των προϊόντων αυτών. Αλλά ακόμη και στην περίπτωση που ο επενδυτής ποριστεί τις απαιτούμενες πληροφορίες, είναι αδύνατον για αυτόν να τις κατανοήσει και να τις αξιολογήσει σε συνάρτηση με τις ανάγκες και τις επιδιώξεις του. Για να εξασφαλίσει έτσι την όσο το δυνατόν επωφέλεστερη τοποθέτηση των χρημάτων του, καταφεύγει σε «ειδικούς», ήτοι σε εξειδικευμένες υπηρεσίες επιχειρήσεων οι οποίες διαμεσολαβούν έναντι προμήθειας και διαφωτίζουν τον επενδυτή βοηθώντας τον στη λήψη της κατάλληλης επενδυτικής απόφασης, προσαρμοσμένη στις ανάγκες και στους στόχους του. Απέναντι στις επιχειρήσεις αυτές ο μέσος επενδυτής εμφανίζει στοιχεία ουσιώδους μειονεξίας σε ένα πλήθος πεδίων: πληροφόρησης, γνώσεων, εμπειρίας, αντίληψης του «ρίσκου» και των ευκαιριών, διαθέσιμου χρόνου προς απόκτηση και επεξεργασία των αναγκαίων πληροφοριών με συνέπεια τη θέση σε διακινδύνευση περιουσιακών του συμφερόντων. Η παροχή πάσης φύσεως επενδυτικών υπηρεσιών σε εθνικές και διεθνείς κεφαλαιαγορές αποτελεί σήμερα μία από τις σπουδαιότερες δραστηριότητες των εξειδικευμένων διαμεσολαβητικών επιχειρήσεων, ήτοι των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) αλλά και των πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν προσανατολισθεί στη παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η ευθύνη και δη η αστική ευθύνη των πιστωτικών ιδρυμάτων και των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Η ευθύνη των εποπτικών αρχών, ήτοι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος έναντι

5. Ως διακινδύνευση νοείται η εκούσια υπαγωγή του επενδυτή στον κίνδυνο: τον κίνδυνο απώλειας κεφαλαίου, τον πληροφοριακό κίνδυνο, τον κίνδυνο πλημμελούς διαχείρισης του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, το κίνδυνο πλημμελούς εκπροσώπησης του επενδυτή, τον κίνδυνο από την επιβολή δυσμενών όρων συναλλαγής.

6. Ως ασύμμετρη κατανομή της πληροφορίας νοείται η γνωσιολογική διάσταση ανάμεσα στην διαμεσολαβούσα επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και στον επενδυτή *Καραγκουνίδης*, Η προστασία του επενδυτή στο δίκαιο των επενδυτικών υπηρεσιών, 2007, 199 όπου αναφέρει ότι θεμελιώδης αποστολή των διαμεσολαβητικών επιχειρήσεων στη κεφαλαιαγορά είναι ο μετασχηματισμός των πληροφοριών, που είναι διαθέσιμες στην αγορά, προκειμένου να καταστούν αυτές προσίτες και κατανοητές στους ιδιώτες επενδυτές που τις αγνοούν με απώτερο επακόλουθο την άμβλυνση του κινδύνου λήψης εσφαλμένων αποφάσεων.

των επενδυτών εξαιτίας πλημμελούς άσκησης του εποπτικού τους έργου, εκφεύγει των ορίων της παρούσας εργασίας.

Αφετηρία της ανάλυσής μας προκειμένου να καταλήξουμε στη στοιχειοθέτηση της ευθύνης των πιστωτικών ιδρυμάτων και των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών έναντι των επενδυτών είναι καταρχήν το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις επενδυτικές υπηρεσίες. Μετά από μία σύντομη ανάλυση του θεσμικού πλαισίου θα αναφερθούμε στη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών αυτή καθαυτή. Στη συνέχεια, θα εξετάσουμε τις ειδικότερες υποχρεώσεις των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες έναντι των επενδυτών, η παραβίαση των οποίων γεννά την ευθύνη αποκατάστασης των ζημιών των επενδυτών.

Στην προσπάθεια δογματικής θεμελίωσης της ευθύνης των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες, η δυσκολία έγκειται στο ότι η ευθύνη αυτή βρίσκεται στο πεδίο εντάσεων μεταξύ ενδοσυμβατικής, αδικοπρακτικής ευθύνης και ευθύνης απορρέουσας από το δίκαιο της προστασίας του καταναλωτή. Μέχρι τώρα, συνήθης νομική βάση θεμελίωσης της εν λόγω ευθύνης- τουλάχιστον στην ελληνική νομολογία- ήταν είτε η αδικοπραξία (απορρέουσα από το κοινό δίκαιο) είτε οι διατάξεις του δικαίου της προστασίας του καταναλωτή. Θα προσπαθήσουμε έτσι να καταδείξουμε - ιδιαίτερα μετά τις πρόσφατες δικαστικές αποφάσεις που αφορούσαν παράβαση των υποχρεώσεων των παρεχόντων επενδυτικών υπηρεσιών - , εάν και σε ποιο βαθμό είναι δυνατή η χάραξη της νομολογίας και σε ενδεχόμενη ενδοσυμβατική ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες, στο βαθμό που στα υπόλοιπα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ιδιαίτερα στη Γερμανία, η ενδοσυμβατική ευθύνη γίνεται αντικείμενο επίκλησης από τους επενδυτές όλο και πιο συχνά. Με άλλα λόγια, αντικείμενο προβληματισμού είναι εάν οι ειδικές υποχρεώσεις που πρέπει να τηρούν οι παρέχοντες επενδυτικές υπηρεσίες, δύνανται - σε περίπτωση παραβίασής τους - να θεμελιώσουν ευθύνη αποκατάστασης της ζημίας που υφίσταται ο επενδυτής. Η εν λόγω προβληματική αποκτά βαρύνουσα σημασία για τον επενδυτή επειδή στην περίπτωση που γίνει δεκτή η ευθύνη των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες λόγω παραβίασης κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς - η οποία (παραβίαση) γεννά ενδοσυμβατική ευθύνη, αφενός επιτυγχάνεται όπως θα δούμε μεγαλύτερη αποκατάσταση της ζημίας του σε σχέση με αυτή της αδικοπρακτικής ευθύνης, αφετέρου αποκτά μία ακόμη βάση έννομης προστασίας η οποία σε κάθε περίπτωση είναι ειδικότερη σε σχέση με αυτή των ρυθμίσεων του ιδιωτικού δικαίου (ΑΚ και διατάξεις περί προστασίας του καταναλωτή).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α΄

ΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων και των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ελλοχεύει κινδύνους κυρίως λόγω της αστάθειας του περιβάλλοντος των κεφαλαιαγορών και της αδυναμίας προγνώσεων για το μέλλον, με αποτέλεσμα η ύπαρξη – έστω κάποιου ελάχιστου – θεσμικού πλαισίου παροχής κάθε είδους επενδυτικών υπηρεσιών να καθίσταται επιτακτική τόσο για την εύρυθμη λειτουργία και ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς όσο και για την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών⁷.

Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η προστασία του επενδυτή με νομικά μέσα βρίσκεται σε σύγκρουση με την αποτελεσματικότητα της κεφαλαιαγοράς, αφού τα κάθε είδους μέτρα προστασίας των επενδυτών (πχ. υποχρεώσεις γενικής και ατομικής πληροφόρησης, υποχρεώσεις έντιμης και δίκαιης μεταχείρισής τους) αυξάνουν το κόστος λειτουργίας της αγοράς και της παροχής υπηρεσιών στους επενδυτές, περιορίζουν το εύρος των ευκαιριών και αμβλύνουν τον ορίζοντα πρωτοβουλιών τους. Ωστόσο, τα ίδια αυτά μέτρα συντείνουν στην εμπέδωση ενός γενικού κλίματος εμπιστοσύνης του κοινού στην κεφαλαιαγορά, το οποίο σε ευρύτερο χρονικό ορίζοντα λειτουργεί ως κεντρομόλος δύναμη, περιορίζοντας το φαινόμενο της απομάκρυνσης των επενδυτών από αυτήν και ενισχύοντας τη σταθερότητα, τη ρευστότητα και την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών⁸. Η λειτουργία ακριβώς αυτή των κανόνων προστασίας του επενδυτή έγινε δεκτή και από το Δικαστήριο στην υπόθεση *Alpine Investments*⁹, στο πλαίσιο της οποίας το Δικαστήριο κλήθηκε να αποφανθεί αν συνιστούν επιτρεπτό περιορισμό της ελευθερίας παροχής υπηρεσιών εθνικά μέτρα που απαγορεύουν επιθετικές μεθόδους πώλησης χρηματοοικονομικών προϊόντων. Εξετάζοντας τη λειτουργία των εθνικών κανόνων, *ratio* των οποίων είναι η προστασία του επενδυτή, το ΔΕΕ διατύπωσε την άποψη πως «η αγορά των χρηματοοικονομικών προϊόντων έχει μεγάλη σημασία στη χρηματοδότηση των οικονομικών παραγόντων... και η εύρυθμη λειτουργία των αγορών αυτών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την εμπιστοσύνη την οποία εμπνέουν στους επενδυτές». Εκείνο λοιπόν που κατά το Δικαστήριο αποτελεί

7. Θωμαδάκης, «Η προστασία του επενδυτή στην Ελλάδα», Χρηματιστήριο και προστασία των επενδυτών - Το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο και ο ευρωπαϊκός και διεθνής οικονομικός χώρος, Πρακτικά Διημερίδας 9 – 10 Ιουνίου 2000, 47.

8. Καραγκουνίδης (2007), 235.

9. Απόφ. 10.5.1995, υπόθ. C – 384/93, *Alpine Investments BV κατά Minister van Financien*, Συλλ. 1995, I – 01141.

επιτακτικό λόγο δημοσίου συμφέροντος¹⁰, που καθιστά επιτρεπτά από τη σκοπιά του ενωσιακού δικαίου τα εθνικά μέτρα περιορισμού της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, δεν είναι η προστασία των επενδυτών καθ' εαυτή αλλά η προστασία τους ως στοιχεία της κεφαλαιαγοράς¹¹. Το ίδιο διαπιστώνει κανείς αν μελετήσει προσεκτικά τους κανόνες του σύγχρονου δικαίου κεφαλαιαγοράς: ο επενδυτής είναι απλά το μέσο για την επίτευξη του στόχου της κεφαλαιαγοράς ενώ ισχυρότατη ένδειξη προς την κατεύθυνση αυτή αποτελεί η ίδια η εξουσιοδοτική βάση των κοινοτικών Οδηγιών που κατατείνουν στην προστασία του επενδυτή που δεν είναι άλλη από τις διατάξεις περί δικαιώματος εγκατάστασης και ελευθερίας παροχής υπηρεσιών¹².

1. Οι επενδυτικές υπηρεσίες υπό το πρίσμα του δικαίου της Κεφαλαιαγοράς

Σε ενωσιακό επίπεδο, πάγια επιδίωξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι η εγκαθίδρυση μιας ενιαίας, ανοιχτής, ευρωπαϊκής αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, η οποία θα λειτουργεί σύμφωνα με τις αρχές του ανόθευτου και υγιούς ανταγωνισμού. Οδηγία «σταθμό» για το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς αποτέλεσε η Οδηγία 93/22/ΕΟΚ¹³ σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, γνωστή ως "Investment Services Directive – ISD". Η εν λόγω Οδηγία ενσωματώθηκε στο εθνικό μας δίκαιο με το Ν. 2396/1996 «*Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των ΕΠΕΥ και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές*»¹⁴ σηματοδοτώντας μια νέα εποχή στον τομέα των επενδυτικών υπηρεσιών, ήτοι την εποχή της πλήρους και ουσιαστικής κοινοτικής απελευθέρωσης, με τη ρητή αναγνώριση και υλοποίηση στον τομέα αυτό των δικαιωμάτων ελεύθερης εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών σε όλα τα κράτη μέλη¹⁵ (σημεία 1 – 3) διασφαλίζοντας ίσους όρους ανταγωνισμού (σημείο 6) μεταξύ των επαγγελματιών που δραστηριοποιούνται σε αυτόν τον τομέα. Περαιτέρω, σημαντικό στοιχείο της

10. Ως τέτοιοι λόγοι αναγνωρίζονται γενικότερα στη νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης η δημόσια τάξη, η δημόσια ασφάλεια, η δημόσια υγεία, η προστασία της χρηματοοικονομικής ισορροπίας του συστήματος κοινωνικών ασφαλίσεων, η προστασία των καταναλωτών, των αποδεκτών υπηρεσιών και των εργαζομένων, η δικαιοσύνη των εμπορικών συναλλαγών, η καταπολέμηση της απάτης, η προστασία του περιβάλλοντος, συμπεριλαμβανομένου και του αστικού περιβάλλοντος, η υγεία των ζώων, η διανοητική ιδιοκτησία, η διατήρηση της εθνικής ιστορικής και καλλιτεχνικής κληρονομιάς, οι στόχοι κοινωνικής πολιτικής και οι στόχοι πολιτιστικής πολιτικής.

11. Καραγκουνίδης (2007), 236.

12. Όπως αντίθετα συμβαίνει με τους κανόνες προστασίας του δικαίου του καταναλωτή.

13. Οδηγία 93/22/ΕΟΚ της 10^{ης} Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, ΕΕ 11.6.1993, L 141.

14. ΦΕΚ/Α/73/30.4.1996.

15. Ταρνανίδου, Η Διαδρομή του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς: Προϊσχύσαν, Νέο Δίκαιο και Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση, ΕΤρΑξΧρΔ 2007, 15.

Οδηγίας είναι η αναγωγή των δικαιωμάτων και των αδειών των επιχειρήσεων επενδύσεων στη βάση της ελάχιστης εναρμόνισης¹⁶, της ενιαίας άδειας και της ενιαίας εποπτείας¹⁷ σε ειδική περίπτωση «ευρωπαϊκού διαβατηρίου»¹⁸.

Στη συνέχεια, βάσει του άρθρου 7 παρ. 1 του Ν. 2396/1996, κυρώθηκε στο εθνικό μας δίκαιο με Υπουργική Απόφαση ο Κώδικας Δεοντολογίας Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΚΔΕΠΕΥ). Από άποψη δεσμευτικότητας, ο Κώδικας έχει ισχύ νόμου και εφαρμόζεται άμεσα στις σχέσεις της ΕΠΕΥ με τους πελάτες της¹⁹. Οι βασικότερες αρχές που διέπουν τον Κώδικα είναι: α) η άσκηση των δραστηριοτήτων των ΕΠΕΥ με την απαιτούμενη επιδεξιότητα, φροντίδα και επιμέλεια, έτσι ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των πελατών τους και να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, β) η εξασφάλιση ορθολογικής, εξειδικευμένης οργάνωσης της ΕΠΕΥ έτσι ώστε να είναι σε θέση να παρέχει με τρόπο αποτελεσματικό της υπηρεσίες της, γ) η λήψη μέτρων για την προσαρμογή των παρεχόμενων επενδυτικών συμβουλών στο επίπεδο, τις ανάγκες και τις προτεραιότητες κάθε πελάτη (suitability), δ) η γνωστοποίηση στους πελάτες της όλων των απαραίτητων και χρήσιμων πληροφοριών στα πλαίσια των διαπραγματεύσεων με αυτές, ε) η αποτροπή σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ ΕΠΕΥ και επενδυτών, στ) η εξασφάλιση ίσης μεταχείρισης των επενδυτών.

Σε ότι αφορά τη νομική φύση του ΚΔΕΠΕΥ, υποστηρίζεται²⁰ ότι αποτελεί κατά το μεγαλύτερο μέρος του μία προσπάθεια συγκεκριμενοποίησης της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών (288 ΑΚ)²¹ στο χώρο της παροχής επενδυτικών

16. Ήτοι της συμμόρφωσης των κρατών μελών της ΕΕ στις ελάχιστες απαιτήσεις που θέτει ο ενωσιακός κανόνας για το υποκείμενο στο οποίο αφορά η εναρμόνιση.

17. Ήτοι της εποπτείας του υποκειμένου εναρμόνισης, ως και του τρόπου άσκησης των συνδεδεμένων με την εναρμόνιση δραστηριοτήτων του, από τις αρμόδιες αρχές του κράτους καταγωγής του.

18. Σταϊκούρας, Η αδειοδότηση των επενδυτικών διαμεσολαβητών και παροχή επενδυτικών υπηρεσιών υπό το πρίσμα της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, ΕΕμπΔ 2007, 277.

19. Ποταμίτης, Ο Κώδικας Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ – Μεταξύ Αυτορρύθμισης και νομοθεσίας, «Η Διαφήμιση και οι Κώδικες Δεοντολογίας», σε Πρακτικά Η' Πανελληνίου Συνεδρίου Ελλήνων Εμπορικών, 1999, 247· Τριανταφυλλάκης, Η ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών για παράλειψη πληροφόρησης ή παροχή εσφαλμένων συμβουλών, ΧρΙΔ 2001, 25· Καρατζένης, Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, «Το Χρηματιστήριο στο Ελληνικό Δίκαιο», εις Πρακτικά Θ' Πανελληνίου Συνεδρίου Ελλήνων Εμπορικών, 2000, 405· Γεωργιάδης, Η ευθύνη της επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από την παροχή επενδυτικών συμβουλών, 2003, 13.

20. Γεωργιάδης (2003), 59· Τουντόπουλος, Η σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας, 2005, 187· Παπαντώνη, Επενδυτικές συμβουλές και διαχείριση χαρτοφυλακίου, 2000, 55.

21. Αντίθετος ο Καραγκουνίδης (2007), 375 όπου αναφέρει ότι «Πρέπει να γίνει δεκτό πως οι υποχρεώσεις δεοντολογίας των ΕΠΕΥ ανήκουν στο χώρο του δημοσίου δικαίου...συνιστούν το βασικότερο εργαλείο που έχουν στη διάθεσή τους οι αρχές εποπτείας της κεφαλαιαγοράς για τη ρύθμιση και την κατεύθυνση της συμπεριφοράς των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών...ο επενδυτής, με άλλα λόγια, δεν δικαιούται να επιδιώξει δικαστικά ενώπιον των πολιτικών δικαστηρίων τη συμμόρφωση των ΕΠΕΥ προς τις επιταγές και τις

υπηρεσιών. Αυτό άλλωστε είναι και το νόημα της ενδεικτικής και μόνο απαρίθμησης των υποχρεώσεων στον Κώδικα, αφού η εξειδίκευση της αρχής της καλής πίστης δεν μπορεί ποτέ να είναι εξαντλητική και πραγματοποιείται πάντα με βάση τις συνθήκες της κάθε συγκεκριμένης περίπτωσης. Με αυτόν τον τρόπο δίνεται και η δυνατότητα προσαρμογής στις μεταβαλλόμενες συνθήκες. Υπό αυτές τις συνθήκες, έννομη συνέπεια παράβασης του ΚΔΕΠΕΥ είναι α) σε διοικητικό επίπεδο οι κυρώσεις που επιβάλλονται από την εποπτεύουσα αρχή (αν πρόκειται για ΕΠΕΥ, αρμόδια είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αν πρόκειται για πιστωτικό ίδρυμα, αρμόδια είναι η Τράπεζα της Ελλάδος), β) εάν πρόκειται για σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και ο πάροχος δεν εκπληρώνει υποχρέωσή του, συντρέχει πλημμελής εκπλήρωση της σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με βασική συνέπεια την υποχρέωση αποκατάστασης της εντεύθεν ζημίας του επενδυτή, γ) εάν πρόκειται για αδικοπραξία, η μη τήρηση του Κώδικα συνιστά συγχρόνως και παραβίαση κανόνων δικαίου – αφού έχει ισχύ νόμου – που αποβλέπει στην προστασία των περιουσιακών συμφερόντων των επενδυτών με αποτέλεσμα να θεμελιώνεται το «παράνομο»²² στο άρθρο 914 ΑΚ εφόσον συντρέχουν και οι λοιπές προϋποθέσεις²³.

Περαιτέρω, το 2004 εκδίδεται η Οδηγία 2004/39/ΕΚ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, γνωστή ως MiFID (Markets in Financial Instruments Directive)²⁴. Σκοπός της MiFID είναι η εγκαθίδρυση ενιαίας κοινοτικής κεφαλαιαγοράς, η οποία θα διασφαλίζει προστασία υψηλού επιπέδου για τους επενδυτές ενώ παράλληλα θα επιτρέπει στις επιχειρήσεις επενδύσεων να παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε όλη την Ένωση, ως ενιαία αγορά, βάσει ενός αποτελεσματικού

απαγορεύσεις που περιέχονται στους κανόνες δεοντολογίας, αφού οι οικείες υποχρεώσεις δεν συνδέονται συστηματικά ούτε με τη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ούτε με την υπό ευρεία έννοια ενοχική σχέση που υφίσταται ανάμεσα σε αυτή και στον επενδυτή».

22. Για τη διευρυμένη έννοια του «παράνομου» βλπ αναλυτικά σελ. 83 επ. της παρούσης.

23. ΠΠρΣπ 24/2006 ΔΕΕ 2006, 404, όπου αναφέρεται ότι «Ο Κώδικας Δεοντολογίας ΕΠΕΥ, θέτοντας ρητούς και εξειδικευμένους κανόνες συμπεριφοράς προς προστασία περιουσιακών αγαθών (επενδυτών κ.λπ. εμπλεκόμενων προσώπων) μέσω της εύρυθμης λειτουργίας του Χρηματιστηρίου, το οποίο αποτελεί άξονα (συν)διαμόρφωσης της οικονομίας της Χώρας, θεσπίζει (ακόμα και αν δεν ρυθμίζονται ειδικώς συμβατικά από τα μέρη) συμβατικές υποχρεώσεις (άρα και συμβατικές ευθύνες), εξειδικεύοντας τα συναλλακτικά ήθη, τα οποία ως προς τούτο συμπροσδιορίζει, δημιουργώντας παρεπόμενες υποχρεώσεις συμβάσεως στο πλαίσιο του άρθρου 288 ΑΚ.Ετι περαιτέρω, η παράβαση των εν λόγω κανόνων δεοντολογίας, στοιχειοθετούν αδικοπρακτική ευθύνη (ανεξάρτητη ή συρρέουσα με τη σύμβαση), υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις του άρθρου 914 ΑΚ, καθόσον πρόκειται για παραβίαση ενός πθέμενου κανόνα ουσιαστικού δικαίου, ταγμένου στην προστασία της περιουσίας τρίτων».

24. Οδηγία 2004/39/ΕΚ της 21^{ης} Απριλίου 2004 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, για την τροποποίηση των οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου και της οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και για την κατάργηση της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου, ΕΛ 30.4.2004, L. 145/1.

διαβατηρίου και θα τονώνει τον ανταγωνισμό μεταξύ των συντελεστών της αγοράς²⁵. Βασικές ρυθμίσεις της Οδηγίας είναι μεταξύ άλλων: η εισαγωγή νέων επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων, η επέκταση και η εξειδίκευση των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς που πρέπει να τηρούν οι επιχειρήσεις επενδύσεων κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ενισχύοντας το πεδίο προστασίας των επενδυτών ως αποδεκτών επενδυτικών υπηρεσιών, η υιοθέτηση αυστηρότερων απαιτήσεων για τη διαφάνεια των συναλλαγών²⁶.

Η Οδηγία²⁷ αυτή ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο με το Ν. 3606/2007 περί αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλων διατάξεων, με τον οποίο εξειδικεύονται, μεταξύ άλλων, βασικές αρχές που διέπουν τις επιχειρήσεις επενδύσεων στη συναλλαγή με τους πελάτες τους. Κατ' επιταγή λοιπόν του νόμου η επιχείρηση επενδύσεων οφείλει: α) να ενεργεί έντιμα, δίκαια και με επαγγελματισμό για τη διασφάλιση των συμφερόντων του επενδυτή, ώστε να τον προστατεύει όταν συναλλάσσεται μαζί της, β) να του παρέχει κατάλληλη και κατανοητή πληροφόρηση, η οποία να είναι ακριβής, σαφής και μη παραπλανητική, ώστε να τον βοηθά να κατανοήσει τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις υπηρεσίες και να λαμβάνει αποφάσεις, γ) να παρέχει υπηρεσίες έχοντας λάβει υπόψη τα ατομικά χαρακτηριστικά του επενδυτή, ώστε οι επενδύσεις να ανταποκρίνονται στο επενδυτικό του προφίλ και στις απαιτήσεις του²⁸, να εκτελεί τις εντολές με τους πλέον ευνοϊκούς για τον πελάτη

25. Χαρακτηριστικά αναφέρεται στις αιτιολογικές σκέψεις 2 και 31 του Προοιμίου της Οδηγίας ότι «ο αριθμός των επενδυτών που συμμετέχουν ενεργά στις χρηματοπιστωτικές αγορές αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια και το φάσμα των υπηρεσιών και των μέσων που τους προσφέρονται διευρύνθηκε και έγινε πιο πολυσύνθετο. Ενόψει των εξελίξεων αυτών, το νομοθετικό πλαίσιο της Κοινότητας θα πρέπει να καλύψει όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων που απευθύνονται στους επενδυτές. Για το σκοπό αυτό, πρέπει να εξασφαλιστεί ο απαιτούμενος βαθμός εναρμόνισης που θα προσφέρει στους επενδυτές υψηλό επίπεδο προστασίας και θα επιτρέψει στις επιχειρήσεις επενδύσεων να παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε όλη την Κοινότητα. Ένας από τους στόχους της παρούσας Οδηγίας είναι η προστασία των επενδυτών. Τα μέτρα προστασίας των επενδυτών θα πρέπει να είναι προσαρμοσμένα στις ιδιαιτερότητες καθεμιάς από τις διάφορες κατηγορίες επενδυτών (ιδιώτες, επαγγελματίες, αντισυμβαλλόμενοι)» Davies, MiFID and a changing competitive landscape, Working Papers διαθέσιμο σε www.ssrn.com Degryse, Competition between financial markets in Europe: what can be expected from MiFID?, Financial Markets and Portfolio Management, 2009, 93.

26. Για το αν οι στόχοι αυτοί επιτεύχθηκαν επαρκώς βλπ. Oostwouder, The Implementation of the MiFID in the Netherlands: Mission accomplished?, ECL 2008, 58 Ridley, Regulation of Securities Trading (MiFID) and the Evolution of Exchanges, Clearing and Settlement διαθέσιμο σε www.ssrn.com.

27. Η Οδηγία έχει υιοθετηθεί στο πλαίσιο της διαδικασίας Lamfalussy. Ο ενωσιακός νομοθέτης προκειμένου να μην εισέλθει σε θέματα που έχουν πολύ τεχνικό και λεπτομερειακό χαρακτήρα και για να διευκολύνει την ευχερή προσαρμογή των τεχνικών αυτών ρυθμίσεως στις μεταβαλλόμενες συνθήκες των κεφαλαιαγορών, εξουσιοδότησε σε αρκετές περιπτώσεις την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να προβαίνει στην υιοθέτηση εκτελεστικών μέτρων. Στο πλαίσιο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε την Οδηγία 2006/73/EK για τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων.

28. Ν. 3606/2007, άρθρο 25.

όρους ώστε να επιτυγχάνεται το βέλτιστο αποτέλεσμα²⁹, να προβαίνει σε έγκαιρη, δίκαιη και ταχεία εκτέλεση των εντολών των πελατών³⁰, να ρυθμίζει τις συναλλαγές με επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους³¹.

Κατά νομοθετική εξουσιοδότηση διατάξεων των προαναφερθέντων αρχών και προς εξειδίκευση των βασικών αυτών κανόνων συναλλακτικής συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ, εκδόθηκε η υπ' αριθμ. απόφαση 1/452/1.11.2007 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Κανόνες Συμπεριφοράς ΕΠΕΥ»³². Συμπληρωματικά, το πλαίσιο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ρυθμίζει και η υπ' αριθμ. 2/452/1.11.2007 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με τις «Οργανωτικές Απαιτήσεις για τη λειτουργία των Ανώνυμων Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ)».

1.1. Οι κανόνες συμπεριφοράς των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και η νομική τους φύση

Καταρχάς κρίνεται δέον να επισημανθεί το γεγονός πως για πρώτη φορά στην Οδηγία 2004/39/EK αφιερώνεται ξεχωριστό κεφάλαιο νομοθετικού κειμένου στην προστασία του επενδυτή. Τα άρθρα 25-30 του Ν. 3606/2007 σύμφωνα προς το πνεύμα των κοινοτικών επιταγών της Οδηγίας 2004/39/EK αποτελούν το τρίτο κεφάλαιο του εν λόγω νομοθετικού κειμένου που τιτλοφορείται «*Διατάξεις για την προστασία των επενδυτών*».

Ο Ν. 3606/2007 εισάγει μια σειρά κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς τους οποίους οφείλουν να τηρούν οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών για τα ακόλουθα θέματα:

- Τη γενική υποχρέωση του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες να ενεργεί κατά την παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών σε πελάτες με αμεροληψία, εντιμότητα, επαγγελματισμό ώστε να εξυπηρετεί τα συμφέροντα των πελατών της με τον καλύτερο δυνατό τρόπο

29. Ν. 3606/2007, άρθρο 27.

30. Ν. 3606/2007, άρθρο 28.

31. Ν. 3606/2007, άρθρο 30.

32. Έτσι εξειδικεύονται περαιτέρω οι εν λόγω αρχές: στα άρθρα 4 – 11 ρυθμίζεται το σύνολο της πληροφόρησης που πρέπει να παρέχει η ΕΠΕΥ στον πελάτη της καθ' όλη τη διάρκεια της συναλλακτικής σχέσης, στα άρθρα 12-14 προβλέπεται η αξιολόγηση καταλληλότητας (συγκέντρωση προσωπικών πληροφοριών όπως επενδυτικοί στόχοι, χρηματοοικονομική κατάσταση, επενδυτικές γνώσεις και εμπειρία ώστε να σχηματίσει το επενδυτικό προφίλ του) αλλά και η αξιολόγηση συμβατότητας (ελέγχεται αν ο πελάτης διαθέτει την αναγκαία πείρα και γνώση ώστε να είναι σε θέση να κατανοήσει τους κινδύνους που ενέχει η επενδυτική υπηρεσία για αυτόν), στα άρθρα 21 – 26 εξειδικεύεται η βέλτιστη εκτέλεση εντολών.

- Την υποχρέωση παροχής κατάλληλης πληροφόρησης σε σχέση με το πιστωτικό ίδρυμα και τις υπηρεσίες του, τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις προτεινόμενες επενδυτικές στρατηγικές καθώς και κατάλληλη καθοδήγηση και προειδοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους που συνδέονται με τις επενδύσεις στα χρηματοπιστωτικά μέσα, το κόστος και τις σχετικές παρεπόμενες επιβαρύνσεις
- Την υποχρέωση διενέργειας ελέγχου καταλληλότητας εφόσον παρέχουν επενδυτικές συμβουλές ή προβαίνουν σε διαχείριση χαρτοφυλακίου
- Την υποχρέωση διενέργειας ελέγχου συμβατότητας εφόσον παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες εκτός της παροχής επενδυτικών συμβουλών και της διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

Σε ό,τι αφορά τη νομική φύση των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς, έχουν υποστηριχθεί δύο απόψεις: σύμφωνα με την πρώτη άποψη, οι κανόνες αυτοί δεν είναι τίποτα άλλο παρά μια εξειδίκευση της καλής πίστης και άρα η κατάταξή τους ανήκει στο ιδιωτικό δίκαιο, ενώ σύμφωνα με τη δεύτερη άποψη οι κανόνες αυτοί ανήκουν στο δημόσιο δίκαιο. Ο προσδιορισμός της νομικής φύσης των κανόνων αυτών - τους οποίους υποχρεούνται να εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων - εκδηλώνει τη σημασία του στο πεδίο προστασίας των επενδυτών.

Υπέρ της εκδοχής ότι οι κανόνες συμπεριφοράς αποτελούν εξειδίκευση της καλής πίστης, συνηγορεί το γεγονός ότι οι κανόνες αυτοί παρουσιάζουν συνάφεια με υποχρεώσεις που απορρέουν από το κοινό (ιδιωτικό) δίκαιο και εκδηλώνουν το προστατευτικό για τον επενδυτή αποτέλεσμά τους στο «οριζόντιο» πεδίο της σχέσης επενδυτή - ΕΠΕΥ. Έτσι για παράδειγμα αποδέκτης του προστατευτικού αποτελέσματος που έχει η επιχείρηση επενδύσεων προς βέλτιστη εκτέλεση μιας εντολής ή διενέργειας μιας συναλλαγής είναι οπωσδήποτε ο ίδιος ο εντολέας, έστω και αν ο σκοπός και το αντικείμενο της εν λόγω υποχρέωσης είναι η διασφάλιση της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού εν γένει και όχι η ατομική προστασία του εκάστοτε επενδυτή³³.

Η θεώρηση των κανόνων συμπεριφοράς – ως προσπάθεια κωδικοποίησης υποχρεώσεων του κοινού δικαίου – θα μπορούσε πράγματι να γίνει δεκτή μόνο στο πεδίο της έννομης σχέσης που συνδέει άμεσα την ΕΠΕΥ που παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες με τον πελάτη της. Στις σύγχρονες ωστόσο κεφαλαιαγορές, διαμεσολαβούν συχνά ανεξάρτητα φυσικά πρόσωπα και αυτοτελείς επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με αποτέλεσμα να εκμηδενίζεται ουσιαστικά η δυνατότητα πρόσβασης της αμέσως συμβαλλόμενης με τον επενδυτή ΕΠΕΥ, πολλών δε μάλλον του ίδιου του επενδυτή. Στις περιπτώσεις αυτές, είναι φανερό ότι οι

33. Καραγκουνίδης (2007), 366.

κανόνες συμπεριφοράς που βαρύνουν τις εν λόγω «τρίτες» επιχειρήσεις δεν μπορούν να θεωρηθούν ως εξειδίκευση της καλής πίστης (288 ΑΚ), μιας και ενοχικός δεσμός που δικαιολογεί την προσφυγή σε αυτήν υφίσταται μόνο μεταξύ του επενδυτή με την αντισυμβαλλόμενη του ΕΠΕΥ³⁴.

Υιοθετώντας κανείς τη θέση ότι οι κανόνες αυτοί αποτελούν εξειδίκευση της καλής πίστης, υποστηρίζεται ότι στο πλαίσιο ήδη διαμορφωμένων συμβατικών σχέσεων, κάποιος³⁵ κανόνες «συμπροσδιορίζουν το περιεχόμενο των κατ'ιδίαν συμβάσεων και είναι δυνατόν να δημιουργούν παρεπόμενες συμβατικές υποχρεώσεις, έστω και αν αυτό δεν συμφωνήθηκε ρητώς»³⁶. Οι εν λόγω κανόνες – υποχρεώσεις θα μπορούσαν έτσι να θεωρηθούν ως παρεπόμενες υποχρεώσεις της συγκεκριμένης κατά περίπτωση σύμβασης, ακόμη και εάν δεν είχαν προβλεφθεί ρητά σε αυτήν³⁷, οπότε η παράβασή τους θα μπορούσε να θεμελιώσει δικαιοπρακτική ευθύνη για πλημμελή εκπλήρωση της σύμβασης³⁸. Στο πλαίσιο των κανόνων οι οποίοι δύνανται να θεωρηθούν ότι αποτελούν εξειδίκευση της αρχής της καλής πίστης, θα μπορούσε επίσης να στοιχειοθετηθεί σε περίπτωση παράβασής τους και αδικοπρακτική ευθύνη, εφόσον συντρέχουν, όπως θα δούμε κατωτέρω, οι

34. Κατά την ορθότερη άποψη, η εφαρμογή της 288 ΑΚ προϋποθέτει την ύπαρξη προσωπικού δεσμού οιασδήποτε φύσης ανάμεσα σε δύο πρόσωπα. Σήμερα όμως τείνει να επικρατήσει στην επιστήμη η άποψη ότι η αρχή της αντικειμενικής καλής πίστης βρίσκει περιθώριο εφαρμογής και εκεί όπου επικρατεί η έλλειψη προσωπικών δεσμών. Ειδικότερα, στο πλαίσιο προσδιορισμού του παρανόμου, ως προϋπόθεσης για την κατάφαση αδικοπρακτικής ευθύνης κατά την 914 ΑΚ, υποχρέωση προς αποζημίωση γεννιέται και όταν παραβιάζεται η γενική υποχρέωση ασφάλειας και προστασίας των άλλων. Η καλή πίστη στις περιπτώσεις αυτές, επιστρατεύεται και μέσω υπέρβασης της σχετικότητας των ενοχών. Έτσι, για παράδειγμα, μέσω της αναγνώρισης παρεπόμενων υποχρεώσεων πληροφόρησης και προστασίας υπέρ του αρχικού εντολέα – επενδυτή (τρίτου), θα μπορούσε η επιχείρηση που εκτελεί εντολή στον τόπο της συνήθους δραστηριότητάς της να καταστεί υπόχρεη προς αποζημίωση, καίτοι συμβατικός δεσμός τη συνδέει μόνο με την αρχική ΕΠΕΥ.

35. Λιβαδά, Κώδικες δεοντολογίας του χρηματοοικονομικού τομέα, Νομική Φύση και λειτουργία, 2005, 231 όπου αναφέρεται: «Από τις διατάξεις των κωδίκων δεοντολογίας του χρηματοοικονομικού τομέα, άλλες ρυθμίζουν θέματα σχέσεων επαγγελματιών και καταναλωτών, άλλες αφορούν τις σχέσεις των επαγγελματιών μεταξύ τους και με τρίτους, ενώ δεν είναι βεβαίως δυνατόν να θεωρηθεί ότι όλοι οι κανόνες της κατηγορίας αυτής, αποτελούν εξειδίκευση υποχρεώσεων της καλής πίστης».

36. Λύτρας, Παρέμβαση σε Η διαφήμιση και οι κώδικες δεοντολογίας, 1999, 338· Ο ίδιος, Το χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο, 1999, 478.

37. Τέτοιες υποχρεώσεις είναι ενδεικτικά η πλήρης ενημέρωση του πελάτη για το είδος των παρεχόμενων υπηρεσιών από τον παρέχοντα αυτές, η περιοδικότητα ενημέρωσης, η πίστη του παρέχοντος τις υπηρεσίες προς τον πελάτη του (ιδίως με την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ τους), η στελέχωση των υπηρεσιών του παρέχοντος με ικανά στελέχη προκειμένου να διασφαλίζονται τα συμφέροντα του πελάτη.

38. Ο κανόνας της διάταξης του άρθρου 288 ΑΚ – ως διάταξης κοινωνικά προσανατολισμένης – διευκολύνει όχι μόνο την προσαρμογή των κανόνων δικαίου στην εξέλιξη της κοινωνικής πραγματικότητας που ακολουθεί και τις συμβατικές δεσμεύσεις των μερών, αλλά καλύπτει και τους νέους θεσμούς που δημιουργούνται από τις πρακτικές ανάγκες, πέρα από τις νομοθετικές διατάξεις. Και αυτό, διότι βάσει της αρχής της καλής πίστης, είναι δυνατή η διεύρυνση του περιεχομένου της ενοχής, ώστε εκτός από τις συμβατικές υποχρεώσεις που ειδικά πρόβλεψαν τα μέρη, να επιδιώκεται και η εκτέλεση παροχών που επιβάλλονται από την καλή πίστη

προϋποθέσεις για τη διεύρυνση της έννοιας του παρανόμου. Σε ό, τι αφορά τη δυνατότητα στοιχειοθέτησης - λόγω παράβασης κανόνα του κώδικα δεοντολογίας - ευθύνης εκ των διαπραγματεύσεων, είναι σαφές ότι αυτό μπορεί να συμβεί, μόνο εάν υπάρχουν διατάξεις του κώδικα, που ρυθμίζουν θέματα σε προσυμβατικό επίπεδο, ενώ θα πρέπει να αποδειχτεί η ζημία την οποία υπέστη ο αντισυμβαλλόμενος εξαιτίας της υπαίτιας αντισυναλλακτικής συμπεριφοράς του παραβαίνοντος τον κώδικα επαγγελματία, σε σχέση με τη σύμβαση που τελικά δεν καταρτίστηκε.

Επισημαίνεται ωστόσο, ότι λόγω της φύσης της αρχής της καλής πίστης ως γενικής ρήτηρας, το περιεχόμενο της οποίας διαμορφώνεται κατά περίπτωση αλλά και του γεγονότος ότι οι περιπτώσεις αφορούν όχι όλες τις διατάξεις των κανόνων δεοντολογίας, δεν είναι δυνατή η επίκληση της εφαρμογής της αρχής της καλής πίστης γενικευμένα αλλά είναι αναγκαίο κάθε περίπτωση να εξετάζεται *ad hoc* και με βάση τα ειδικά χαρακτηριστικά που τη συνοδεύουν να κρίνεται από τον εφαρμοστή του δικαίου εάν και σε ποια έκταση η παράβαση συγκεκριμένων διατάξεων του κώδικα συνιστά παράβαση της αρχής της καλής πίστης.

Υπέρ της εκδοχής ότι οι κανόνες συμπεριφοράς κατατάσσονται στο δημόσιο δίκαιο συνηγορεί η όλη συστηματική κατάστρωση της Οδηγίας 2004/39/EK, στο επίκεντρο της οποίας βρίσκεται η διασφάλιση ενός θεμελιώδους συλλογικού αγαθού, που είναι η αποτελεσματικότητα της κεφαλαιαγοράς, η οποία αντανακλαστικά λειτουργεί και ως μέτρο προστασίας του μεμονωμένου επενδυτή³⁹. Θεμελιώδης δηλαδή επιλογή των συντακτών της Οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων είναι η προαγωγή του δημόσιου συμφέροντος εύρυθμης και αποτελεσματικής λειτουργίας των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών. Φαίνεται έτσι από τη δομή της Οδηγίας ότι αγνοείται το δίκαιο των ιδιωτικών συναλλακτικών σχέσεων⁴⁰ και η Οδηγία περιορίζεται στη λήψη μέτρων ρύθμισης της κεφαλαιαγοράς και εποπτείας των βασικών υποκειμένων της. Ως εκ τούτου και λαμβάνοντας υπόψη ότι η Οδηγία 2004/39/EK σιωπά σε ότι αφορά την οριζόντια σχέση παρέχοντος επενδυτικές

39. Kondgen, Rules of conduct: Further harmonisation?, European Securities Markets, 1998, 117. Cherednychenko, European Securities Regulation, Private Law and the Investment Firm-Client Relationship, European Review of Private Law 2009, 930. "It is notable that these rules are not written for and from perspective of the private law relationship between the investment firm and the investor. The extensive regulatory framework established under the MiFID is directed at ensuring the effective supervision over the compliance by investment firms with the new supervision standards. The extensive regulatory framework established under the MiFID is directed at ensuring the effective supervision over the compliance by investment firms with the new supervision standards. The Lamfalussy architecture, on which this framework is based, places strong emphasis on public enforcement of the standards".

40. Cherednychenko, The regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?, Journal of Consumer Policy, 2010, 416. "A characteristic feature of the EC investment services regulation, however, is its strong focus on the duties of investment services providers and the absence of the liability regime".

υπηρεσίες και επενδυτή, οι συνέπειες παραβίασης των εν λόγω κανόνων, αφήνονται να ρυθμιστούν στα εθνικά δικαστήρια των κρατών μελών⁴¹. Περαιτέρω η υπαγωγή των κανόνων συμπεριφοράς στην εποπτική και κυρωτική εξουσία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος, επικαλύπτει την ευθεία επίκληση αυτών από τους επενδυτές έναντι των αντισυμβαλλομένων τους⁴². Οι κανόνες δεοντολογίας δηλαδή ανήκουν στο δημόσιο δίκαιο γιατί έχουν πλασθεί πρωτίστως ως υποχρεώσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων έναντι του κράτους, το οποίο καλείται να τους εφαρμόζει, να εποπτεύει την τήρησή τους και να επιβάλλει κυρώσεις μέσω των εξουσιοδοτημένων από το νόμο αρχών του.

Ορθότερη κατά την άποψή μας είναι η εκδοχή βάσει της οποίας οι κανόνες συμπεριφοράς των επιχειρήσεων επενδύσεων ανήκουν στο χώρο του δημοσίου δικαίου⁴³. Αποτελούν μέτρα περιορισμού της οικονομικής ελευθερίας ορισμένων υποκειμένων της κεφαλαιαγοράς προς την κατεύθυνση της τήρησης συγκεκριμένων προτύπων συμπεριφοράς, τα οποία κρίνονται αναγκαία για την εξυπηρέτηση του δημόσιου συμφέροντος διατήρησης της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού στο θεσμό της κεφαλαιαγοράς. Με άλλα λόγια, συνιστούν το βασικότερο εργαλείο που έχουν στη διάθεσή τους οι αρχές εποπτείας της κεφαλαιαγοράς για τη ρύθμιση και την κατεύθυνση της συμπεριφοράς των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών⁴⁴. Υπό αυτή την οπτική, δεν εκπλήσσει το γεγονός ότι η ενσωμάτωση της Οδηγίας 2004/39/EK, δεν συμπεριελήφθη από τα κράτη μέλη εντός του αστικού

41. Cherednychenko, European Review of Private Law 2009, 940. "As a result of the silence of the MiFID upon the issue of the relationship between the regulatory standards contained therein and national private laws and its focus upon ensuring effective supervision over the investment services industry, the issue in question has largely been left to national private law courts and alternative dispute resolution boards in the financial services field (if such are in place) to decide".

42. Ενδεικτικά ΕφΑθ 3589/2000 ΝΟΜΟΣ ΠΠρΑθ 6751/2001 ΝΟΜΟΣ ΈφΑθ 6298/2004, ΧρηΔικ 2007, 71 ΑΠ 995/2010, ΝΟΜΟΣ όπου ο αναιρεσίων επικαλέσθηκε για τη θεμελίωση των ισχυρισμών του τις διατάξεις των άρθρων 281 και 288 ΑΚ και κρίθηκε ότι η μη τήρηση των αρχών του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ συνεπάγεται μόνο διοικητικές κυρώσεις.

43. Cherednychenko, European Review of Private Law 2009, 930. "As a result, the conduct of business rules as supervision standards whose compliance must be checked by the supervisory authorities are generally considered to be of a public law nature". Πρβλ. όμως και Λιβαδά (2005), 408 όπου αναφέρεται στη διττή φύση των κανόνων αυτών: από τη μία πλευρά επιδιώκονται στόχοι δημοσίου συμφέροντος (όπως η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς), από την άλλη όμως πλευρά, υποκείμενα του κώδικα είναι πρόσωπα και σχέσεις των οποίων η ρύθμιση υπάγεται κυρίως στη σφαίρα του ιδιωτικού δικαίου. Έννομη συνέπεια της παράβασης του Κώδικα είναι α) σε διοικητικό επίπεδο, η δυνατότητα επιβολής προστίμων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, β) σε δικαιοπρακτικό επίπεδο η πλημμελής εκπλήρωση της παροχής ενώ σε αδικοπρακτικό επίπεδο υπό την έννοια ότι οι ρυθμίσεις του κώδικα αποβλέπουν στην προστασία των περιουσιακών συμφερόντων των επενδυτών.

44. Καραγκουνίδης (2007), 378.

κώδικα ή της νομοθεσίας περί προστασίας του καταναλωτή αλλά στη νομοθεσία της χρηματοπιστωτικής εποπτείας⁴⁵.

Η κατάταξη των κανόνων δεοντολογίας στο δημόσιο δίκαιο συνεπάγεται ότι οι οικείες υποχρεώσεις δεν προστίθενται στις συμβατικές, νόμιμες και από την καλή πίστη απορρέουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών έναντι των πελατών και υποψηφίων πελατών της. Ο επενδυτής με άλλα λόγια δεν δικαιούται να επιδιώξει δικαστικά – ενώπιον των πολιτικών δικαστηρίων – τη συμμόρφωση των επιχειρήσεων επενδύσεων, αφού δεν προβλέπονται πρωτογενείς αξιώσεις εκπλήρωσης των υποχρεώσεων αυτών, ενώ οι οικείες υποχρεώσεις δεν συνδέονται συστηματικά ούτε με τη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ούτε με την υπό ευρεία έννοια ενοχική σχέση που υφίσταται ανάμεσα σε αυτήν και τον επενδυτή.

Η θέση όμως ότι οι κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς εντάσσονται στο δημόσιο δίκαιο δεν επάγεται εντούτοις ότι οι κανόνες αυτοί δεν εκδηλώνουν καμία ενέργεια στο πεδίο των ιδιωτικών έννομων σχέσεων του επενδυτή και του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες⁴⁶. Οι εν λόγω κανόνες επιδρούν στο ιδιωτικό δίκαιο μέσω της συμβολής τους στη θεμελίωση του «παρανόμου», στο πλαίσιο άσκησης αξιώσεων αποζημιώσεως των επενδυτών κατά των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών. Επιπλέον, στο μέτρο που οι κανόνες συμπεριφοράς αποτυπώνουν ελάχιστες προδιαγραφές (standards) ποιότητας, στις οποίες πρέπει να ανταποκρίνονται οι παρεχόμενες υπηρεσίες, αποτελούν αναμφισβήτητα ένα σημαντικό βοήθημα για τον πολιτικό δικαστή, προκειμένου αυτός να εξειδικεύσει και να συγκεκριμενοποιήσει σε κάθε περίπτωση τις συμβατικές ή προσυμβατικές υποχρεώσεις προστασίας που υπέχει κατά το κοινό δίκαιο ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες απέναντι στον επενδυτή.

45. Cherednychenko, Journal of Consumer Policy 2010, 409· Η ίδια, Principles on European Law on Financial Services Contracts?, European Review of Private Law 2008, 443.

46. Reich, The interrelationship between rights and duties in EU law, Yearbook of European Law 2010, 120. He argues that *although the MiFID conduct of business rules are predominantly of a public law nature, they may nevertheless be interpreted in the sense that they also confer subjective rights on individual investors vis – a – vis investment service providers*. Ο ίδιος, Rights without duties? Reflections on the state of liability in the multilevel governance system of the Community: Is there a need for a more coherent approach in European private law? European University Institute Working Papers Law 2009, 8.

1.2. Η εξουσία των πολιτικών δικαστηρίων στην ερμηνεία και εφαρμογή των κανόνων συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ

Αναφέρθηκε προηγουμένως ότι οι εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς δεν έχουν το μονοπώλιο ερμηνείας και εφαρμογής των κανόνων δεοντολογίας των ΕΠΕΥ. Η εξουσία τους περιορίζεται μόνο στην επιβολή των προβλεπόμενων διοικητικών μέτρων συμμόρφωσης των ΕΠΕΥ, ήτοι στην επιβολή κυρώσεων λόγω παραβίασής τους. Ούτε όμως και τα διοικητικά δικαστήρια σε τυχόν εκδίκαση διοικητικών διαφορών από την παραβίαση κανόνων δεοντολογίας διαθέτουν κάποιο προνόμιο στην ερμηνεία αυτών των κανόνων, μιας και το δεδικασμένο των αποφάσεών τους αφορά μόνο το κριθέν ζήτημα, αδυνατώντας να δεσμεύσουν τα πολιτικά δικαστήρια ως προς την κρίση τους σχετικά με την ερμηνεία του κανόνα δεοντολογίας για πλήρως ή μη εκπλήρωση μιας σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, για το παράνομο μιας συμπεριφοράς κατά την 914 ΑΚ ή την εύλογα προσδοκώμενη ασφάλεια δυνάμει του άρθρου 8 Ν. 2251/1994.

Σε αυτές τις περιπτώσεις, το αντικειμενικό στοιχείο του πταίσματος της ΕΠΕΥ καθώς και το περιεχόμενο της εύλογα προσδοκώμενης ασφάλειας μπορεί να προσδιορισθεί μόνο από το πολιτικό δικαστήριο με αναφορά σε γενικώς αναγνωρισμένα πρότυπα επαγγελματικής δεοντολογίας όσων παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, για την εξειδίκευση των οποίων θα προσφύγει στο σύνολο της έννομης τάξης. Η διευρυμένη έννοια του παρανόμου που διατρέχει ολόκληρο το δίκαιο της εξωδικαιοπρακτικής ευθύνης καθώς και η εξειδίκευση αόριστων εννοιών της καλής πίστης και των συναλλακτικών και χρηστών ηθών (281, 288, 197 – 198 ΑΚ), προϋποθέτει ότι ο δικαστής αξιοποιεί κάθε κανόνα ή πρότυπο – νομοθετημένο ή μη – λαμβάνοντας υπόψη όλες τις συνθήκες⁴⁷. Στο χώρο των επενδυτικών υπηρεσιών, κατεξοχήν τέτοια πρότυπα συνιστούν οι κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ, τα οποία σε γενικές γραμμές ισοδυναμούν με τα διεθνώς αποδεκτά πρότυπα δεοντολογίας που αναμένονται από όσους παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στις σύγχρονες αγορές⁴⁸.

Σε κάθε πάντως περίπτωση, η κρίση των εποπτικών αρχών ή των διοικητικών δικαστηρίων σχετικά με την ερμηνεία των εκάστοτε κρίσιμων για την εκδίκαση ορισμένης ιδιωτικής διαφοράς κανόνων δεοντολογίας, θα αποτελεί εξαιρετικά χρήσιμο βοήθημα και για το αρμόδιο πολιτικό δικαστήριο.

47. Για παράδειγμα την ένταση του δεσμού εμπιστοσύνης ανάμεσα στην ΕΠΕΥ και τον θιγόντα πελάτη της (288 ΑΚ), την ειδική διαμόρφωση των συναλλακτικών ηθών σε ορισμένη αγορά, τη συνέπεια της συμπεριφοράς του ίδιου του αποδέκτη της επίδικης επενδυτικής υπηρεσίας (281 ΑΚ).

48. Καραγκουνίδης (2007), 427.

1.3. Η διάπλαση του εθνικού δικαίου υπό το κράτος της Οδηγίας MiFID

Νομικό θεμέλιο της Οδηγίας MiFID παραμένουν οι διατάξεις του δικαιώματος εγκατάστασης. Το γεγονός ότι η Οδηγία MiFID δεν παραπέμπει στις εξουσιοδοτικές βάσεις της ΣΛΕΕ που αποτελούν το θεμέλιο για την προστασία κανόνων προστασίας του καταναλωτή – στους οποίους υπερέχει η φροντίδα της ατομικής προστασίας - ενισχύει την άποψή μας ότι η νομική βάση περί δικαιώματος εγκατάστασης δεν είναι από μόνη της ικανή να οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι υπό το κράτος της Οδηγίας MiFID προστατεύεται και ο επενδυτής ως μονάδα. Εφόσον δηλαδή η προστασία του επενδυτή ως μονάδας δεν συμπεριλαμβάνεται αυτοτελώς στους σκοπούς και τους στόχους της Ένωσης αλλά εντάσσεται στο πλαίσιο της ενωσιακής δράσης για την εξάλειψη των εμποδίων στην ελεύθερη κυκλοφορία των προσώπων και των υπηρεσιών μεταξύ των κρατών μελών, τότε η εναρμόνιση των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς των επιχειρήσεων επενδύσεων μπορεί να δικαιολογηθεί διότι μέσω αυτής της εναρμόνισης επιτυγχάνεται καλύτερα η εξάλειψη των εμποδίων στις κοινοτικές ελευθερίες όσο και η σταδιακή εξομάλυνση του επιπέδου ατομικής προστασίας των επενδυτών εντός της Ένωσης⁴⁹. Με άλλα λόγια, η Ένωση διεκδικεί σήμερα κατ' αποκλειστικότητα την αρμοδιότητα της κανονιστικής δράσης στο πεδίο της προστασίας του επενδυτή⁵⁰, δυνατότητα την οποία δεν θα είχε εάν προσέφευγε στην εξουσιοδοτική βάση της ΣΛΕΕ για την προστασία του καταναλωτή αφού εκεί υπάρχει η δυνατότητα των κρατών μελών να εκδίδουν αυστηρότερα μέτρα προστασίας του καταναλωτή.

Περαιτέρω, η Οδηγία 2004/39/EK δεν παρέχει ενιαία και σαφή ένδειξη σχετικά με το επίπεδο εναρμόνισης το οποίο επιβάλλουν οι διατάξεις της⁵¹.

49. *Moloney*, EC Securities Regulation, 2004, 579. Βλπ Απόφ. 12.10.2004, υπόθ. C-222/02, *Peter Paul, Cornelia Sonnen-Lutte, Christel Morkens* κατά Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας, Συλλ. 2004, I – 9425, σκέψ. 40,46 όπου το ΔΕΕ αρνείται ότι ο στόχος της προστασίας των επενδυτών, ο οποίος μνημονεύεται κατ'επανάληψη στο προοίμιο πολλών Οδηγιών του χρηματοπιστωτικού τομέα, μεταξύ των οποίων και η προγενέστερη Οδηγία 93/22/EK, πρέπει να ερμηνευθεί κατά τέτοιο τρόπο ώστε να παρέχονται δικαιώματα ατομικής προστασίας στους ιδιώτες αποταμιευτές και επενδυτές έναντι των αρχών εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Προκειμένου να αιτιολογηθεί, επισημαίνει την απουσία οποιασδήποτε αναφοράς σε άλλες εξουσιοδοτικές βάσεις της τότε Συνθήκης πλην αυτής του δικαιώματος εγκατάστασης.

50. Οδηγία 2004/39/EK, 71^η αιτιολογική σκέψη του προοιμίου όπου χαρακτηριστικά αναφέρεται: «Δεδομένου ότι ο εν λόγω στόχος μπορεί να επιτευχθεί καλύτερα σε κοινοτικό επίπεδο, η Κοινότητα θα πρέπει να θεσπίσει μέτρα σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας, όπως αυτή ορίζεται στο άρθρο 5 της Συνθήκης. Σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας, η οποία ορίζεται στο ίδιο άρθρο, η παρούσα οδηγία δεν υπερβαίνει τα αναγκαία για την επίτευξη του στόχου αυτού».

51. *Tison*, Conduct of business rules and their implementation in the EU Member States σε *Ferrarini/Hopt/Wymeersch*, Capital Markets in the age of the euro: cross – border transactions, listed companies and regulation, 2002,67.

Διατυπώθηκε έτσι η εκτίμηση ότι η επιδιωκόμενη εναρμόνιση υπερβαίνει ως επί το πλείστον το επίπεδο της ελάχιστης και φθάνει σε πολλές περιπτώσεις μέχρι την πλήρη εναρμόνιση. Ωστόσο από την αιτιολογική έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στο σχέδιο της Εκτελεστικής Οδηγίας 2006/73/EK συνάγεται ότι η Επιτροπή δίνει προτεραιότητα στην ενιαία εφαρμογή των κανόνων της, προτεραιότητα η οποία προέρχεται από την ανάγκη μείωσης των αποκλίσεων που παρατηρούνται σήμερα στις νομοθεσίες των κρατών μελών, στα ζητήματα που αφορούν την προστασία του επενδυτή⁵².

Από άλλη σκοπιά βεβαίως, υποστηρίζεται ότι για την έκδοση εκτελεστικών μέτρων της Οδηγίας MiFID όσον αφορά στο κρίσιμο ζήτημα των κανόνων δεοντολογίας, η Επιτροπή επέλεξε την έκδοση όχι ενός Κανονισμού αλλά μιας Οδηγίας, το οποίο συνεπάγεται ότι τα κράτη μέλη διατηρούν περιθώρια αυτόνομης κανονιστικής δράσης. Άλλωστε στο προοίμιο της Οδηγίας 2006/73/EK προβλέπεται ρητά⁵³ ότι «σε εξαιρετικές περιπτώσεις τα κράτη μέλη πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να επιβάλλουν στις επιχειρήσεις επενδύσεων απαιτήσεις επιπλέον εκείνων που προβλέπουν οι κανόνες εφαρμογής. Εντούτοις η παρέμβαση αυτή πρέπει να αφορά μόνο περιπτώσεις στις οποίες η ενωσιακή νομοθεσία δεν έχει αντιμετωπίσει επαρκώς δεδομένους κινδύνους για την προστασία του επενδυτή ή την ακεραιότητα της αγοράς, περιλαμβανομένων των κινδύνων που σχετίζονται με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και πρέπει να είναι απόλυτα σύμφωνη με την αρχή της αναλογικότητας».

Συνάγεται από τα παραπάνω ότι τα κράτη μέλη διατηρούν – αν και σε περιορισμένο βαθμό – το δικαίωμα να θεσπίζουν εθνικά μέτρα της προστασίας του επενδυτή, πέραν εκείνων που αποτελούν αντικείμενο εναρμόνισης. Η εξουσία δηλαδή των εθνικών δικαστηρίων να ερμηνεύουν και να διαπλάθουν το ιδιωτικό δίκαιο για την ατομική προστασία του επενδυτή, δεν θίγεται σε περιπτώσεις όπου η ενωσιακή νομοθεσία δεν έχει λάβει επαρκώς τα κατάλληλα μέτρα για την ατομική προστασία του επενδυτή. Σε κάθε περίπτωση, όριο της εξουσίας των κρατών μελών

52. www.ec.europa.eu/internal_markets/securities/docs/isd/dir-2004-39-implement/dir-backgroundnote_en.pdf όπου ορίζεται: “In all of the domains dealt with in the level 1 Directive concerning the organizational and operating requirements for investment firms a diverse body of national law is already in place. Sometimes the legal obligations under those national legal systems diverse significantly and act as a barrier to further integration of the European capital markets. Therefore, only European legislative action is capable, through adequate harmonization, of greater alignment of the national legal systems – the necessary basis for a uniform application of the level 1 provisions”.

53. Οδηγία 2006/73/EK της 10^{ης} Αυγούστου 2006 για την εφαρμογή της οδηγίας 2004/39/EK, όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας, EL 2.9.2006, L 241/26, αιτιολογ. σκέψη. 5 – 8.

θα είναι η αρχή της αναλογικότητας σύμφωνα με την οποία, η καταλληλότητα του εθνικού μέτρου δεν θα πρέπει να ξεπερνά το αναγκαίο μέτρο.

Η δυνατότητα λήψης μέτρων από τον εθνικό νομοθέτη και τα εθνικά δικαστήρια αναγνωρίζεται γενικότερα από το ΔΕΕ στο πλαίσιο των κοινοτικών ελευθεριών (ανάμεσά τους και η ελευθερία του δικαιώματος εγκατάστασης), εφόσον συντρέχουν ορισμένες βασικές προϋποθέσεις⁵⁴ ανάμεσα στις οποίες ιδιαίτερη θέση κατέχει η ύπαρξη επιτακτικού λόγου γενικού συμφέροντος⁵⁵ που αφορά το εκάστοτε κράτος μέλος. Ειδικότερα, στο πεδίο του δικαιώματος εγκατάστασης, το Δικαστήριο έχει δεχθεί⁵⁶ ότι μπορεί να αποτελέσει λόγο επιτακτικού γενικού συμφέροντος για τη λήψη εθνικών μέτρων η διασφάλιση της δεοντολογίας κατά την άσκηση της οικείας δραστηριότητας μέσω κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς που αποβλέπουν σε αυτό το σκοπό.

Καταλήγοντας, δεν αποκλείεται η δυνατότητα των κρατών μελών να θεσπίζουν ή να διαπλάθουν ερμηνευτικά κανόνες συμπεριφοράς των επιχειρήσεων επενδύσεων, εφόσον τούτο επιβάλλεται για την αντιμετώπιση των ειδικών κινδύνων που απειλούν τους αποδέκτες επενδυτικών υπηρεσιών καθώς επίσης και την ακεραιότητα της αγοράς ή τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

1.4. Η σημασία των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς στο δίκαιο της αποζημιωτικής ευθύνης

Σημαντικό μέρος των περιουσιακών ζημιών που υφίσταται ο επενδυτής οφείλεται στην ίδια τη δράση των επιχειρήσεων επενδύσεων. Σημαντικό ρόλο έτσι στην αποτροπή των φαινομένων διακινδύνευσης της εμπιστοσύνης των επενδυτών

54. Ενδεικτικά Απόφ. 31.3.1993, υπόθ. C- 19/92, *Dieter Kraus κατά Land Baden-Wurttemberg*, Συλλ. 1993, I- 1663. Κατά το Δικαστήριο, η λήψη εθνικών μέτρων δικαιολογούνται όταν εφαρμόζονται κατά τρόπο που δεν δημιουργούν διακρίσεις, όταν δικαιολογούνται από επιτακτικούς λόγους γενικού συμφέροντος, όταν είναι κατάλληλα για την επίτευξη του επιδιωκόμενου σκοπού και δεν είναι δεσμευτικά πέραν του βαθμού που είναι αναγκαίος για την επίτευξη του σκοπού αυτού.

55. Απόφ. 20.2.1979, υπόθ. C-120/78, *Rewe – Zentral AG κατά Bundesmonopolverwaltung fur Branntwein*, Συλλ. 1979, I – 649, γνωστή ως “*Cassis de Dijon*” η οποία εμμέσως αποδέχεται την προστασία των καταναλωτών ως λόγο επιτακτικού γενικού συμφέροντος, που δικαιολογεί τη λήψη εθνικών μέτρων που περιορίζουν τις κοινοτικές ελευθερίες (εν προκειμένω την ελευθερία κυκλοφορίας των εμπορευμάτων).

56. Απόφ. 10.5.1995, υπόθ. C- 384/93, *Alpine Investments BV κατά Minister van Financien*, Συλλ. 1995, I -01141, σκέψ. 42 η οποία αφορούσε προσφορά επενδυτικών υπηρεσιών επί προθεσμιικών πράξεων, με τηλεφωνική προσέγγιση αλλοδαπών επενδυτών Απόφ. 30.11.1995, υπόθ. C-55/94, *Reinhard Gebhard κατά Consiglio dell' Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano*, Συλλ. 1995, I - 04165 Απόφ. 6.6.1996, υπόθ. C- 101/94, *Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Ιταλικής Δημοκρατίας*, Συλλ. 1996, I – 02691, σκέψ. 10 η οποία αφορά στην παροχή μεσιτικών υπηρεσιών σε επενδυτές επί κινητών αξιών Απόφ. 25.7.2001, υπόθ. C- 353/89, *Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Ολλανδίας*, Συλλ. 1991, I- 04069, σκέψ. 18.

στο θεσμό της κεφαλαιαγοράς διαδραματίζουν οι κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς των επιχειρήσεων επενδύσεων. Με τη διαρκή επίβλεψη της εφαρμογής τους και την επιβολή κυρώσεων σε περίπτωση παραβίασής τους, οι εποπτικές αρχές επιδιώκουν τη συμμόρφωση των επιχειρήσεων επενδύσεων⁵⁷, δηλαδή την προσαρμογή της συμπεριφοράς τους προς τα πρότυπα που οι εν λόγω κανόνες ενσωματώνουν⁵⁸. Τα μέσα όμως που διαθέτουν οι εποπτικές αρχές συχνά δεν είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν όλες τις εμφανιζόμενες στις κεφαλαιαγορές αποκλίσεις από τα νομοθετημένα πρότυπα συμπεριφοράς. Οι ιδιωτικές αξιώσεις αποζημίωσης των επενδυτών εξαιτίας παραβάσεων του δικαίου της κεφαλαιαγοράς θεωρείται ότι δρουν συμπληρωματικά προς την εποπτική δράση των αρμόδιων αρχών (Τράπεζα της Ελλάδος και Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς).

Σε ότι αφορά το δίκαιο της ενδοσυμβατικής ευθύνης, οι κανόνες συμπεριφοράς δεν εισάγουν συμβατικού χαρακτήρα υποχρεώσεις του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες έναντι των πελατών του, συνεπώς η παραβίασή τους δεν αφορά καταρχήν τουλάχιστον τη θεμελίωση ενδοσυμβατικής ευθύνης των επιχειρήσεων επενδύσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Εφόσον δεχθεί κανείς την άποψη ότι οι κανόνες αυτοί – και ειδικότερα η δομή τους – είναι προσανατολισμένοι στην επίτευξη της αποτελεσματικότητας της κεφαλαιαγοράς και άρα ταχθεί υπέρ της εκδοχής ότι κατατάσσονται στο δημόσιο δίκαιο, η παραβίασή τους θεμελιώνει ενδοσυμβατική ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες απέναντι στον πελάτη του με τον οποίο διατηρεί συμβατικό δεσμό, μόνο στην περίπτωση που ο παραβιασθείς κανόνας έχει ενσωματωθεί ρητά στη σύμβαση με συμφωνία των μερών ή στην περίπτωση που θα εφαρμοστεί το άρθρο 2 παρ. 1 Ν. 2251/1994. Διαφορετικά, ενδοσυμβατική ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες θα υπάρχει μόνο υπό την προϋπόθεση ότι το περιεχόμενο του οικείου κανόνα μπορεί ερμηνευτικά να εξαχθεί στη συγκεκριμένη περίπτωση από την εξειδίκευση των γενικών ρητρών της καλής πίστης και των συναλλακτικών-ηθών (288 ΑΚ)⁵⁹.

57. Ενδεικτικά, Φορτσάκης, Η ευθύνη των εποπτικών αρχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έναντι των επενδυτών, Ανακοίνωση στο 11^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου του Συνδέσμου Ελλήνων Εμπορικολόγων, 2001, 325 επ' *Καραγκουνίδης*, Το αντικείμενο προστασίας της κρατικής παρέμβασης στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η αστική ευθύνη των εποπτικών αρχών για πλημμελή άσκηση του εποπτικού έργου τους, ΧρΔ 2006, 751 επ' *Μήτσου*, Η αστική ευθύνη των εποπτικών αρχών στον τομέα της κεφαλαιαγοράς έναντι των επενδυτών, ιδίως υπό το πρίσμα της απόφασης του ΔΕΚ στην υπόθεση Peter Paul, ΔΕΕ 2006, 999 επ.

58. ΔΕΦΑΘ 1009/2007 ΝΟΜΟΣ, ΔΕΦΑΘ 1011/2007 ΝΟΜΟΣ.

59. *Καραγκουνίδης* (2007), 396. Αντίθετος ο *Γεωργιάδης* (2003), 221 σύμφωνα με τον οποίο οι κανόνες συμπεριφοράς απορρέουν από την ίδια τη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, το περιεχόμενο των οποίων συμπροσδιορίζουν, άρα είναι δυνατό να δημιουργούν παρεπόμενες συμβατικές υποχρεώσεις, έστω και αν αυτό δεν συμφωνήθηκε

Στο πεδίο της αδικοπρακτικής ευθύνης, θεμελιώδης προϋπόθεση αποζημίωσης του επενδυτή είναι η στοιχειοθέτηση του «παρανόμου» της συμπεριφοράς του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες. Υπό τη διευρυμένη αντίληψη του «παρανόμου» την οποία θα εξετάσουμε αναλυτικά σε επόμενο κεφάλαιο, «παράνομη» δεν είναι μόνο η συμπεριφορά εκείνη η οποία έρχεται σε αντίθεση με κάποια διάταξη νόμου ή με το γενικό καθήκον πρόνοιας και ασφάλειας (281,288 ΑΚ)⁶⁰ αλλά η συμπεριφορά εκείνη η οποία «θίγει» αγαθά του επενδυτή προστατευόμενα από το νόμο⁶¹ ή από το οικείο καθήκον. Με άλλα λόγια, για την εξεύρεση του «παρανόμου» θα πρέπει να ανιχνευθεί αν τα προσβληθέντα συμφέροντα του επενδυτή εμπίπτουν σε εκείνα που ο νόμος είχε σκοπό να προστατεύσει, αν δηλαδή πρόκειται για προστατευτικό νόμο⁶². Έτσι, οι κανόνες συμπεριφοράς μπορούν να λειτουργήσουν είτε αυτοτελώς, προκειμένου να στηρίξουν το «παράνομο» της επίμαχης συμπεριφοράς (εφόσον μπορούν να θεωρηθούν προστατευτικός νόμος) είτε σε συνδυασμό με την αρχή της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών, υπό την έννοια της συγκεκριμενοποίησης του εκάστοτε οφειλόμενου καθήκοντος πρόνοιας και ασφάλειας που απορρέει από τις 281 ΑΚ και 288 ΑΚ⁶³.

Τέλος, η παραβίαση κανόνων συμπεριφοράς μπορεί να οδηγήσει και σε ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες κατά το άρθρο 8 του Ν. 2251/1994. Η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στην κεφαλαιαγορά από ΕΠΕΥ και πιστωτικά ιδρύματα αποτελεί κατεξοχήν ανεξάρτητη επαγγελματική δραστηριότητα και στο μέτρο που ο συγκεκριμένος επενδυτής θεωρηθεί ότι έχει την ιδιότητα του καταναλωτή, θα μπορεί να επικαλεσθεί και την ευθύνη της επιχείρησης επενδυτικών υπηρεσιών. Το στοιχείο της παράνομης συμπεριφοράς θα ανευρεθεί είτε στην παράβαση της ίδιας της σύμβασης, είτε στην παράβαση ρητής διάταξης νόμου με προστατευτικό χαρακτήρα είτε τέλος στην παράβαση του γενικού καθήκοντος πρόνοιας και ασφάλειας που επιβάλλεται στις συναλλαγές από τις 281 ΑΚ και 288 ΑΚ.

ρητά. Αντιπροσωπευτικό παράδειγμα τέτοιων κανόνων αποτελούν οι συχνά συναντώμενες σε κώδικες δεοντολογίας του χρηματοοικονομικού τομέα διατάξεις για την παροχή πληροφόρησης με σαφήνεια, απλότητα και πληρότητα, για την υποχρέωση πίστης προς τον πελάτη και για τη λήψη μέριμνας ως προς την ασφάλεια των συναλλαγών.

60. Για τη θεμελίωση αδικοπρακτικής ευθύνης στην παραβίαση του εν λόγω καθήκοντος βλπ. ΕφΑθ 47/2006 ΕλλΔνη 2006, 910.

61. Διευκρινίζεται ότι δεν έχουν όλοι οι κανόνες συμπεριφοράς χαρακτήρα προστατευτικού νόμου. Χαρακτήρα προστατευτικού νόμου έχουν εκείνες οι διατάξεις οι οποίες θεσπίζουν κατά κυριολεξία πρότυπα δεοντολογικής συμπεριφοράς στο πλαίσιο της συναλλακτικής σχέσης παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες – πελάτη, όχι όμως και οι διατάξεις που εισάγουν απλώς οργανωτικές υποχρεώσεις.

62. Σταθόπουλος, Γενικό Ενοχικό Δίκαιο, (2004)³, 486.

63. Κορνηλάκης, Ειδικό Ενοχικό Δίκαιο, 2002, 492.

2. Οι επενδυτικές υπηρεσίες υπό το πρίσμα της νομοθεσίας των πιστωτικών ιδρυμάτων

Σε ότι αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα, το θεσμικό πλαίσιο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών - πλην του Ν. 3606/2007 - συμπληρώνει ο Ν. 3601/2007 σχετικά με την «Ανάληψη και άσκηση δραστηριοτήτων από τα πιστωτικά ιδρύματα, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και λοιπές διατάξεις»⁶⁴, ο οποίος αντικατέστησε τον προγενέστερο βασικό τραπεζικό Ν. 2076/1992. Ο Ν. 3601/2007 ενσωματώνει στην ελληνική τραπεζική νομοθεσία τις διατάξεις των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ σχετικά με την «Ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων» και 2006/49/ΕΚ σχετικά με την «Επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων». Τέλος, έχουν εκδοθεί και οι υπ' αριθμ. 2501/31.10.2002 ΠΔ/ΤΕ σχετικά με την «Ενημέρωση των συναλλασσόμενων με τα πιστωτικά ιδρύματα για τους όρους που διέπουν τις συναλλαγές»⁶⁵ και 2597/31.10.2007 ΠΔ/ΤΕ όπως αυτή τροποποίησε την υπ' αριθμ. 2577/09.03.2006 ΠΔ/ΤΕ σχετικά με το «Πλαίσιο αρχών λειτουργίας και κριτηρίων αξιολόγησης της οργάνωσης και των Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου των πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων και σχετικές αρμοδιότητες των διοικητικών τους οργάνων» όπως επίσης και η υπ' αριθμ. 4/505/3/4/2009 Κοινή Απόφαση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με την οποία ορίσθηκε ο τρόπος πιστοποίησης της επαγγελματικής επάρκειας των υπαλλήλων και στελεχών των πιστωτικών ιδρυμάτων της παραγράφου 1 (α) του άρθρου 2 του Ν. 3601/2007 που έχουν λάβει άδεια και εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος⁶⁶.

Επιπλέον, το 1997 ψηφίστηκε από τη Γενική Συνέλευση Ελληνικών Τραπεζών ο Κώδικας Τραπεζικής Δεοντολογίας (ΚΤρΔ), σκοπός του οποίου είναι ο καθορισμός των προτύπων καλής τραπεζικής πρακτικής (good banking), όπως αυτά διαμορφώνονται από τα συναλλακτικά ήθη, το εθνικό δίκαιο και τις διεθνώς παραδεχόμενες αρχές δεοντολογίας, με στόχο την ενίσχυση της διαφάνειας και ειλικρίνειας κατά τις συναλλαγές, την εδραίωση πνεύματος αμοιβαίας εμπιστοσύνης στις σχέσεις των τραπεζών μεταξύ τους και με τους συναλλασσόμενους με αυτές και την ανάπτυξη ενός υγιούς ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών με ταυτόχρονη

64. ΦΕΚ/Α/178/1.8.2007.

65. Τσενέ, Η εξωσυμβατική ευθύνη των τραπεζών από την παροχή εμπορικών τραπεζικών υπηρεσιών, 2008, 50 όπου αναφέρει ότι πρόκειται για την απλούστερη μορφή εξειδίκευσης των υποχρεώσεων επιμέλειας και πρόνοιας στο πεδίο της τραπεζικής ενημέρωσης.

66. Κοινή Απόφαση, άρθρο 1.

διασφάλιση της βελτίωσης των παρεχόμενων υπηρεσιών προς όφελος των πελατών⁶⁷. Βασικές αρχές που διέπουν τον Κώδικα και εφαρμόζονται σε όλες τις τραπεζικές συναλλαγές είναι η ενημέρωση των συναλλασσομένων, η διαφάνεια των συναλλαγών, η τήρηση του τραπεζικού απορρήτου, η απόκτηση και διατήρηση πληροφοριών για τους πελάτες, οι κανόνες για τη διαφήμιση των τραπεζικών υπηρεσιών, τη χρήση της νέας τεχνολογίας και την εξυπηρέτηση των συναλλασσομένων, η εξέταση των παραπόνων των τελευταίων. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα άρθρα 59-62 τα οποία αναφέρονται στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από τα πιστωτικά ιδρύματα. Συγκεκριμένα στα άρθρα αυτά, θεσπίζεται υποχρέωση αληθούς, πλήρους και σαφούς πληροφόρησης του πελάτη – επενδυτή για τις ιδιότητες και τους κινδύνους της σκοπούμενης επένδυσης και ενημέρωσης της τράπεζας για τα προσωπικά του χαρακτηριστικά, ώστε να του παρέχονται κατάλληλες επενδυτικές συμβουλές.

Σε ότι αφορά τη νομική φύση του ΚΤρΔ, κατά την κρατούσα και ορθότερη γνώμη, υποστηρίζεται ότι έχει απλώς ενημερωτικό, παιδευτικό και προαιρετικό χαρακτήρα, δεν αναπτύσσει νομική δεσμευτικότητα ούτε στις σχέσεις των τραπεζών μεταξύ τους, ούτε στις σχέσεις τους με τους πελάτες τους⁶⁸. Αυτό προκύπτει ήδη από το προοίμιο του όπου γίνεται λόγος για καθιέρωση προτύπων καλής τραπεζικής πρακτικής υπό το πρίσμα των συναλλακτικών ηθών και του γενικού εθιμικού δικαίου αλλά και από την έλλειψη πρόβλεψης για υποχρεωτικότητα τήρησης του Κώδικα ή για κυρώσεις σε περίπτωση παράβασής του. Κατά συνέπεια, δεν αναπτύσσει άμεση ισχύ στις σχέσεις των τραπεζών με τους πελάτες τους, αλλά αποτελεί μία απόπειρα εξειδίκευσης των αρχών της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών στον τραπεζικό χώρο⁶⁹. Σύμφωνα μάλιστα με το άρθρο 62 αυτού, ο ίδιος ο ΚΤρΔ παραπέμπει στον ΚΔΕΠΕΥ, ορίζοντας ότι τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν ως ΕΠΕΥ οφείλουν να τηρούν επιπροσθέτως και τις ειδικότερες διατάξεις για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών που περιέχει ο τελευταίος.

Συμπερασματικά, σε ότι αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα το πλαίσιο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ολοκληρώνεται με το Ν. 3601/2007 και τις υπ' αριθμ.

67. Γεωργιάδης (2003), 62.

68. Πελένη – Παπαγεωργίου, Ο Κώδικας Ιατρικής Δεοντολογίας από νομική σκοπιά, ΝοΒ 2007, 2311. Διευκρινίζεται ότι οι κανόνες συμπεριφοράς που περιέχονται σε κώδικες δεοντολογίας θεσπίζονται είτε από επαγγελματικές οργανώσεις είτε από την πολιτεία. Στην πρώτη περίπτωση, οι κανόνες συμπεριφοράς αποτελούν μηχανισμό αυτορρύθμισης, δηλαδή θεσπίζονται αυτόνομα από τα ίδια τα μέλη ενός επαγγελματικού κλάδου και αποτελούν «soft law», χαρακτηριστικό δε παράδειγμα αποτελεί ο Κώδικας Τραπεζικής Δεοντολογίας. Στη δεύτερη περίπτωση αντίθετα, εντάσσεται ο καταργηθείς πλέον ΚΔΕΠΕΥ, οι κανόνες του οποίου είχαν ισχύ τυπικού νόμου, αποτελούν δηλαδή ετερόνομους κανόνες δεοντολογίας και η παράβασή τους επάγει νομικές κυρώσεις.

69. Ψυχομάνης, Τραπεζικό Δίκαιο – Δίκαιο Τραπεζικών Συμβάσεων, 2001, 23'Ο ίδιος, Τραπεζικές δραστηριότητες αμφισβητήσιμης νομιμότητας, 2002, 16.

2501/2002 και 2597/2007 ΠΔ/ΤΕ. Παράλληλα βρίσκουν εφαρμογή και άλλες διατάξεις από το χώρο του ιδιωτικού δικαίου όπως για παράδειγμα διατάξεις του νόμου περί προστασίας του καταναλωτή και γενικές ρήτρες του Αστικού Κώδικα, για τις οποίες θα κάνουμε ξεχωριστή αναφορά σε επόμενα κεφάλαια.

3. Το σύστημα προστασίας του επενδυτή κατά το δίκαιο προστασίας του καταναλωτή

Η δράση του επενδυτή στην κεφαλαιαγορά πραγματοποιείται με τη διαμεσολάβηση εξειδικευμένων επιχειρήσεων, στις υπηρεσίες των οποίων ο επενδυτής αναγκάζεται να προστρέξει, προκειμένου να γίνει αποδέκτης πάσης φύσεως επενδυτικών υπηρεσιών. Απέναντι στις επιχειρήσεις αυτές ο επενδυτής εμφανίζει στοιχεία ουσιώδους μειονεξίας όπως πληροφόρησης, ειδικών γνώσεων, εμπειρίας, αντίληψης του ρίσκου και των ευκαιριών, διαθέσιμου χρόνου προς απόκτηση και επεξεργασία των αναγκαίων πληροφοριών. Τα ίδια ακριβώς στοιχεία εμφανίζει και ο καταναλωτής με αποτέλεσμα και στις δύο περιπτώσεις να διακινδυνεύονται περιουσιακά τους συμφέροντα. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι ο επενδυτής και αντίστοιχα ο καταναλωτής αντιμετωπίζονται ισοβαρώς στο πλαίσιο της ενωσιακής πολιτικής: η προστασία του επενδυτικού κοινού συνιστά πρωτίστως το μέσο για τη δημιουργία μιας ενιαίας κεφαλαιαγοράς. Απόρροια του γεγονότος αυτού είναι ότι οι προβλεπόμενες στο ενωσιακό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς υποχρεώσεις των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες έναντι των επενδυτών δεν μεταφράζονται αυτοδικαίως σε υποκειμενικές αξιώσεις των τελευταίων, ούτε επενεργούν άμεσα στο επίπεδο της σύμβασης του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες με τον πελάτη του⁷⁰. Αντίθετα, η προστασία του καταναλωτή έχει στο πλαίσιο του ενωσιακού δικαίου, το χαρακτήρα κοινωνικής προστασίας συγκεκριμένης ομάδας συναλλασσόμενων⁷¹ και επεμβαίνει άμεσα στο πεδίο των συμβατικών σχέσεων των υποκειμένων προστασίας.

Είναι σκόπιμο επομένως να διερευνηθεί κατά πόσο ο επενδυτής θα μπορούσε να ωφεληθεί στο επίπεδο των συμβατικών του σχέσεων με τον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες, επικαλούμενος τις διατάξεις για την προστασία του καταναλωτή στις περιπτώσεις όπου δεν έχει προνοήσει το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς.

70. Κατ'αρχάς σε Δούβλη/Μπώλο, Προστασία των επενδυτών ως καταναλωτών, Δίκαιο Προστασίας Καταναλωτών, 2008, 1340.

71. 159 ΣΛΕΕ περί προστασίας του καταναλωτή στο ενωσιακό δίκαιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β΄

Η ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΟΡΙΟΘΕΤΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Αντικείμενο του παρόντος κεφαλαίου είναι η οριοθέτηση της σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Αφού παρατεθούν τα βασικά χαρακτηριστικά της επένδυσης, θα αναφερθούμε στους αποδέκτες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Όπως θα δούμε στη συνέχεια, για τους σκοπούς του δικαίου της κεφαλαιαγοράς, η διάκριση μεταξύ ιδιωτών και επαγγελματιών ή θεσμικών επενδυτών που εισάγει η Οδηγία MiFID, δεν εξυπηρετεί αφηρημένα κάποια ανάγκη κατηγοριοποίησης των επενδυτών αλλά είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τη διαπίστωση ότι η ανάγκη προστασίας των επενδυτών δεν είναι το ίδιο έντονη για όλες τις κατηγορίες.

Θα αναφερθούμε επίσης στα υποκείμενα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και κατ'επέκταση σε κάποια πρόσωπα – πέραν των ΕΠΕΥ και των πιστωτικών ιδρυμάτων - στα οποία παρέχεται η ευχέρεια να αποκτήσουν την ιδιότητα του Μέλους μιας οργανωμένης αγοράς. Είναι σαφές εκ των προτέρων ότι η χρηματοπιστωτική αγορά είναι μια ιδιόμορφη αγορά, προσιτή σε όποιον επιθυμεί να συνάψει εκεί συναλλαγές. Όμως, μεταξύ των προσώπων που διαμεσολαβούν για να εξυπηρετηθεί η εκάστοτε συναλλαγή δεν υπάρχει προσωπική επαφή. Θα πρέπει έτσι να εξασφαλιστεί ότι τα πρόσωπα αυτά διαθέτουν τα εχέγγυα προκειμένου να διαμεσολαβήσουν στην κατάρτιση της συναλλαγής με γνώμονα πάντα το συμφέρον των επενδυτών.

1. Ο όρος «επένδυση»

Ως επένδυση νοείται η τοποθέτηση κεφαλαίου με σκοπό τον προσπορισμό εισοδήματος και κερδών ή γενικότερα οφέλους που δεν διατίθενται προς άμεση ανάλωση. Κατ' άλλη διατύπωση, επένδυση είναι η διάθεση χρηματικών ποσών για τη δημιουργία νέου παραγωγικού κεφαλαίου, καθώς και συνεκδοχικά οτιδήποτε μπορεί να αποφέρει βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα κέρδος⁷². Χαρακτηριστικά της επένδυσης δηλαδή είναι η διάρκεια, η απόδοση, ήτοι μία προσδοκία αποκόμισης κέρδους, η ρευστότητα ή εμπορευσιμότητα, το πόσο εύκολα δηλαδή το αποκτηθέν περιουσιακό αγαθό μπορεί να μετατραπεί ξανά σε χρήμα καθώς και ο επενδυτικός

⁷² Γεωργακόπουλος, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, 1999, 59' Τέλλης, Από την προστασία του μετόχου στην προστασία του επενδυτή, ΕπισκΕΔ 2009, 276.

κίνδυνος⁷³, ο κίνδυνος δηλαδή απώλειας ή μείωσης της αξίας του επενδυθέντος κεφαλαίου. Τα τρία τελευταία χαρακτηριστικά της επένδυσης αποκαλούνται «μαγικό τρίγωνο», διότι κάθε επενδυτής πρέπει να τα γνωρίζει προτού προβεί στη σχεδιαζόμενη επένδυση⁷⁴.

2. Οι αποδέκτες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών

Οι επενδυτές είναι οι αγοραστές των επενδυτικών προϊόντων οι οποίοι δραστηριοποιούνται στο χώρο της δευτερογενούς⁷⁵ κυρίως κεφαλαιαγοράς και διαμορφώνουν με τη συμπεριφορά τους τη λειτουργία της. Η συμπεριφορά τους έχει επενδυτικό στόχο και αποβλέπει στη διενέργεια επενδύσεων. Οι επενδυτές διακρίνονται στους απλούς ή ιδιώτες επενδυτές και στους θεσμικούς επενδυτές. Ο Ν. 3606/2007 εισήγαγε και μία ακόμη διάκριση, αυτή σε «ιδιώτες» και σε «επαγγελματίες» πελάτες⁷⁶. Κριτήριο αυτής της διαφοροποίησης είναι η δυνατότητα ενός προσώπου να ασχολείται με τα χρηματιστηριακά θέματα και να λαμβάνει αυτόνομα επενδυτικές αποφάσεις αναγνωρίζοντας τον επενδυτικό κίνδυνο που λαμβάνει ανεξάρτητα από το επάγγελμα που ασκεί⁷⁷. Η κατηγοριοποίηση αυτή των επενδυτών σκοπεύει να διασφαλίσει την εφαρμογή κανόνων του δικαίου της κεφαλαιαγοράς, με τρόπο ώστε οι μεν άπειροι, αδαείς επενδυτές να προστατεύονται, οι δε έμπειροι με επαρκείς γνώσεις επενδυτές να μη δυσχεραίνονται κατά την κατάρτιση των συναλλαγών υποβαλλόμενοι σε δυσανάλογες τυπικές διαδικασίες⁷⁸.

73. Galagedera, A review of capital asset pricing models, *Managerial Finance*, 2007, 2. Στο χρηματιστηριακό δίκαιο γίνεται διάκριση μεταξύ «συστηματικού» και «μη συστηματικού» κινδύνου. Ο πρώτος επηρεάζει τις τιμές όλων των τίτλων ταυτόχρονα διότι προέρχεται από παράγοντες της αγοράς. Εδώ εντάσσονται για παράδειγμα οι κίνδυνοι μεταβολής των επιτοκίων, ανόδου του πληθωρισμού, διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών (για αλλοδαπούς τίτλους), οι πολιτικοί κίνδυνοι (πχ ξέσπασμα οικονομικής κρίσης), οι κίνδυνοι από τη μεταβολή της νομοθεσίας (πχ. σχετικά με την επιβολή φόρων ή την παροχή χρηματοδοτήσεων στις επιχειρήσεις). Μη συστηματικός είναι αντίθετα ο κίνδυνος που επηρεάζει ένα συγκεκριμένο τίτλο, διότι προέρχεται από τον εκδότη του (πχ. μείωση κερδών, πτώχευση εκδότριας επιχείρησης, λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις της διοίκησης).

74. Γεωργιάδης (2003), 13.

75. Αντίθετα, η πρωτογενής αγορά συνίσταται στην εισαγωγή αντικειμένων συναλλαγής στην αγορά. Σημαντική διαφορά ανάμεσα στην πρωτογενή και τη δευτερογενή κεφαλαιαγορά είναι ότι στην τελευταία, ο εκδότης του χρηματοοικονομικού προϊόντος δεν λαμβάνει κεφάλαια από τον αγοραστή του προϊόντος αυτού. Αντίθετα, τα προϊόντα προς διαπραγμάτευση αλλάζουν χέρια στη δευτερογενή αγορά και τα κεφάλαια επενδύσεων διοχετεύονται από τους αγοραστές στους εκάστοτε πωλητές των προϊόντων αυτών.

76. Στην επιλογή του όρου «πελάτη» αντί του όρου «επενδυτή» στους ορισμούς της Οδηγίας, δεν θα πρέπει να αποδοθεί πρόθεση συρρίκνωσης των υποκειμένων προστασίας της Οδηγίας, καθώς από τις επιμέρους ρυθμίσεις προκύπτει ότι η επιλογή του ενός ή του άλλου όρου εξαρτάται από το στοιχείο το οποίο ο νομοθέτης προκρίνει ως χαρακτηριστικότερο στη συγκεκριμένη ρύθμιση.

77. Τουντόπουλος (2005), 68.

78. Τουντόπουλος (2005), 65.

Απλός ή ιδιώτης επενδυτής είναι αυτός ο οποίος ενεργεί ως ιδιώτης τοποθετώντας μεμονωμένα τα δικά του πλεονασματικά κεφάλαια, με βάση τη δική του άποψη, γνώση και κρίση, σε εμπόρευμα που επίσης μόνος του επιλέγει. Η επενδυτική δηλαδή συμπεριφορά του δεν υπάγεται σε συγκεκριμένους λειτουργικούς κανόνες⁷⁹. Αντίθετα, θεσμικός επενδυτής είναι αυτός ο οποίος εκπροσωπεί και διαχειρίζεται οικονομικά πλεονάσματα που δεν του ανήκουν, αλλά έχουν πηγή προέλευσης τα επί μέρους αποταμιευτικά κεφάλαια τρίτων προσώπων⁸⁰. Τα κεφάλαια αυτά, συνενώνονται και συγκροτούν ένα δυναμικό σύνολο κεφαλαίου, που ως σύνολο πλέον, προορίζεται για επένδυση. Οι πρόσοδοι των επενδυτικών αυτών τοποθετήσεων, χρησιμοποιούνται και πάλι για νέες επενδυτικές τοποθετήσεις. Αλλά είναι ενδεχόμενο, θεσμικός επενδυτής να τοποθετεί σε επενδυτικά προϊόντα κεφάλαιο πλεονασματικό που ανήκει και σε ένα μόνο ιδιώτη επενδυτή⁸¹.

Ειδοποιός διαφορά λοιπόν μεταξύ του απλού ή ιδιώτη επενδυτή και του θεσμικού είναι το γεγονός ότι οι δεύτεροι λειτουργούν βάσει ενός θεσμοθετημένου εκ των προτέρων πλαισίου, που οριοθετεί σε γενικές γραμμές τη συγκρότηση, τη δράση και τις ενέργειές τους. Η επενδυτική δραστηριότητα που ασκούν δε γίνεται ευκαιριακά και ερασιτεχνικά αλλά σε επαγγελματική βάση και είναι απόρροια γνώσεων και ικανοτήτων με τις οποίες μπορούν να αξιολογούν τα εκάστοτε δεδομένα της χρηματιστηριακής αγοράς. Θεσμικοί επενδυτές θεωρούνται κυρίως τα πιστωτικά ιδρύματα, οι χρηματιστηριακές εταιρίες με υψηλό μετοχικό κεφάλαιο, ασφαλιστικές εταιρίες, συνταξιοδοτικά ταμεία, Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ).

Στο άρθρο 6 του Ν. 3606/2007⁸² εισάγεται για πρώτη φορά η διάκριση σε ιδιώτες πελάτες και επαγγελματίες πελάτες, διάκριση η οποία είναι καθοριστική για το επίπεδο προστασίας που οφείλει η ΑΕΠΕΥ να παρέχει προς τους πελάτες της. Είναι αυτονόητο ότι η προστασία είναι υψηλότερου επιπέδου, όταν πελάτης είναι μη επαγγελματίας επενδυτής, οπότε χρήζει μεγαλύτερης ενημέρωσης, διαφάνειας και

79. Κορδή – Αντωνοπούλου, Το νομικό πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων, 2008, 43.

80. Gerke/Bank/Steiger, The changing role of institutional investors – a German perspective σε *Hopt/Wymeersch*, Capital Markets and Company Law, 2003, 358 όπου χρησιμοποιούνται τρία κριτήρια για το χαρακτηρισμό των θεσμικών επενδυτών: η ανεξαρτησία τους ως νομικά πρόσωπα, η διαχείριση επενδύσεων ως βασική επαγγελματική τους ενασχόληση και το μεγάλο ύψος των διαχειριζόμενων ποσών.

81. Κορδή – Αντωνοπούλου (2008), 44.

82. Διακηρύσσεται άλλωστε στο προοίμιο της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ, σκέψ. 31 ότι ένας από τους στόχους της παρούσας οδηγίας είναι η προστασία των επενδυτών. Τα μέτρα προστασίας των επενδυτών θα πρέπει να είναι προσαρμοσμένα στις ιδιαιτερότητες καθεμιάς από τις διάφορες κατηγορίες επενδυτών (ιδιώτες, επαγγελματίες, αντισυμβαλλόμενοι).

προστασίας σε σχέση με τον επαγγελματία πελάτη τόσο πριν τη έναρξη της πελατειακής σχέσης αλλά και κατά τη διάρκεια αυτής⁸³.

Ιδιώτης πελάτης είναι κάθε πελάτης που δεν είναι επαγγελματίας πελάτης⁸⁴. Επαγγελματίας πελάτης είναι ο πελάτης ο οποίος διαθέτει την πείρα, τις γνώσεις και την εξειδίκευση ώστε να λαμβάνει τις δικές του επενδυτικές αποφάσεις και να εκτιμά δεόντως τους κινδύνους στους οποίους εκτίθεται και ο οποίος πληροί τα κριτήρια που ορίζονται στο άρθρο 6⁸⁵. Σύμφωνα με το άρθρο 6 του αυτού νόμου, θεωρούνται ως επαγγελματίες πελάτες τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ΕΠΕΥ, άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές επιχειρήσεις, Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων και εταιρίες διαχείρισής τους, συνταξιοδοτικά ταμεία, διαπραγματευτές σε χρηματιστήρια εμπορευμάτων και συναφών παραγώγων, τοπικές επιχειρήσεις, Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, δημόσιοι φορείς που διαχειρίζονται το δημόσιο χρέος, κεντρικές τράπεζες, διεθνείς και υπερεθνικοί οργανισμοί, η Παγκόσμια Τράπεζα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, μεγάλες επιχειρήσεις που πληρούν σε ατομική βάση τουλάχιστον δύο από τα αμέσως κάτωθι κριτήρια όπως το σύνολο του ισολογισμού τους να ανέρχεται τουλάχιστον σε είκοσι εκατομμύρια ευρώ ή καθαρό κύκλο εργασιών σαράντα εκατομμύρια ευρώ ή ίδια κεφάλαια δύο εκατομμύρια ευρώ, άλλοι θεσμικοί επενδυτές των οποίων κύρια δραστηριότητα είναι η επένδυση σε χρηματοπιστωτικά μέσα.

Ο νόμος δίνει τη δυνατότητα στους επαγγελματίες πελάτες να ζητήσουν από την ΕΠΕΥ να αντιμετωπιστούν ως μη επαγγελματίες προκειμένου να τους παρασχεθεί υψηλότερο επίπεδο προστασίας. Η ΕΠΕΥ οφείλει πριν από τη παροχή οποιωνδήποτε υπηρεσιών σε επαγγελματία πελάτη και πριν τη σύναψη οιασδήποτε σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, να τον ενημερώσει αφενός ότι θεωρείται, με βάση τις δικές της πληροφορίες επαγγελματίας πελάτης και ως εκ τούτου θα αντιμετωπιστεί ως τέτοιος και αφετέρου, ότι έχει τη δυνατότητα να ζητήσει να μεταβληθούν οι όροι της σύμβασής του, ώστε να του παρασχεθεί υψηλότερη προστασία. Το βάρος να ζητήσει υψηλότερο επίπεδο προστασίας, εφόσον προηγηθεί η ανωτέρω ενημέρωση από τη ΕΠΕΥ, το φέρει ο πελάτης⁸⁶. Προκειμένου ο επαγγελματίας πελάτης να αντιμετωπισθεί ως μη επαγγελματίας θα πρέπει να συναφθεί γραπτή συμφωνία με την ΕΠΕΥ ότι για τους σκοπούς της εφαρμογής των κανόνων συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ, ο πελάτης δεν θα αντιμετωπίζεται ως επαγγελματίας. Στη σύμβαση θα πρέπει να διευκρινίζεται εάν η συμφωνία ισχύει για

83. Βελέντζας, Η κατηγοριοποίηση των επενδυτών κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (μετά το ν. 3606/2007), ΕΤρΑΞΧρΔ 2009, 389.

84. Ν. 3606/2007, άρθ. 2 παρ. 8.

85. Ν. 3606/2007, άρθ. 2 παρ. 7.

86. Ν. 3606/2007, άρθ. 6 παρ. 3.

μία ή περισσότερες υπηρεσίες ή συναλλαγές, ή για ένα ή περισσότερα είδη προϊόντων ή συναλλαγών⁸⁷.

Αντίστοιχα ο νόμος δίνει τη δυνατότητα στους μη επαγγελματίες πελάτες να πάραιτηθούν από μέρος της προστασίας που τους παρέχουν οι κανόνες συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ⁸⁸. Προϋπόθεση για την παραίτηση από την προστασία των κανόνων συμπεριφοράς αποτελεί η αξιολόγηση από την ΕΠΕΥ της ικανότητας, της πείρας και των γνώσεων του πελάτη, λαμβανομένης υπόψη και της φύσης των παρεχόμενων υπηρεσιών, ώστε να πεισθεί ευλόγως ο πελάτης ότι είναι ικανός να λάβει μόνος του τις επενδυτικές αποφάσεις και να κατανοήσει τους απορρέοντες από αυτές κινδύνους⁸⁹. Τα κριτήρια τα οποία σε κάθε περίπτωση λαμβάνονται υπόψη από την ΕΠΕΥ για την αξιολόγηση της πείρας του πελάτη αναφέρονται στις παρ. 2 και 3 του άρθρου 7 του νόμου. Για την παραίτηση του πελάτη από την αυξημένη προστασία θα πρέπει να τηρηθεί η διαδικασία της παρ. 4 του άρθρου 7, η οποία περιλαμβάνει γραπτή γνωστοποίηση στην ΕΠΕΥ της επιθυμίας του να αντιμετωπιστεί ως επαγγελματίας πελάτης, αποστολή γραπτής ειδοποίησης εκ μέρους της ΕΠΕΥ στην οποία θα διευκρινίζονται σαφώς η προστασία και τα δικαιώματα αποζημίωσης που ενδέχεται να απωλέσει και τέλος γραπτή δήλωση εκ μέρους του πελάτη ότι έχει πλήρη επίγνωση των συνεπειών που έχει η απώλεια αυτής της προστασίας.

Τέλος, στο άρθρο 30 του Ν. 3606/2007 ορίζεται μία άλλη κατηγορία επενδυτών, οι επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι. Επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι είναι οι λόγω της φύσης τους επαγγελματίες πελάτες, όταν η παρεχόμενη σε αυτούς επενδυτική υπηρεσία συνίσταται σε εκτέλεση εντολών, διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, λήψη και διαβίβαση εντολών. Κατηγοριοποίηση του πελάτη ως επιλέξιμου δε νοείται για τις λοιπές επενδυτικές και παρεχόμενες υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένων των επενδυτικών συμβουλών και της διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Όπως και οι επαγγελματίες πελάτες, έτσι και οι επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι θεωρείται ότι κατέχουν την απαιτούμενη εμπειρία, γνώση καθώς και άμεση πρόσβαση σε πληροφορίες σχετικά με τα προϊόντα της χρηματαγοράς.

87. Ν. 3606/2007, άρθ. 6 παρ. 4.

88. Ν. 3606/2007, άρθ. 7 παρ. 1.

89. Βελέντζας, ΕΤρΑΧρΔ 2009, 395. Κύρια συνέπεια της κατηγοριοποίησης ως επαγγελματία πελάτη είναι ότι το πλαίσιο των εκατέρωθεν υποχρεώσεων και δικαιωμάτων, συμπεριλαμβανομένων των κανόνων ενημέρωσης, εκτέλεσης και διαχείρισης εντολών, θα διαμορφώνεται κυρίως με βάση τις μεταξύ τους συμφωνίες και συνεννοήσεις και δευτερευόντως από τις υποχρεωτικές διατάξεις του ν. 3606/2007. Ενδεικτικά, εφόσον κάποιος επιλέξει να κατηγοριοποιηθεί ως επαγγελματίας πελάτης, δεν παίρνει προηγούμενη ενημέρωση επί των χρεώσεων, δεν απαιτείται σύναψη έγγραφης σύμβασης για κάθε νέα υπηρεσία, δεν διενεργείται έλεγχος συμβατότητας κατά τη λήψη, διαβίβαση ή εκτέλεση των εντολών του, τεκμαίρεται η γνώση και εμπειρία του στον έλεγχο καταλληλότητας για την παροχή επενδυτικής συμβουλής ή τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του.

Αυτή η κατηγορία πελατών λαμβάνει χαμηλότερο επίπεδο προστασίας σε σχέση με τους επαγγελματίες πελάτες, ως εκ τούτου η εταιρία δεν υποχρεούται να παρέχει σε αυτούς προσυμβατική πληροφόρηση⁹⁰.

Συμπεραίνει λοιπόν κανείς ότι για τους σκοπούς του δικαίου της κεφαλαιαγοράς, η διάκριση μεταξύ ιδιωτών και επαγγελματιών είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τη διαπίστωση ότι η ανάγκη προστασίας των επενδυτών δεν είναι το ίδιο έντονη για όλες τις κατηγορίες. Οι επαγγελματίες πελάτες διαθέτουν κατά τεκμήριο εξειδίκευση, εμπειρία και διαπραγματευτική ευχέρεια, οι οποίες τους απομακρύνουν από το πρότυπο του χρήζοντος προστασίας άπειρου και αδύναμου επενδυτή και τους καθιστούν ικανούς να μεριμνήσουν οι ίδιοι για την προστασία των συμφερόντων τους. Κατ'αποτέλεσμα, η ανάγκη πληροφόρησης και ενημέρωσης για τους κινδύνους που αναλαμβάνουν και τους τρόπους διαχείρισής τους είναι, αν όχι ανύπαρκτη, τουλάχιστον λιγότερο επιτακτική.

3. Υποκείμενα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών

3.1. Οι ΑΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα

Σύμφωνα με το άρθρο 2 Ν. 3606/2007 «*Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)* είναι κάθε νομικό πρόσωπο του οποίου το σύνθημα επάγγελμα ή δραστηριότητα είναι η παροχή μιας ή περισσότερων επενδυτικών υπηρεσιών σε τρίτους ή η διενέργεια μιας ή περισσότερων επενδυτικών δραστηριοτήτων σε επαγγελματική βάση. Ως ΕΠΕΥ νοείται και κάθε φυσικό πρόσωπο στο οποίο έχει χορηγηθεί σχετική άδεια από άλλο κράτος μέλος σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/ΕΚ». Η έννοια της ΕΠΕΥ δηλαδή περιλαμβάνει κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την εποπτική αρχή του κράτους καταγωγής του για παροχή επενδυτικών υπηρεσιών⁹¹. Στην Ελλάδα οι ΕΠΕΥ οφείλουν να έχουν αποκλειστικά τη μορφή ανώνυμης εταιρίας αφού όπως ορίζεται στην παρ. 2 του ίδιου άρθρου «ΑΕΠΕΥ είναι η ΕΠΕΥ η οποία έχει λάβει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς».

Ωστόσο, πέραν των ΕΠΕΥ, επενδυτικές υπηρεσίες σύμφωνα με το άρθρο 8 του ίδιου νόμου παρέχουν και τα πιστωτικά ιδρύματα-τράπεζες αφού όπως ορίζεται «...η καθ' οιονδήποτε τρόπο κατ' επάγγελμα παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων στην Ελλάδα επιτρέπεται μόνο στις ΑΕΠΕΥ και

90. Κορδή – Αντωνοπούλου (2008), 43.

91. Παλάζης/Ζώτου, Η εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) στην ελληνική έννομη τάξη, Αρμ 2003, 749.

στα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς και στις ΑΕΕΔ⁹² και στις ΑΕΔΑΚ⁹³, κατά τις διακρίσεις που προβλέπονται στην κείμενη νομοθεσία και την άδεια λειτουργίας τους». Την έννοια του πιστωτικού ιδρύματος μας δίνει η διάταξη του άρθρου 2 παρ. 1 Ν. 3601/2007, σύμφωνα με την οποία πιστωτικό ίδρυμα είναι «η επιχείρηση η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και στη χορήγηση δανείων ή λοιπών πιστώσεων για λογαριασμό της»⁹⁴.

Είναι γνωστό ότι τις τελευταίες δεκαετίες τα πιστωτικά ιδρύματα διεύρυναν την επιχειρηματική τους δράση. Σημαντικό μέρος των δραστηριοτήτων τους κατέλαβαν και οι επενδυτικές υπηρεσίες. Όλο και περισσότεροι επενδυτές κατέφευγαν στα πιστωτικά ιδρύματα προκειμένου να αξιοποιήσουν από τη μια την τεχνογνωσία και την εμπειρία τους στο χώρο των συναλλαγών και από την άλλη την οικονομική φερεγγυότητα που χαρακτηρίζει σε γενικές γραμμές τα πιστωτικά ιδρύματα σε σύγκριση με άλλες μορφές επιχειρήσεων⁹⁵. Οι τράπεζες με τη σειρά τους ανταποκρίθηκαν πλήρως σε αυτό το νέο πεδίο άσκησης επιχειρηματικής δραστηριότητας και φρόντισαν να λάβουν οι ίδιες πρωτοβουλίες διαμορφώνοντας οι ίδιες νέους όρους παροχής των υπηρεσιών αυτών και υπόδειξης ευκαιριών. Έτσι, το εύρος των τραπεζικών εργασιών επεκτάθηκε θεαματικά.

Το πιστωτικό ίδρυμα πρέπει να λάβει αρχικά τη σύμφωνη γνώμη της Τράπεζας της Ελλάδος και έπειτα να απευθυνθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προκειμένου να πάρει την άδεια να παρέχει τις επενδυτικές υπηρεσίες υπό τις προϋποθέσεις που τάσσει ο νόμος στο άρθρου 3 παρ. 2 του Ν. 3606/2007. Πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας βάσει του Ν. 3601/2007 δεν χρήζουν άλλης αδειοδότησης για να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες βάσει του Ν. 3606/2007.

Συμπερασματικά, ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες που ιδρύεται στην Ελλάδα και αδειοδοτείται από την ελληνική εποπτική αρχή είναι είτε ανώνυμη εταιρία

92. Πρόκειται για Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης, οι οποίες ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες στο μέτρο και την έκταση που το επιτρέπουν τα άρθρα 36-40 του Ν.3606/2007, τα οποία διέπουν τη λειτουργία τους. Οι εταιρίες αυτές παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες που συνίστανται αποκλειστικά στη λήψη και διαβίβαση εντολών επί κινητών αξιών και μεριδίων που εκδίδονται από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων.

93. Πρόκειται για Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων που έχουν ως αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων. Είναι επίσης ενδεχόμενο να τους επιτραπούν κατόπιν άδειας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να παρέχουν και άλλες επενδυτικές δραστηριότητες όπως διαχείριση χαρτοφυλακίων επενδύσεων, επενδυτικές συμβουλές κλπ.

94. Πρβλ και άρθ. 2 του Ν. 2076/1992, ήτοι του βασικού τραπεζικού νόμου που μετέφερε στο ελληνικό δίκαιο τις διατάξεις της Οδηγίας 89/646/ΕΟΚ για να διαπιστωθεί ότι δεν παρατηρείται καμία αλλαγή στο πεδίο δραστηριότητάς τους.

95. Χρυσάνθης, Τα τραπεζοασφαλιστικά προϊόντα στο πλαίσιο της ενοποίησης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ΧρηΔικ 2007, 39.

(ΑΕΠΕΥ) είτε πιστωτικό ίδρυμα. Κατ' εξαίρεση και μόνο για την εξυπηρέτηση δικών τους αναγκών που επιβάλλει η νομοθεσία που τις διέπει, ασκούν συγκεκριμένες επενδυτικές δραστηριότητες οι ΑΕΕΔ και οι ΑΕΔΑΚ.

3.2. Τα φυσικά πρόσωπα μέσω των οποίων τα Μέλη παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες

Το άρθρο 14 του Ν. 3606/2007 αναφέρεται στα φυσικά πρόσωπα που παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΔ, ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ και είναι αρμόδιοι κατά περίπτωση για τη λήψη και διαβίβαση εντολών, εκτέλεση εντολών, παροχή επενδυτικών συμβουλών, διαχείριση χαρτοφυλακίων και ανάλυση κινητών αξιών και αγορών χρήματος και κεφαλαίου⁹⁶.

Τα φυσικά αυτά πρόσωπα που τοποθετούνται και προσφέρουν τις υπηρεσίες τους, πρέπει να διαθέτουν πείρα και επαγγελματική κατάρτιση, πρέπει να είναι κάτοχοι πιστοποιητικού επαγγελματικής επάρκειας που χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ύστερα από επιτυχία στις εξετάσεις επαγγελματικής επάρκειας που διεξάγει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Εάν τα φυσικά πρόσωπα στελεχώσουν πιστωτικά ιδρύματα, τότε το σχετικό πιστοποιητικό χορηγεί η Τράπεζα της Ελλάδος.

Με την υπ' αριθμ. 1/387/19.6.2006 απόφαση του ΔΣ της ΕΚ «Πιστοποίηση επαγγελματικής επάρκειας των υπαλλήλων και στελεχών Ανωνύμων Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, Ανωνύμων Εταιριών Επενδυτικής Διαμεσολάβησης, Ανωνύμων Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Ανωνύμων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου», η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διέκρινε τα πιστοποιητικά σε κατηγορίες⁹⁷, ανάλογα με τις υπηρεσίες που πρόκειται να προσφέρουν τα φυσικά πρόσωπα που θα τα αποκτήσουν στις εταιρείες που θα τοποθετηθούν. Λεπτομερέστερη ρύθμιση σχετικά με τα πιστοποιητικά επαγγελματικής επάρκειας των προσώπων που θα διεκπεραιώνουν τις παρεχόμενες από τα Μέλη επενδυτικές υπηρεσίες γίνεται στην υπ' αριθμ. 3/505/2009 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς⁹⁸.

96. Κορδή – Αντωνοπούλου (2008), 55.

97. Γαλιάτσος, Η επενδυτική τραπεζική και τα πιστοποιητικά επαγγελματικής επάρκειας, ΔΕΕΤ 2007, 97 Γαλιάτσος, Η MiFID και οι απαιτήσεις σε εκπαίδευση, ΔΕΕΤ 2007, 93.

98. Κορδή – Αντωνοπούλου (2008), 56.

3.2.1. Βοηθητικά πρόσωπα

Στα χρηματιστήρια και εν γένει στις οργανωμένες αγορές συναλλαγές διενεργούν μόνο τα μέλη τους, είτε για λογαριασμό των πελατών τους είτε για ίδιο λογαριασμό. Μέλη των οργανωμένων αγορών, διάδοχοι των χρηματιστών και των ανωνύμων χρηματιστηριακών εταιρειών, είναι κατά βάση ΑΕΠΕΥ και πιστωτικά ιδρύματα που έχουν άδεια παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

Το άρθρο 45 παρ. 3⁹⁹ του Ν. 3606/2007 ορίζει τους κανόνες που πρέπει να περιλαμβάνει ο Κανονισμός της οργανωμένης αγοράς για να ρυθμίζει την πρόσβαση στην οργανωμένη αγορά ή την ιδιότητα του μέλους της και προβλέπει ότι πρόσβαση στην οργανωμένη αγορά μπορεί να έχουν και άλλα πρόσωπα, τα οποία κατά τη διάταξη αυτή, πρέπει να πληρούν ορισμένες τεχνικές προϋποθέσεις και τα οποία μπορεί να είναι κατά τα φαινόμενα και φυσικά πρόσωπα¹⁰⁰.

Το μέλος, προκειμένου να αναπτύξει την επιχειρηματική του δραστηριότητα χρησιμοποιεί βοηθητικά πρόσωπα μέσω των οποίων προσφέρονται οι επενδυτικές υπηρεσίες στους πελάτες-επενδυτές και διεξάγονται έτσι οι χρηματοπιστωτικές συναλλαγές. Βοηθητικά πρόσωπα είναι αυτά που ανήκουν στο προσωπικό της και συνδέονται μαζί της είτε με σύμβαση εξαρτημένης εργασίας είτε με σύμβαση έργου. Το Μέλος ευθύνεται για πράξεις ή παραλείψεις του προσωπικού του σύμφωνα με τις γενικές διατάξεις (334, 922 ΑΚ).

3.2.2. Οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι του παλαιού καθεστώτος

Στο Ν. 3606/2007 δεν υπάρχει ρύθμιση για τους χρηματιστηριακούς εκπροσώπους¹⁰¹ και τους αντικρυστές¹⁰², όπως συνέβαινε στο προηγούμενο

99. Κατά τη ρύθμιση αυτή, «Οι οργανωμένες αγορές μπορεί να δέχονται ως μέλη ΕΠΕΥ, πιστωτικά ιδρύματα και άλλα πρόσωπα τα οποία διαθέτουν: α) εχέγγυα ήθους και ικανότητας, β) επαρκές επίπεδο συναλλακτικής ικανότητας και επάρκειας, γ) εφόσον συντρέχει περίπτωση επαρκείς οργανωτικές ρυθμίσεις, δ) επαρκή μέσα για το ρόλο που καλούνται να επιτελέσουν, λαμβανομένων υπόψη των διαφόρων χρηματοοικονομικών ρυθμίσεων που τυχόν επιβάλλει η οργανωμένη αγορά για να εγγυάται τον προσήκοντα διακανονισμό των συναλλαγών».

100. *Πιμπλής*, Κατάρτιση συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων και οργανωμένες αγορές, ΧρηΔικ 2009, 46.

101. Πρόκειται για πρόσωπα που διορίζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για να εκπροσωπήσουν το Μέλος του ΧΑΑ κατά την κατάρτιση των χρηματιστηριακών συναλλαγών, αλλά και στις διαπραγματεύσεις που προηγούνται αυτών. Η εκπροσώπηση των μελών του ΧΑΑ στη χρηματιστηριακή αγορά ρυθμιζόταν από τα άρθρα 6 επ. Ν. 1806/1988. Αναλυτικά σε *Κορδή – Αντωνοπούλου*, Εισαγωγή στο Χρηματιστηριακό Δίκαιο, 2003, 29.

102. Πρόκειται για πρόσωπα που διορίζονταν με απόφαση ΔΣ του Μέλους που εγκρίνεται από το ΔΣ του ΧΑΑ και βοηθούσαν τους χρηματιστηριακούς εκπροσώπους στη διεξαγωγή των χρηματιστηριακών συναλλαγών (άρθ. 13 α. ν. 2341/1940). Αναλυτικά σε *Κορδή – Αντωνοπούλου* (2003), 31.

νομοθετικό καθεστώς καθώς δε γίνεται πλέον λόγος για χρηματιστηριακές συναλλαγές σε χρηματιστηριακή αγορά¹⁰³. Μοναδική αναφορά γίνεται στο άρθρο 71 παρ. 2 του Ν. 3606/2007 όπου ορίζεται ότι οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι που είναι διορισμένοι λογίζεται ότι κατέχουν την προβλεπόμενη στο άρθρο 14 πιστοποίηση επαγγελματικής επάρκειας και επομένως συνεχίζουν να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στις Αγορές Αξιών και Παραγώγων της «Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.» αλλά και στον ΠΜΔ με την ονομασία εναλλακτική αγορά, την οποία διαχειρίζεται το «Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.»¹⁰⁴.

3.2.3. Συνεργάτες του μέλους

Πρόκειται για πρόσωπα τα οποία δεν ανήκουν στο προσωπικό του Μέλους και με τα οποία συνεργάζεται κατά την παροχή των υπηρεσιών του. Κύριοι συνεργάτες του Μέλους είναι τα πρόσωπα που λαμβάνουν και διαβιβάζουν εντολές επενδυτών για κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα, όπως είναι οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ), οι οποίες μπορούν επίσης να παρέχουν επενδυτικές συμβουλές.

3.2.4. Συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι

Οι ΕΠΕΥ δύνανται να ορίζουν φυσικά ή νομικά πρόσωπα ως συνδεδεμένους αντιπροσώπους, οι οποίοι λειτουργούν για λογαριασμό μίας και μόνο ΕΠΕΥ και υπό την πλήρη και άνευ όρων ευθύνη της. Οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι μπορούν να διαφημίζουν τις υπηρεσίες που παρέχει η ΕΠΕΥ σε πελάτες ή δυνητικούς πελάτες, να λαμβάνουν και να διαβιβάζουν εντολές πελατών σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες, να μεσολαβούν για την τοποθέτηση των χρηματιστηριακών μέσων καθώς και να παρέχουν συμβουλές σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή υπηρεσίες που προσφέρει η ΕΠΕΥ με την οποία συνεργάζονται. Οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι δεν επιτρέπεται να κατέχουν χρήματα ή χρηματοπιστωτικά μέσα για λογαριασμό πελατών. Σε κάθε περίπτωση οι ΕΠΕΥ πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι γνωστοποιούν την ιδιότητα υπό την οποία ενεργούν και την ΕΠΕΥ

103. Τσιμπανούλης, Αποχαιρετώντας το χρηματιστηριακό δίκαιο, Οι επιπτώσεις της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ «για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων» στο ελληνικό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς, ΔΕΕ 2007,37. Μετά το Ν. 2396/1996 το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς ολοένα και αποστασιοποιείται από το χρηματιστηριακό δίκαιο, το δίκαιο του ΧΑ, αφού έχει δημιουργηθεί το δίκαιο των επενδυτικών υπηρεσιών που κινείται αυτόνομα από το χρηματιστηριακό δίκαιο.

104. Κορδή – Αντωνοπούλου (2008), 57.

που αντιπροσωπεύουν όταν έρχονται σε επαφή με πελάτη ή πριν έλθουν σε συναλλαγές μαζί του.

Οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι εγγράφονται υποχρεωτικά σε ειδικό μητρώο το οποίο τηρεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εγγραφή στο μητρώο προϋποθέτει ότι αυτοί διαθέτουν καλή φήμη και κατάλληλες γενικές, εμπορικές και επαγγελματικές γνώσεις που τους επιτρέπει να παρέχουν με ακρίβεια στον πελάτη ή το δυνητικό πελάτη κάθε χρήσιμη πληροφορία για την παρεχόμενη υπηρεσία¹⁰⁵.

4. Επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες

Επενδυτικές υπηρεσίες είναι οι πράξεις διαμεσολάβησης που συντελούνται στα πλαίσια της κεφαλαιαγοράς και έχουν ως αντικείμενο τα χρηματοπιστωτικά μέσα. Στο άρθρο 4 Ν. 3606/2007 ορίζεται ότι οι επενδυτικές υπηρεσίες διακρίνονται σε κύριες και παρεπόμενες.

4.1. Κύριες επενδυτικές υπηρεσίες

Ως κύρια επενδυτική υπηρεσία νοείται η:

- λήψη και διαβίβαση εντολών¹⁰⁶
- εκτέλεση εντολών για λογαριασμό των πελατών¹⁰⁷
- διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό¹⁰⁸

105. Γκόρτσος σε Γκόρτσο/Σταϊκούρα/Λιβαδά, Στοιχεία ελληνικού δικαίου της Κεφαλαιαγοράς, Ελληνική Ένωση Τραπεζών – Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, 2009, 112.

106. Το πιστωτικό ίδρυμα δεν καταρτίζει το ίδιο την προσδοκώμενη συναλλαγή για λογαριασμό του πελάτη του, όπως κάνουν οι παραγγελιοδόχοι, αλλά απλώς λαμβάνει ή και διαβιβάζει την εντολή του πελάτη του σε άλλη επιχείρηση επενδύσεων προκειμένου η τελευταία να εκτελέσει τη συναλλαγή στο όνομά της αλλά για λογαριασμό του εντολέα της αρχικής επιχείρησης, είτε να αποδεχθεί τη ληφθείσα εντολή καταρτίζοντας για ίδιο λογαριασμό την προσδοκώμενη από τον εντολέα σύμβαση.

107. Συνίσταται στην κατάρτιση συμβάσεων αγοράς ή πώλησης ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών. Με τις συμβάσεις της κατηγορίας αυτής το πιστωτικό ίδρυμα που έχει δικαίωμα πρόσβασης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά ως μέλος ή ως συμμετέχων ή που για οποιοδήποτε νομικό ή πραγματικό λόγο, αναλαμβάνει την εκπροσώπηση του πελάτη της σε οργανωμένη ή μη αγορά, καταρτίζει για λογαριασμό του τελευταίου σύμβαση επί χρηματοπιστωτικού μέσου. Συνηθέστερη στην πράξη είναι η σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας με βάση την οποία η τράπεζα αναλαμβάνει έναντι προμήθειας την υποχρέωση απέναντι στον πελάτη της να συμβληθεί ως μέλος του ΧΑ με άλλη επιχείρηση επενδύσεων που έχει επίσης την ιδιότητα του μέλους, ενεργώντας μεν στο όνομά της αλλά για λογαριασμό του πελάτη της.

108. Συνίσταται στη διαπραγμάτευση από πιστωτικό ίδρυμα με κεφάλαιά του ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων προς κατάρτιση συναλλαγών επ'αυτών. Στην έννοια της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό περιλαμβάνεται ιδίως η περίπτωση που το πιστωτικό ίδρυμα συμβάλλεται στο δικό του όνομα και για δικό του λογαριασμό. Η διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό διενεργείται αποκλειστικά προς το συμφέρον του πιστωτικού ιδρύματος, το οποίο προσδοκά κέρδος όχι όμως από την προμήθεια (όπως

- διαχείριση χαρτοφυλακίου¹⁰⁹
- παροχή επενδυτικών συμβουλών¹¹⁰
- αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης¹¹¹
- τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης
- λειτουργία πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης(ΠΜΔ)¹¹²

4.2. Παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες

Ως παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία νοείται η:

- φύλαξη και διοικητική διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό των πελατών, περιλαμβανομένης της παροχής υπηρεσιών θεματοφύλακα και παροχής συναφών υπηρεσιών όπως η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων ή παρεχόμενων ασφαλειών
- παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτή προς διενέργεια συναλλαγής σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, στην οποία μεσολαβεί το πιστωτικό ίδρυμα που παρέχει την πίστωση ή το δάνειο

συμβαίνει στη σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας) αλλά στη διαφορά μεταξύ τιμής αγοράς πώλησης του χρηματοπιστωτικού μέσου.

109. Συνίσταται στην ανάληψη υποχρέωσης εκ μέρους του πιστωτικού ιδρύματος προς διενέργεια συναλλαγών για λογαριασμό του πελάτη για την οποία το πιστωτικό ίδρυμα που διαχειρίζεται το χαρτοφυλάκιο διαθέτει περιθώριο διακριτικής ευχέρειας τόσο ως προς την επιλογή της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου όσο και ως προς τους όρους διενέργειας των συναλλαγών επί των κατ'ιδίαν χρηματοπιστωτικών μέσων που το συγκροτούν. Το πιστωτικό ίδρυμα ενεργεί κατά βάση ως άμεσος αντιπρόσωπος του πελάτη του, λαμβάνοντας από αυτόν πληρεξουσιότητα για την πραγματοποίηση πράξεων διαθέσεως στο όνομά του και για λογαριασμό του.

110. Συνίσταται στην παροχή προσωπικών συμβουλών σε πελάτη, είτε κατόπιν αιτήσεώς του είτε με πρωτοβουλία του πιστωτικού ιδρύματος, σχετικά με μία ή περισσότερες συναλλαγές που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα. Υπό το προϋσχύσαν νομικό καθεστώς, η παροχή επενδυτικών συμβουλών αποτελούσε παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία. Στην ουσία περιεχόμενο της συμβουλής αποτελεί η παροχή προς τον πελάτη όλων των πληροφοριών που απαιτούνται για να λάβει εκείνος την επενδυτική απόφαση. Κατά κανόνα, η παροχή επενδυτικών συμβουλών συνοδεύει, προϋποθέτει ή έχει ως αποτέλεσμα την παροχή άλλης επενδυτικής υπηρεσίας, ωστόσο μπορεί να παρέχεται και αυτοτελώς, χωρίς δηλαδή να συνοδεύει την παροχή άλλης επενδυτικής υπηρεσίας.

111. Αυτή η επενδυτική υπηρεσία δεν έχει άμεσο αποδέκτη το ευρύ επενδυτικό κοινό αλλά την εκδότρια επιχείρηση. Παροχή επενδυτικής υπηρεσίας και κατ'επέκταση νομικός δεσμός ανάμεσα στην ανάδοχο επιχείρηση των χρηματοπιστωτικών μέσων, δηλαδή το πιστωτικό ίδρυμα και το μεμονωμένο επενδυτή υφίσταται μόνο κατά την υποβολή από τον τελευταίο δήλωση εγγραφής ή ανάληψης των υπό έκδοση τίτλων, οπότε στην περίπτωση αυτή μπορεί να γίνει λόγος είτε για την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας που συνίσταται στη λήψη και διαβίβαση εντολών είτε για εκείνη της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό.

112. Πρόκειται για μία οργανωμένη αγορά χρηματοπιστωτικών μέσων την οποία διαχειρίζεται το πιστωτικό ίδρυμα και εντός της οποίας διεξάγονται συναλλαγές που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα. Το πιστωτικό ίδρυμα μπορεί να είναι διαχειριστής του Συστήματος, πράγμα που σημαίνει ότι αυτό θέτει τους όρους λειτουργίας, εισαγωγής και διαπραγμάτευσης των χρηματοπιστωτικών μέσων εντός αυτού.

- παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, την κλαδική στρατηγική και συναφή θέματα, καθώς και παροχή συμβουλών και υπηρεσιών σχετικά με συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων
- έρευνα στον τομέα επενδύσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση ή άλλες μορφές γενικών συστάσεων που σχετίζονται με συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα
- παροχή υπηρεσιών σχετιζόμενη με την αναδοχή
- παροχή επενδυτικών ή και παρεπόμενων υπηρεσιών σχετικά με τα υποκείμενα μέσα των παραγώγων

4.3. Χρηματοπιστωτικά μέσα

Η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών συνιστά διαμεσολάβηση στην κυκλοφορία των χρηματοπιστωτικών μέσων (financial instruments). Σε όποια από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και αν επιλέξει ο επενδυτής να διαπραγματευθεί, η διαπραγμάτευση θα αφορά αγαθά ειδικά και εξειδικευμένα. Πρόκειται για τα επενδυσιακά προϊόντα, τα οποία ο Ν. 3606/2007 αποκαλεί «χρηματοπιστωτικά μέσα»¹¹³.

Κυρίαρχο στοιχείο αποτελεί η ενσωμάτωση σε αυτά αποτιμητής σε χρήμα αξίας, η οποία μπορεί να ρευστοποιηθεί άμεσα. Η εγγενής ικανότητα όλων των μέσων να αποτελέσουν αντικείμενο επένδυσης και ρευστοποίησης, αποτελεί το βασικό χαρακτηριστικό τους, ανεξάρτητα από τον αξιολογικό ή μη τρόπο ενσωμάτωσης της αξίας και από τον υλικό φορέα της¹¹⁴.

Στον κατάλογο των χρηματοπιστωτικών μέσων διακρίνονται τέσσερις κατηγορίες: α) οι κινητές αξίες, β) τα μέσα της χρηματαγοράς, γ) τα μερίδια

¹¹³. Κάθε προσφερόμενο χρηματοπιστωτικό μέσο και κάθε επενδυτική υπηρεσία ενέχει κινδύνους όπως: α) ο πιστωτικός κίνδυνος, που είναι η πιθανότητα αδυναμίας του εκδότη ή και του εγγυητή να ανταποκριθεί στις αναληφθείσες υποχρεώσεις του για οποιοδήποτε λόγο (συναντάται στα ομόλογα, στα αμοιβαία κεφάλαια), β) συναλλαγματικός κίνδυνος που είναι ο κίνδυνος που προέρχεται από δυσμενείς μεταβολές στην ισοτιμία του νομίσματος στο οποίο αποτιμάται το συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο, στο οποίο έχουν επενδύσει, γ) κίνδυνος ρευστότητας που είναι η αδυναμία ρευστοποίησης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου έγκαιρα και σε εύλογη τιμή (συναντάται κυρίως στις μετοχές), δ) κίνδυνος της αγοράς που είναι ο κίνδυνος που αφορά το γενικότερο περιβάλλον των επενδύσεων, την αντίληψη – διάθεση των επενδυτών καθώς και τους κοινωνικούς, οικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες (σχετίζεται με όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα (μετοχές, ομόλογα, αμοιβαία κεφάλαια, επενδυτικά προγράμματα). Ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες οφείλει να ενημερώνει τους πελάτες για τους κινδύνους κάθε προσφερόμενου χρηματοπιστωτικού μέσου και κάθε προσφερόμενης επενδυτικής υπηρεσίας αναλυτικά στους όρους της σύμβασης, ώστε ο πελάτης – υποψήφιος επενδυτής να γνωρίζει την επικινδυνότητα της επιλογής του και να αποφασίζει, αφού του έχουν τεθεί υπόψη όλες οι παράμετροι της επενδυτικής του επιλογής.

¹¹⁴. Αυγητίδης, Η ευθύνη του αναδόχου στο δίκαιο προστασίας καταναλωτή, 2005, 41.

οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και δ) μια σειρά παράγωγων προϊόντων που παρατίθενται αναλυτικά στα στοιχεία υπό δ-ι, η ανάλυση των οποίων εκφεύγει της παρούσας εργασίας.

5. Η σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών

5.1. Κατάρτιση της σύμβασης

Η σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών καταρτίζεται σύμφωνα με τις γενικές περί συμβάσεων διατάξεις του Αστικού Κώδικα. Απαιτείται επομένως σύμπτωση δύο αντίθετων δηλώσεων βούλησης οι οποίες συμπίπτουν ως προς το επιδιωκόμενο έννομο αποτέλεσμα, ήτοι σύμπτωση μεταξύ της πρότασης για κατάρτιση της σύμβασης και αποδοχή. Πρόταση είναι η μονομερής δήλωση βουλήσεως, με την οποία εξωτερικεύεται η βούληση ενός προσώπου για τη σύναψη ορισμένης σύμβασης με ένα άλλο πρόσωπο, προς τον οποίο απευθύνεται η πρόταση. Η πρόταση του ενός συμβαλλόμενου μέρους, της ΕΠΕΥ θα πρέπει να γίνει αποδεκτή από το έτερο συμβαλλόμενο μέρος, τον επενδυτή. Η αποδοχή της πρότασης του επενδυτή από την ΕΠΕΥ δεν χρειάζεται να είναι ρητή, αλλά αρκεί να είναι σιωπηρή ή συναγόμενη.

Ειδικά στην περίπτωση της σύναψης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, η σιωπηρή σύναψη αποτελεί μάλλον τον κανόνα. Το τελευταίο γίνεται δεκτό ότι συμβαίνει εφόσον συντρέχουν ορισμένες προϋποθέσεις που σε γενικές γραμμές είναι οι ακόλουθες: α) η έναρξη συζήτησης ανάμεσα στον υποψήφιο επενδυτή και στην ΕΠΕΥ με σκοπό τη λήψη επενδυτικής απόφασης, β) η σημασία που αποδίδει ο επενδυτής στη συζήτηση προκειμένου να προχωρήσει σε περιουσιακές διαθέσεις, γ) η συστηματική ενασχόληση της ΕΠΕΥ με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, δ) η προσδοκία άμεσου ή τουλάχιστον έμμεσου οφέλους οικονομικού οφέλους για την ΕΠΕΥ.

5.2. Ο τύπος της σύμβασης

Η σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών είναι κατ' αρχήν άτυπη, δηλαδή μπορεί να συνάπτεται και προφορικά με απλή συμφωνία των μερών. Ωστόσο το άρθρο 16 της υπ' αριθμ. 1/452/1.11.2007 απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Κανόνες Συμπεριφοράς ΕΠΕΥ» καθιερώνει υποχρέωση έγγραφης σύμβασης, σύμφωνα με την οποία η ΕΠΕΥ, η οποία πρόκειται να παράσχει σε νέο ιδιώτη πελάτη επενδυτικές υπηρεσίες συνάπτει έγγραφη αναλυτική σύμβαση με τον

πελάτη, σε έγχαρτη μορφή ή μέσω άλλου σταθερού μέσου, η οποία καθορίζει τα ουσιώδη δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της ΕΠΕΥ και του πελάτη αντίστοιχα. Στη σύμβαση αυτή που φέρει συνήθως τον τίτλο «Γενική/Βασική Σύμβαση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών» ρυθμίζονται οι ειδικότεροι όροι της μεταξύ τους συμβατικής σχέσης και προσδιορίζεται το πλαίσιο και ο τρόπος σύναψης μελλοντικών επιμέρους συμβάσεων. Η επιβολή έγγραφου τύπου στον ευαίσθητο χώρο της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών αποσκοπεί αφενός στην ενημέρωση του επενδυτή ως προς τα επιμέρους στοιχεία της σύμβασης αφετέρου στη διευκόλυνση του ελεγκτικού έργου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ο προβλεπόμενος έγγραφος τύπος δεν είναι εντούτοις συστατικός¹¹⁵, άρα η μη τήρησή του δεν συνεπάγεται σε καμία περίπτωση ακυρότητα της σχετικής σύμβασης κατ' άρθρο 159 ΑΚ, αλλά αντίθετα αποδεικτικός¹¹⁶.

6. Εφαρμοστέο δίκαιο στη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών

Κύρια πηγή των κανόνων σύγκρουσης που εφαρμόζονται στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές συναλλαγές αποτελεί πλέον ο Κανονισμός 593/2008/ΕΚ¹¹⁷ για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές (Ρώμη Ι), ο οποίος αντικατέστησε τη Σύμβαση της Ρώμης (1980)¹¹⁸. Σύμφωνα με το άρθρο 1, στο πεδίο εφαρμογής του υπάγονται οι συμβατικές ενοχές αστικού και εμπορικού δικαίου που εμπεριέχουν

115. Γεωργιάδης (2003), 76· Παπαντώνη (2000), 60. Αντίθετος ο Παλάζης, Η σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών εξ αφορμής της 3106/2003 απόφασης του Μονομελούς Πρωτοδικείου Αθηνών, ΕΤρΑΞΧρΔ 2004, 56 ο οποίος καταλήγει στο συμπέρασμα ότι ο τύπος της σύμβασης μεταξύ μέλους και επενδυτή – πελάτη είναι συστατικός και όχι αποδεικτικός. Αυτός είναι και ο λόγος άλλωστε που η εποπτεύουσα αρχή των ΕΠΕΥ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις στις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο της κεφαλαιαγοράς που δεν διαθέτουν συμβάσεις με τους επενδυτές – πελάτες τους.

116. Ενδεικτικά έγγραφο αποδεικτικό τύπο για τη σύμβαση παραγγελίας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών δέχθηκαν οι ΜΠρΑθ 3106/2003, ΕΤρΑΞΧρΔ 2004, 209· ΜΠρΑθ 1353/2005, ΝΟΜΟΣ ΈφΑθ 330/2006, ΔΕΕ 2007, 212.

117. Κανονισμός 593/2008/ΕΚ της 17^{ης} Ιουνίου 2008 για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές (Ρώμη Ι), L 177/6. Ενδεικτικά για τον Κανονισμό Αιμιλιανίδης, Το νέο Ευρωπαϊκό Ιδιωτικό Διεθνές Δίκαιο των συμβάσεων, 2009· Dickinson, European Private International Law: Embracing new horizons or mourning the past?, JPrIntL 2005, 197 επ' Dickinson, The Law Applicable To Contracts – Uncertainty on the Horizon? Journal of International Banking and Financial Law, 2006, 171 επ' Lando/Nielsen, The Rome I Regulation, CMLR 2008, 1687.

118. Ενδεικτικά για τη Σύμβαση Βούλγαρης, Το πεδίο εφαρμογής της Σύμβασης της Ρώμης του 1980 «για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές, ΝοΒ 1992, 1289 επ' Βρέλλης, Ιδιωτικό Διεθνές Δίκαιο, (2008)³· Παπασιώπη – Πασιά, Η εφαρμογή της Σύμβασης της Ρώμης του 1980 για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές από τα ελληνικά δικαστήρια – Προβλήματα μεθοδολογικής προσέγγισης και σημεία τριβής με το άρθρο 25 του ΕΛΛΑΚ, ΕπισκεΔ 1998, 297 επ' Παμπούκης, Η εφαρμογή του άρθρου 4 της Συμβάσεως της Ρώμης και ιδίως του τεκμηρίου της χαρακτηριστικής παροχής από την ελληνική νομολογία στο Η Σύμβαση της Ρώμης του 1980 για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές. Δέκα χρόνια εφαρμογής της από τα ελληνικά δικαστήρια, 2003, 41 επ

σύγκρουση νόμων, περιλαμβανομένων, εφόσον δεν αποκλείονται, και των χρηματοπιστωτικών. Ο Κανονισμός επαναλαμβάνει κατ'ουσίαν τον κυρίαρχο κανόνα της Σύμβασης της Ρώμης για την εφαρμογή στις συμβατικές ενοχές που εμπεριέχουν σύγκρουση κανόνων δικαίου του κανόνα της αυτονομίας της βούλησης¹¹⁹. Στην περίπτωση που τα μέρη δεν έχουν επιλέξει το εφαρμοστέο στη σύμβασή τους δίκαιο, εφαρμόζεται το άρθρο 4 του Κανονισμού. Σύμφωνα με τις διατάξεις αυτές, οι συμβάσεις χρηματοπιστωτικών συναλλαγών εν γένει υπάγονται στην περ. β. της παρ. 1 του άρθρου 4, δηλαδή στις συμβάσεις παροχής υπηρεσιών¹²⁰, για τις οποίες ορίζεται ότι διέπονται από το δίκαιο της χώρας στην οποία ο παρέχων την υπηρεσία έχει τη συνήθη διαμονή του¹²¹. Ειδικά για τις συμβάσεις που συνάπτονται στο πλαίσιο ρυθμιζόμενης αγοράς ή πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης, αυτές ορίζεται ότι διέπονται από το εν λόγω δίκαιο¹²².

Με βάση τα ανωτέρω, η σύμβαση ανάμεσα στον επενδυτή και τον πάροχο επενδυτικών υπηρεσιών χαρακτηρίζεται ως σύμβαση υπηρεσιών¹²³. *Primo loco*, επομένως, εφαρμοστέο δίκαιο αποτελεί η *lex voluntatis* και *secundo* προκρίνεται το δίκαιο της έδρας του παρόχου επενδυτικών υπηρεσιών, καθώς αυτός οφείλει τη χαρακτηριστική παροχή από τη σύμβαση¹²⁴.

Παρέκκλιση από τους ανωτέρω αναφερόμενους κανόνες συγκρούσεως σχετικά με το εφαρμοστέο δίκαιο σε μια σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών εισάγεται με τις διατάξεις περί προστασίας του καταναλωτή, ως ασθενέστερου κατά

119. Σύμφωνα με την αιτιολογική σκέψη 11 του Κανονισμού «η ελευθερία των μερών να επιλέγουν το εφαρμοστέο δίκαιο θα πρέπει να αποτελεί έναν από τους ακρογωνιαίους λίθους του συστήματος των κανόνων σύγκρουσης νόμων όσον αφορά τις συμβατικές ενοχές».

120. Η έννοια της παροχής υπηρεσιών θα πρέπει να ερμηνεύεται σύμφωνα με την αιτιολογική σκέψη 17 του Κανονισμού με τον ίδιο τρόπο, όπως κατά την εφαρμογή του άρθρου 5 του Κανονισμού 44/2001/EK του Συμβουλίου για τη διεθνή δικαιοδοσία, την αναγνώριση και την εκτέλεση των αποφάσεων σε αστικές και εμπορικές υποθέσεις, στο μέτρο που η παροχή υπηρεσιών καλύπτεται από τον εν λόγω Κανονισμό. Σύμφωνα με το άρθρο 5 του εν λόγω Κανονισμού, για διαφορές που απορρέουν από συμβάσεις, πρόσωπο που έχει την κατοικία του στο έδαφος κράτους μέλους μπορεί να εναχθεί ενώπιον δικαστηρίου άλλου κράτους μέλους και συγκεκριμένα ενώπιον του δικαστηρίου του τόπου όπου εκπληρώθηκε ή οφείλει να εκπληρωθεί η παροχή. Εφόσον πρόκειται για παροχή υπηρεσιών, ως τόπος εκπλήρωσης της επίδικης παροχής νοείται ο τόπος του κράτους μέλους όπου, δυνάμει της σύμβασης εκπληρώθηκε ή έπρεπε να εκπληρωθεί η παροχή των υπηρεσιών.

121. Ειδικότερα για τους σκοπούς του Κανονισμού, ως συνήθης διαμονή ορίζεται εφόσον πρόκειται για εταιρία ή άλλη ένωση με ή χωρίς νομική προσωπικότητα, ο τόπος στον οποίο βρίσκεται η κεντρική διοίκηση, εφόσον πρόκειται για φυσικό πρόσωπο, ο κύριος τόπος των επιχειρηματικών του δραστηριοτήτων και εφόσον πρόκειται για σύμβαση που συνάπτεται στο πλαίσιο της λειτουργίας υποκαταστήματος, αντιπροσωπείας ή άλλης εγκατάστασης, ο τόπος όπου βρίσκεται το υποκατάστημα, η αντιπροσωπεία ή η άλλη εγκατάσταση.

122. Αιτιολογική σκέψη 18 του Κανονισμού.

123. Ως προς την ειδικότερη σχέση από σύμβαση χρηματοπιστωτικής παραγγελίας και το επ' αυτής εφαρμοστέο δίκαιο, Τουντόπουλος (2005), 108.

124. Δαβράδος, Άμεση Χρηματοδότηση – Δίκαιο οργανωμένων αγορών σε Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών, 2010, 982.

τεκμήριο μέρους στις συναλλαγές¹²⁵. Η εξέταση και η ερμηνεία του εάν ένα πρόσωπο μπορεί να αξιώσει την προστασία του καταναλωτή σε σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, θα πρέπει να είναι τελεολογική¹²⁶. Κατά συνέπεια, στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 6 του Κανονισμού, υπάγονται με την επιφύλαξη των κατωτέρω εξαιρέσεων όλες οι χρηματοπιστωτικές συμβάσεις που συνάπτονται με καταναλωτές, περιλαμβανομένων σε ό, τι αφορά τις επενδυτικές υπηρεσίες τόσο των επενδυτικών υπηρεσιών, δραστηριοτήτων και παρεπόμενων υπηρεσιών που παρέχονται από επαγγελματίες σε καταναλωτή, όπως αναφέρονται στα τμήματα Α και Β του παραρτήματος 1 της Οδηγίας MiFID, όσο και των συμβάσεων για την πώληση μεριδίων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες ανεξάρτητα από το εάν καλύπτονται ή όχι από την Οδηγία 85/611/ΕΟΚ¹²⁷. Διασαφηνίζεται¹²⁸ ωστόσο ειδικά σε ό, τι αφορά τις ως άνω επενδυτικές υπηρεσίες ότι στο άρθρο 6 δεν υπάγονται «οι πτυχές που προϋποθέτουν την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών». Στις ειδικές ρυθμίσεις δηλαδή του Κανονισμού που αφορούν τον καταναλωτή υπάγονται οι όροι και οι προϋποθέσεις για παράδειγμα που διέπουν την έκδοση κινητών αξιών ή την προσφορά τους σε δημόσια εγγραφή στο βαθμό που συνδέουν τον εκδότη ή τον προσφέροντα με τον καταναλωτή, όχι όμως και η ίδια η έκδοση των κινητών αξιών ή η δημόσια προσφορά, οι οποίες αν και δεν προσδιορίζεται ρητά, τεκμαίρεται ότι διέπονται από τις γενικές ρυθμίσεις 3 και 4 του εν λόγω Κανονισμού. Η διάκριση αυτή είναι εύλογη στο μέτρο που προστατευτέα με βάση το ειδικό καθεστώς που καθιερώνεται για τον καταναλωτή είναι μόνο η συμβατική σχέση που τον συνδέει απ'ευθείας με τον επαγγελματία, όχι όμως και η διαδικασία που προηγείται την εν λόγω συμβατικής σχέσης ως προϋπόθεση για την παροχή της εν λόγω υπηρεσίας στον καταναλωτή¹²⁹. Επισημαίνεται επίσης ότι σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 4 στοιχ. δ του Κανονισμού, οι ειδικές ρυθμίσεις των παρ. 1 και 2 δεν εφαρμόζονται «στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που συνιστούν χρηματοπιστωτικά μέσα και στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που απαρτίζουν τους όρους και προϋποθέσεις που διέπουν την έκδοση ή προσφορά στο κοινό και τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς κινητών αξιών, καθώς και την κτήση και εξόφληση μεριδίων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, στο βαθμό που οι δραστηριότητες αυτές δεν αποτελούν

125. Βασικός κανόνας είναι ότι οι συμβάσεις αυτές διέπονται από το δίκαιο της χώρας όπου ο καταναλωτής έχει τη συνήθη διαμονή του με την επιφύλαξη των άρθρων 5 και 7.

126. Για το αν ο ιδιώτης ή ο επαγγελματίας πελάτης μπορεί να τύχει της προστασίας των διατάξεων του καταναλωτή βλπ πέμπτο κεφάλαιο, υποενότητα 2.1.1., «Ο επενδυτής ως καταναλωτής», 122.

127. Λιβαδά, Πηγές εφαρμοστέου δικαίου σε Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών, 2010, 889.

128. Αιτιολογική σκέψη 26 του Κανονισμού.

129. Λιβαδά, Πηγές εφαρμοστέου δικαίου σε Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών, 2010, 889.

παροχή χρηματοπιστωτικής υπηρεσίας»¹³⁰. Η εξαίρεση αυτή θα πρέπει να αποδοθεί στη διασφάλιση εφαρμογής ενός ενιαίου δικαίου σε ό, τι αφορά τη διαπραγμάτευση και την προσφορά των εκδιδόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων καθώς σε διαφορετική περίπτωση θα έπρεπε να εφαρμοστούν περισσότερα διαφορετικά δίκαια ανάλογα με τη χώρα της συνήθους διαμονής του καταναλωτή, γεγονός που θα ενείχε κίνδυνο ανασφάλειας δικαίου και αφετέρου θα είχε ως συνέπεια την υπερβολική επιβάρυνση του εκδότη ή του προσφέροντα¹³¹.

Τέλος, σε ό, τι αφορά ζητήματα εφαρμοστέου δικαίου που προκύπτουν από εξωσυμβατική ενοχή, αυτά ρυθμίζονται από τον Κανονισμό 864/2007 (Ρώμη II)¹³². Στην έννοια των εξωσυμβατικών ενοχών περιλαμβάνονται οι ενοχές από αδικοπραξίες, αδικαιολόγητο πλουτισμό¹³³, ευθύνη από διαπραγματεύσεις¹³⁴ και διοίκηση αλλοτρίων¹³⁵. Με βάση το γενικό κανόνα που περιέχεται στο άρθρο 4 παρ. 1 «*Το εφαρμοστέο δίκαιο επί εξωσυμβατικής ενοχής, η οποία απορρέει από αδικοπραξία είναι το δίκαιο της χώρας στην οποία επέρχεται η ζημία*». Κρίσιμο σημείο είναι ο τόπος επέλευσης της ζημίας και όχι ο τόπος όπου έλαβε χώρα το ζημιογόνο γεγονός ή η χώρα ή οι χώρες στις οποίες το εν λόγω γεγονός παράγει έμμεσα αποτελέσματα. Ειδικότερα, στο δίκαιο της κεφαλαιαγοράς, ο τόπος επέλευσης της ζημίας συναντά περισσότερα εμπόδια αφού μπορεί να είναι ο τόπος όπου ο επενδυτής απώλεσε τα κεφάλαιά του, ο τόπος όπου εκτελέστηκε εσφαλμένως μια εντολή, ο τόπος όπου έχει την εγκατάστασή του ο πάροχος, προβληματική όμως που μέχρι σήμερα τουλάχιστον δεν έχει αντιμετωπιστεί επαρκώς¹³⁶.

130. Αιμιλιανίδης (2009), 209. Στην περίπτωση επομένως που ο καταναλωτής συνάπτει σύμβαση με το χρηματιστή του, τον οποίο και συμβουλευέται ή χρησιμοποιεί για την εκτέλεση εντολών, υπάρχει σχέση του επενδυτή – καταναλωτή και του επαγγελματία, η οποία καλύπτεται από το άρθρο 6 του Κανονισμού Ρώμη I, διότι αφορά σε παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Αντίθετα σε περίπτωση που ο επενδυτής αγοράζει πρωτογενώς χρηματιστηριακούς τίτλους από τον εκδότη – εταιρεία των εν λόγω τίτλων, η αγορά αυτή δεν θα συνιστά σύμβαση καταναλωτή εντός της έννοιας του άρθρου 6. Εκτός του πεδίου εφαρμογής του άρθρου 6, βρίσκονται επίσης οι συμβάσεις αγοραπωλησίας μετοχών, κατά τις οποίες αμφότεροι οι συμβαλλόμενοι είναι επενδυτές, εφόσον σε μια παρόμοια περίπτωση δεν υπάρχει εκ των πραγμάτων καταναλωτής.

131. Λιβαδά, Πηγές εφαρμοστέου δικαίου σε Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών, 2010, 889.

132. Κανονισμός 864/2007 της 11^{ης} Ιουλίου 2007 για το εφαρμοστέο δίκαιο στις εξωσυμβατικές ενοχές (Ρώμη II), L 199/40. Για το εφαρμοστέο δίκαιο στις εξωσυμβατικές ενοχές πέρα από το γενικό αδικοπρακτικό κανόνα σύγκρουσης του άρθρου 4 του Κανονισμού, Μπώλος, Το εφαρμοστέο δίκαιο του αθέμιτου ανταγωνισμού – Άρθρο 6 παρ. 1 – 2 Καν. (ΕΚ) 864/2007 («Ρώμη II»), ΔΕΕ 2010, 516 επ.

133. Άρθρο 10 του Κανονισμού.

134. Άρθρο 12 του Κανονισμού.

135. Άρθρο 11 του Κανονισμού.

136. Davies, The international dimension of issuer liability – liability and choice of law from a transatlantic perspective, διαθέσιμο σε www.oxfordjournals.org.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ'

ΟΙ ΕΙΔΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΠΑΡΑΒΙΑΣΗΣ ΤΟΥΣ

Όπως προεκτέθηκε και σε άλλο μέρος της παρούσας εργασίας, η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών εγκυμονεί για τους επενδυτές κινδύνους που συνδέονται με την αστάθεια του περιβάλλοντος των κεφαλαιαγορών και την πραγματοποίηση προγνώσεων για το μέλλον, οι οποίες εφόσον δεν επαληθευθούν είναι δυνατόν να προκαλέσουν ζημία στα οικονομικά συμφέροντα των επενδυτών. Ένα μεγάλο μέρος των οικείων κινδύνων αποτελεί εγγενές στοιχείο της λειτουργίας των κεφαλαιαγορών και της εκούσιας συμμετοχής σε αυτές, με αποτέλεσμα ο επενδυτής να πρέπει να επωμισθεί τις αντίστοιχες συνέπειες στην περιουσιακή του σφαίρα. Βεβαίως σκοπός του νομοθέτη και του δικαστή που πιθανόν θα επιληφθεί για να αποκαταστήσει τη ζημία που προκλήθηκε στον επενδυτή δεν μπορεί και δεν πρέπει να είναι η μετάθεση του κινδύνου, τον οποίο εξ ορισμού ενέχει κάθε επένδυση. Με άλλα λόγια, η αναζήτηση οποιασδήποτε δογματικής λύσης πρέπει να λαμβάνει υπόψη της και τις ανάγκες της κεφαλαιαγοράς και να μην ελαύνεται από κίνητρα μετάθεσης σε τρίτους των κινδύνων που αναλαμβάνουν οι επενδυτές τοποθετώντας τα κεφάλαιά τους σε μέσα χρηματαγοράς¹³⁷. Η προστασία δηλαδή του επενδυτή πρέπει να οδηγεί στον παράμερισμό των αντίστοιχων συμφερόντων των ΕΠΕΥ, οι οποίες ως χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί διαδραματίζουν πρωτεύοντα ρόλο στην εθνική οικονομία¹³⁸.

Οστόσο, ένα σημαντικό μέρος των περιουσιακών ζημιών που υφίσταται ο επενδυτής στην κεφαλαιαγορά οφείλεται στη δράση των ιδίων των επιχειρήσεων οι οποίες του προσφέρουν επενδυτικές υπηρεσίες. Στις υπηρεσίες αυτές άλλοτε υπερέχει το στοιχείο της πληροφόρησης του επενδυτή και της παροχής συμβουλών προς αυτόν για τη διαμόρφωση αυτοτελούς επενδυτικής απόφασης, άλλοτε το στοιχείο της εκπροσώπησης του επενδυτή κατά τη διενέργεια συναλλαγών για λογαριασμό του, τις οποίες ο ίδιος δεν δικαιούται, δεν επιθυμεί ή δεν είναι σε θέση να πραγματοποιήσει μόνος του. Έτσι, η πλημμελής πληροφόρηση, η παροχή εσφαλμένων ή ακατάλληλων για το συγκεκριμένο επενδυτή συμβουλών, η εκτέλεση εντολών υπό δυσμενείς όρους, η παράλειψη διαφώτισης του επενδυτή ειδικών κινδύνων τους οποίους αδυνατεί να συλλάβει, η διαρκής έκθεση του επενδυτή σε συγκρούσεις συμφερόντων και πλήθος άλλων πράξεων και παραλείψεων των ΕΠΕΥ

137. Τριανταφυλλάκης, ΧρίΔ 2001, 20.

138. Γεωργιάδης (2003), 5.

κατά την καθημερινή παροχή των υπηρεσιών τους και την εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους είναι δυνατόν να προκαλέσουν ζημίες στα συμφέροντά του.

Με σκοπό τη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών αλλά και της ακεραιότητας, της αποτελεσματικότητας και διαφάνειας της κεφαλαιαγοράς, ο ενωσιακός αλλά και στη συνέχεια ο Έλληνας νομοθέτης θέσπισε μια σειρά νομοθετικών κειμένων, τα οποία άπτονται του θέματος της αστικής ευθύνης των ΕΠΕΥ¹³⁹. Πρωτεύοντα ρόλο στη διαμόρφωση της ευθύνης αυτής, θα διαδραματίσει τόσο ο Ν. 3606/2007 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων αλλά και οι κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ, δηλαδή οι κανόνες δεοντολογίας, που όπως έχει προαναφερθεί, έχουν ισχύ νόμου και είναι εφαρμοστέοι κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

Οι υποχρεώσεις επαγγελματικής συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών προβλέπονται στο άρθρο 25 του Ν. 3606/2007, σε εξειδίκευση του οποίου εκδόθηκε η υπ' αριθμ. 1/452/1.11.2007/2007¹⁴⁰ απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Με το άρθρο αυτό τίθενται γενικές αρχές επαγγελματικής συμπεριφοράς που πρέπει να τηρούν οι ΕΠΕΥ κατά την παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών στους πελάτες τους, λαμβάνοντας ιδίως υπόψη τις διάφορες κατηγορίες επενδυτών (ιδιώτες και επαγγελματίες πελάτες, επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι). Οι κανόνες αυτοί ρυθμίζουν ειδικότερα ζητήματα σχετικά με την πληροφόρηση που πρέπει να παρέχουν οι ΕΠΕΥ στους πελάτες τους, αλλά και τις πληροφορίες που πρέπει να λαμβάνουν οι ΕΠΕΥ από τους πελάτες προκειμένου να γίνεται έλεγχος καταλληλότητας και συμβατότητας σε σχέση με το αντικείμενο της επενδυτικής υπηρεσίας κατά περίπτωση.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι και όταν ακόμη το περιεχόμενο των κανόνων συμπεριφοράς των επιχειρήσεων επενδύσεων συνίσταται σε καθήκοντα που συνάγονται από τις γενικές διατάξεις του Αστικού Κώδικα, όπως οι υποχρεώσεις επιμέλειας, προστασίας συμφερόντων του αντισυμβαλλόμενου πελάτη, πληροφόρησης κλπ., δεν μπορούν να αγνοηθούν καθώς ενισχύουν το νομικό οπλοστάσιο του επενδυτή ως προς τα μέσα προστασίας που αυτός διαθέτει. Πριν σκιαγραφηθεί η οποιαδήποτε ευθύνη της ΕΠΕΥ έναντι του επενδυτή, θα ήταν σκόπιμο να γίνει αναφορά στις ειδικές υποχρεώσεις των ΕΠΕΥ κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών¹⁴¹.

139. *Hazen*, Implied private remedies under federal statutes: Neither a death knell nor a moratorium – civil rights, securities regulation and beyond, *Vanderbilt Law Review* 1980, 1333.

140. ΦΕΚ/Β/2136/1.11.2007.

141. Σχετικά με αξιώσεις επενδυτών που απορρέουν από την απώλεια ή την υπεξαίρεση των κεφαλαίων των επενδυτών τα οποία κατατέθηκαν σε ΕΠΕΥ προς μελλοντική παροχή

1. Η υποχρέωση επίδειξης επιμέλειας και διαφύλαξης των συμφερόντων του πελάτη

Σύμφωνα με το άρθρο 19 παρ. 1 της Οδηγίας MiFID «τα κράτη μέλη απαιτούν από κάθε επιχείρηση επενδύσεων να ενεργεί κατά την παροχή επενδυτικών ή και κατά περίπτωση παρεπόμενων υπηρεσιών σε πελάτες με εντιμότητα, δικαιοσύνη και επαγγελματισμό, ώστε να εξυπηρετεί με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών της». Το άρθρο αυτό ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο με το άρθρ. 25 παρ. 1 Ν. 3606/2007 με την ίδια ακριβώς λεκτική διατύπωση. Η εντιμότητα, η δικαιοσύνη, ο επαγγελματισμός επιτάσσουν έτσι τη σταθερή αποχή των ΕΠΕΥ από κάθε συμπεριφορά, πρακτική ή μεμονωμένη ενέργεια που είναι αντικειμενικά πρόσφορες να θέσουν σε κίνδυνο τα συμφέροντα του πελάτη της. Η εμβέλεια της διάταξης είναι τέτοια ώστε να καταλαμβάνει όλες αδιακρίτως τις κατηγορίες επενδυτικών υπηρεσιών.

Η υποχρέωση των ΕΠΕΥ να εξυπηρετούν τα συμφέροντα των πελατών τους αφορά κάθε πελάτη ξεχωριστά. Τούτο προκύπτει από τη διατύπωση των άρθρων 4 και 5 της Οδηγίας σύμφωνα με την οποία υποχρέωση των ΕΠΕΥ είναι «να ζητούν από τον πελάτη ή το δυνητικό πελάτη να δίνει πληροφορίες σχετικά με τη γνώση και την πείρα του στον επενδυτικό τομέα σε σχέση με το συγκεκριμένο τύπο προσφερόμενου ή ζητούμενου προϊόντος ή υπηρεσίας». Καθίσταται λοιπόν σαφές ότι μέσω αυτής της επικοινωνίας και της ανταλλαγής πληροφοριών, προσδιορίζεται η βούληση και το υποκειμενικό συμφέρον κάθε υποψήφιου πελάτη και έτσι καθίσταται εφικτή η εξυπηρέτηση των συμφερόντων των επενδυτών με τον καλύτερο τρόπο¹⁴².

Επισημαίνεται ότι αυτή η υποχρέωση επίδειξης επιμέλειας, εντιμότητας, αμεροληψίας και επαγγελματισμού αποτυπώνεται τόσο στον καταργηθέντα σήμερα ΚΔΕΠΕΥ, σύμφωνα με τον οποίο «οι εταιρίες και τα καλυπτόμενα πρόσωπα θα λαμβάνουν κάθε ενδεικνυόμενο μέτρο και θα ενεργούν κατά την άσκηση των καθηκόντων τους έτσι ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των πελατών τους και να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς», όσο και στην υπ' αριθμ. 4/505/3.4.2009 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «περί πιστοποίησης

επενδυτικών υπηρεσιών, πλην όμως οι ΕΠΕΥ αδυνατούν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους βλπ. Μήτσου, Το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο ως μηχανισμός προστασίας του επενδυτή στην περίπτωση οριστικής αδυναμίας της ΕΠΕΥ προς εκπλήρωση των υποχρεώσεών της, ΔΕΕ 2007, 1282 επ'ΑΠ 993/2010, ΔΕΕ 2010, 1068.

142. Παπαντώνη (2000), 94. Η παροχή της κατάλληλης επενδυτικής υπηρεσίας εξαρτάται τόσο από την ιδιαιτερότητα του πελάτη (αρχή του "know your customer") όσο και από τον επιδιωκόμενο στόχο (αρχή του "know your merchandise") και πρέπει να είναι προσαρμοσμένη στον κάθε πελάτη χωριστά. Για παράδειγμα, διαφορετικές είναι οι επιδιώξεις ενός πολύ νέου ανθρώπου σε σχέση με έναν μεγαλύτερο σε ηλικία, ενός πολύ πλουσίου ανθρώπου σε σχέση με έναν μικρότερης οικονομικής επιφάνειας.

επαγγελματικής επάρκειας των υπαλλήλων και στελεχών πιστωτικών ιδρυμάτων αναφορικά με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών».

Η ανωτέρω υποχρέωση των ΕΠΕΥ καταλαμβάνει κάθε στάδιο της επενδυτικής διαδικασίας, τόσο πριν την επένδυση όσο και κατά τη διάρκεια και μετά την επένδυση ούτως ώστε να διασφαλίζονται επαρκώς τα συμφέροντα των επενδυτών.

Έκφραση της υποχρέωσης επίμελούς παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και διαφύλαξης με τον καλύτερο δυνατό τρόπο των συμφερόντων των επενδυτών αποτελεί η υποχρέωση εκτέλεσης των εντολών τους με τους πλέον ευνοϊκούς όρους¹⁴³ με την οποία θα ασχοληθούμε αμέσως πιο κάτω.

2. Η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών του πελάτη και η ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες λόγω παραβίασής της

Με την υιοθέτηση της Οδηγίας MiFID στο ελληνικό δίκαιο με το Ν. 3606/2007 αναγνωρίζονται εναλλακτικοί τόποι εκτέλεσης εντολών¹⁴⁴ επί χρηματοπιστωτικών μέσων είτε με τη μορφή Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης(ΠΜΔ) είτε με τη μορφή συστηματικών εσωτερικοποιητών¹⁴⁵. Οι μεν πρώτοι συνιστούν θα μπορούσε να πει κανείς μορφές χρηματιστηρίων, όπου διαχειριστής δύναται να είναι ΕΠΕΥ και η λειτουργία των οποίων στηρίζεται σε απλοποιημένες οργανωτικές απαιτήσεις συστημάτων συναλλαγών, εκκαθάρισης και διακανονισμού, οι δε δεύτεροι είναι

143. Τσιμπανούλης, Οι επενδυτικές υπηρεσίες στο ελληνικό και κοινοτικό δίκαιο, ιδίως επί χρηματιστηριακών συναλλαγών, Αρχείο μελετών και ομιλιών Τράπεζας της Ελλάδος, 1989, 73.

144. Ως τόπος εκτέλεσης νοείται σύμφωνα με το άρθ. 2 παρ. 12 της υπ' αριθμ. 1/452/1.11.2007 απόφασης ΕΚ η «αγορά» που η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να επιλέξει μεταξύ περισσοτέρων. Για το ακριβές περιεχόμενο της έννοιας των εν λόγω όρων και τη διαφοροποίησή τους από όρο «ρυθμιζόμενη αγορά» σύμφωνα με το ευρωπαϊκό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς *Binning*; The MiFID regime for Trading Venues, Regulated Markets, Multilateral Trading facilities and systematic internalisers σε Angouleas, The Regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice, 2008, 73.

145. Οδηγία 2004/39/ΕΚ, προοίμιο, σκέψ. 5 όπου αναφέρεται ότι «είναι αναγκαίο να θεσπιστεί ένα συνολικό ρυθμιστικό καθεστώς που να διέπει την εκτέλεση των συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων, ανεξάρτητα από τις μεθόδους διαπραγμάτευσης που χρησιμοποιούνται για το σκοπό αυτό, ώστε να εξασφαλισθεί η υψηλή ποιότητα στην εκτέλεση των συναλλαγών των επενδυτών και να διασφαλισθεί η ακεραιότητα και η αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του. Θα πρέπει να δημιουργηθεί ένα πλαίσιο συνεκτικό και ικανό να λαμβάνει υπόψη τον κίνδυνο, το οποίο θα ρυθμίζει τους κυριότερους τρόπους εκτέλεσης εντολών που χρησιμοποιούνται σήμερα στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά. Είναι απαραίτητο να αναγνωρισθεί η εμφάνιση, παράλληλα με τις ρυθμιζόμενες αγορές, μιας νέας γενιάς οργανωμένων συστημάτων διαπραγμάτευσης, τα οποία θα πρέπει να υπαχθούν σε υποχρεώσεις που να διασφαλίζουν την αποτελεσματική και εύρυθμη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η δημιουργία ισόρροπου ρυθμιστικού πλαισίου απαιτεί να ενταχθεί σε αυτό μια νέα επενδυτική υπηρεσία συνδεδεμένη με τη λειτουργία Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)».

ΕΠΕΥ που παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό και διαπραγματεύονται υποχρεωτικά επί τη βάση δημοσιευμένων ζευγών τιμών επί συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών μέσων¹⁴⁶. Βασική επιδίωξη των διατάξεων αυτών είναι η ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των διαφόρων τόπων εκτέλεσης και ως εκ τούτου η διαμόρφωση καλύτερων οικονομικών όρων συναλλαγών για τους επενδυτές συμπεριλαμβανομένης και της μείωσης του κόστους συναλλαγών. Η έννοια του ανταγωνισμού προϋποθέτει όμως διαφορετικό συνολικό τίμημα το οποίο οφείλει να καταβάλλει ο επενδυτής σε διάφορους τόπους εκτέλεσης (για παράδειγμα διαφορετική τιμή για την απόκτηση του χρηματοπιστωτικού μέσου το οποίο συνεπάγεται διαφορά στο κόστος εκτέλεσης). Υπό αυτές τις συνθήκες και έχοντας κατά νου ότι η συμμετοχή του επενδυτή στους διαφορετικούς τόπους εκτέλεσης πραγματοποιείται μέσω μιας ΕΠΕΥ ή ενός πιστωτικού ιδρύματος, στα οποία ο πελάτης αναθέτει τη εκτέλεση της εντολής του, είναι εύλογο να υπάρχει υποχρέωση του διαμεσολαβητή που θα εκτελέσει την εντολή του πελάτη να αναζητά πρόσβαση σε τόπους εκτέλεσης οι οποίοι θα παρέχουν καλύτερους όρους εκτέλεσης για τις εντολές των πελατών του, να επιδιώκουν με άλλα λόγια το βέλτιστο αποτέλεσμα (best execution)¹⁴⁷.

Η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης δεν εισάγεται για πρώτη φορά στο ελληνικό δίκαιο με την ενσωμάτωση της MiFID. Το άρθρο 9.1. του ΚΔΕΠΕΥ είχε ήδη προβλέψει την υποχρέωση των ΕΠΕΥ να επιδιώκουν την εξασφάλιση της καλύτερης διαθέσιμης τιμής στην αγορά κατά την υλοποίηση της εντολής του πελάτη. Με την υιοθέτηση της MiFID η υποχρέωση επιδίωξης του βέλτιστου αποτελέσματος διευρύνεται περισσότερο καθώς πέραν της εξασφάλισης της καλύτερης δυνατής τιμής, θα πρέπει να εξασφαλίζεται από την ΕΠΕΥ και μια σειρά άλλων παραγόντων όπως η ταχύτητα, ο όγκος, η φύση της εκτέλεσης εντολής¹⁴⁸.

Σήμερα, η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης των ΕΠΕΥ εδράζεται τόσο στο άρθ. 27 Ν. 3606/2007 όσο και στο άρθ. 21 της υπ' αριθμ. 1/452/2007 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο διακρίνει ανάλογα με το αν μία ΕΠΕΥ έχει πρόσβαση στους τόπους εκτέλεσης ή χρησιμοποιεί τρίτα

¹⁴⁶. Κουλορίδας, Η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης των εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών σύμφωνα με το Ν. 3606/2007, Από τη θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς στους εναλλακτικούς τόπους εκτέλεσης και την έννοια του βέλτιστου αποτελέσματος, ΔΕΕ 2009, 415.

¹⁴⁷. Καραγκουνίδης, Η υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ για εκτέλεση των εντολών των πελατών τους με τους πλέον ευνοϊκούς όρους (best execution), ΕπισκΕΔ 2009, 321. Πρόκειται για υποχρέωση που βρίσκει πολλαπλό νομικό έρεισμα στο ομοσπονδιακό δίκαιο κεφαλαιαγοράς, στο common law και στους κανόνες που εισάγουν τα χρηματιστήρια και οι επαγγελματικές ενώσεις των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

¹⁴⁸. Ferrarini, Best Execution and Competition between Trading Venues, MiFID's likely impact, διαθέσιμο σε www.ssrn.com.

πρόσωπα για την εκτέλεση εντολών πελατών της, οπότε η υποχρέωση επιμέλειας επικεντρώνεται στην επιλογή της αντισυμβαλλόμενης εκτελούσας επιχείρησης. Με άλλα λόγια η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης εξαρτάται από την παρεχόμενη από την ΕΠΕΥ επενδυτική υπηρεσία¹⁴⁹.

Σύμφωνα με το άρθ. 27 παρ. 1 του Ν. 3606/2007, «*οι ΕΠΕΥ λαμβάνουν κάθε εύλογο μέτρο, ώστε να επιτυχάνουν, κατά την εκτέλεση εντολών, το βέλτιστο αποτέλεσμα για τον πελάτη, λαμβάνοντας υπόψη την τιμή, το κόστος, την ταχύτητα, την πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού, τον όγκο, τη φύση και οποιονδήποτε άλλο παράγοντα αφορά την εκτέλεση της εντολής*». Η διάταξη αυτή αφορά τις ΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα όταν εκτελούν εντολές πελατών τους χωρίς να τις διαβιβάζουν σε τρίτα πρόσωπα. Οι υποχρεώσεις βέλτιστης εκτέλεσης για τις ΕΠΕΥ που παρέχουν την υπηρεσία της λήψης και διαβίβασης εντολών και διαχείρισης χαρτοφυλακίου εντάσσονται γενικότερα στο άρθ. 25 παρ. 1 Ν. 3606/2007 σύμφωνα με το οποίο η υποχρέωση των ΕΠΕΥ συνίσταται απλώς στην εξυπηρέτηση με τον καλύτερο δυνατό τρόπο των συμφερόντων των πελατών τους.

Η βέλτιστη εκτέλεση αποτελεί τη συνισταμένη μιας σειράς επιμέρους παράγοντων όπως η τιμή, το κόστος, η ταχύτητα, η πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού, η φύση της εντολής όπου κάθε επενδυτής αποδίδει ξεχωριστή βαρύτητα.

Συνήθως οι πελάτες (ιδιαίτερα οι ιδιώτες πελάτες) έχουν ελάχιστες δυνατότητες να ελέγξουν αν η ΕΠΕΥ που εκτελεί τις εντολές τους έχει πράγματι ενεργήσει για την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση των συμφερόντων τους, καθώς είτε δεν είναι δυνατή η ευχερής πρόσβαση στις σχετικές πληροφορίες, είτε ακόμη και αν οι πληροφορίες είναι ελεύθερα προσιτές, δεν θα διαθέτουν την απαιτούμενη εξειδικευμένη γνώση και πείρα ώστε να κατανοήσουν και να αξιολογήσουν τις πληροφορίες που σχετίζονται με την εκτέλεση των εντολών τους. Πολλώ δε μάλλον, να αξιολογήσουν συγκριτικά την ποιότητα της προσφερόμενης υπηρεσίας σε σχέση με την πολιτική εκτέλεσης που εφαρμόζει η ΕΠΕΥ ή άλλες επιχειρήσεις επενδύσεων που προσφέρουν παρόμοιες υπηρεσίες¹⁵⁰.

Η ΕΠΕΥ οφείλει να ερευνήσει τις διαθέσιμες αγορές για να διασφαλίσει τις καλύτερες συνθήκες εκτέλεσης της εντολής του πελάτη της (υποχρέωση παροχής μέσων και όχι επίτευξης ενός αποτελέσματος) όχι σε απόλυτες τιμές αλλά την καταβολή κάθε εύλογης προσπάθειας εξασφαλίζοντας ιδίως ότι έχει πρόσβαση σε

149. Κουλορίδας, ΔΕΕ 2009, 416.

150. Παναγιωτοπούλου, Οι πρωτογενείς υποχρεώσεις βέλτιστης εκτέλεσης (best execution principle) και αποφυγής σύγκρουσης συμφερόντων (conflict of interests) κατά την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας διαχείρισης χαρτοφυλακίου: με αφορμή το Ν. 3606/2007, μετά την ενσωμάτωση της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ (Οδηγία MiFID), ΕΤρΑΞΧρΔ 2010, 58.

επαρκές φάσμα αγορών¹⁵¹, τις οποίες μπορεί να επιλέξει για τη διαπραγμάτευση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου που τον ενδιαφέρει, σύμφωνα με τις συνθήκες που επικρατούν εκάστοτε στην αγορά¹⁵². Θα πρέπει δηλαδή η ΕΠΕΥ να υιοθετεί κατάλληλες διαδικασίες και να εφαρμόζει κατάλληλη πολιτική βέλτιστης εκτέλεσης ώστε να της επιτρέπεται να αυξάνει την πιθανότητα επίτευξης βέλτιστου αποτελέσματος¹⁵³. Αυτό προκύπτει εξάλλου ρητά από την ίδια τη CESR¹⁵⁴.

Περαιτέρω, δίνεται προβάδισμα στην αυτονομία του επενδυτή – πελάτη προσδιορισμού των ειδικότερων όρων εκτέλεσης της εντολής του μιας και «σε περίπτωση που υπάρχουν συγκεκριμένες οδηγίες του πελάτη, η ΑΕΠΕΥ εκτελεί την εντολή σύμφωνα με αυτές τις οδηγίες»¹⁵⁵. Μόνο σε περίπτωση που δεν έχουν παρασχεθεί τέτοιες οδηγίες μπορεί η ΕΠΕΥ να σταθμίσει τη βαρύτητα των επιμέρους παραγόντων και να καταλήξει σε δική της κρίση κατά την εκτέλεση συγκεκριμένης εντολής. Για την κρίση της αυτή η ΕΠΕΥ λαμβάνει υπόψη της τα ακόλουθα κριτήρια: τα χαρακτηριστικά του πελάτη, περιλαμβανομένης της κατηγοριοποίησής του ως ιδιώτη ή επαγγελματία¹⁵⁶, τα χαρακτηριστικά της εντολής του, τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων και τα χαρακτηριστικά των τόπων εκτέλεσης.

151. *Μήτσου*, Διασυννοριακές συναλλαγές σε χρηματιστήρια αξιών της Ευρώπης, 2007, 21 CESR, Questions and answers on best execution, 2007. Έχει τεθεί ζήτημα σχετικά με το κατά πόσο μια ΕΠΕΥ συμμορφώνεται με την υποχρέωσή της όταν χρησιμοποιεί αποκλειστικά ένα τόπο εκτέλεσης ή ένα μόνο αντισυμβαλλόμενο για την εκτέλεση των εντολών των πελατών της. Η έννοια του βέλτιστου αποτελέσματος δεν αποκλείει τη χρήση αποκλειστικά ενός τόπου εκτέλεσης ή ενός αντισυμβαλλομένου, μολονότι μπορεί να διασφαλιστεί η εκπλήρωση της εν λόγω υποχρέωσης με μεγαλύτερη ασφάλεια όταν χρησιμοποιούνται περισσότεροι τόποι εκτέλεσης ή περισσότεροι αντισυμβαλλόμενοι. Έτσι είναι δυνατή η χρήση ενός τόπου εκτέλεσης ή μιας εκτελούσας επιχείρησης με την προϋπόθεση ότι η ΕΠΕΥ μπορεί να αποδείξει ότι επιτυγχάνει τουλάχιστον ισοδύναμο αποτέλεσμα με αυτό που θα επιτύγχανε σε κάποιον άλλο τόπο εκτέλεσης ή σε κάποιον άλλο αντισυμβαλλόμενο. Ο καθορισμός των τόπων εκτέλεσης ή των αντισυμβαλλόμενων εκτελουσών εταιριών διαμορφώνει και τα όρια της υποχρέωσης βέλτιστης εκτέλεσης. Κατά συνέπεια παράβαση της υποχρέωσης βέλτιστης εκτέλεσης από την ΕΠΕΥ λόγω μη χρησιμοποίησης άλλων τόπων εκτέλεσης ή αντισυμβαλλόμενων, υπάρχει μόνο στο βαθμό που η ΕΠΕΥ παραλείπει να συμπεριλάβει νέους τόπους εκτέλεσης στους οποίους μπορεί συστηματικά να πετύχει καλύτερο αποτέλεσμα.

152. *Παναγιωτοπούλου*, ΕΤρΑΧρΔ 2010, 58.

153. *Iseli/Wagner/Weber*, Legal and economic aspects of best execution in the context of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), Law and Financial Markets Review, 2007, 37.

154. CESR, Questions and answers on best execution, 2007. Κατά τη CESR η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης δεν συνεπάγεται την υποχρέωση της ΕΠΕΥ να επιτύχει βέλτιστο αποτέλεσμα σε κάθε συναλλαγή αλλά περιορίζεται στην υιοθέτηση πολιτικής εκτέλεσης εντολών και διαδικασιών εκτέλεσης που της επιτρέπουν να επιτυγχάνει σε συστηματική βάση βέλτιστο αποτέλεσμα για τους πελάτες της.

155. Ν. 3606/2007, άρθρ. 27 παρ. 1 εδ. β'.

156. Η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης ισχύει όχι μόνο έναντι των ιδιωτών πελατών αλλά και των επαγγελματιών πελατών. Εξαίρεση υφίσταται για τις συναλλαγές που πραγματοποιεί η ΕΠΕΥ με τους επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους αφού σύμφωνα με το άρθρ. 30 παρ. 2 του Ν. 3606/2007, δεν υποχρεούνται να συμμορφώνονται με τις υποχρεώσεις των άρθρων 25, 27 και 28 παρ. 1.

Συγκεκριμένα, σε περίπτωση εκτέλεσης από μια ΕΠΕΥ εντολής για λογαριασμό ιδιώτη πελάτη, το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα προσδιορίζεται βάσει του συνολικού τιμήματος, το οποίο αντιπροσωπεύει την τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου και τις χρεώσεις που σχετίζονται με την εκτέλεση, οι οποίες περιλαμβάνουν όλα τα έξοδα που βαρύνουν τον πελάτη και τα οποία συνδέονται άμεσα με την εκτέλεση της εντολής. Στην περίπτωση δηλαδή του ιδιώτη πελάτη, η ΕΠΕΥ θα πρέπει να δίνει προβάδισμα στην επίτευξη του καλύτερου δυνατού τιμήματος. Σε ό,τι αφορά τους υπόλοιπους παράγοντες (ταχύτητα, πιθανότητα εκτέλεσης), θα πρέπει να υπερισχύουν μόνο στο μέτρο που συμβάλλουν καθοριστικά στην επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος.

Μια ακόμη σημαντική καινοτομία που καθιερώθηκε με το άρθρο 27 παρ. 2 Ν. 3606/2007 είναι η υποχρέωση των ΕΠΕΥ να θεσπίζουν και να εφαρμόζουν ρυθμίσεις για την «πολιτική εκτέλεσης εντολών»¹⁵⁷ που να τους επιτρέπει να επιτυγχάνουν το βέλτιστο δυνατό αποτέλεσμα για τις εντολές των πελατών τους. Η πολιτική αυτή σύμφωνα με το άρθρο 27 παρ. 3 του αυτού νόμου απαιτείται να περιέχει: α) στοιχεία σχετικά με τους διάφορους τρόπους διαπραγμάτευσης όπου η ΑΕΠΕΥ εκτελεί τις εντολές των πελατών της και τους παράγοντες που επηρεάζουν την πολιτική του τόπου διαπραγμάτευσης, β) τους τόπους εκείνους όπου η ΕΠΕΥ μπορεί συστηματικά να επιτυγχάνει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα, γ) κατάλληλες πληροφορίες σχετικά με την πολιτική εκτέλεσης εντολών που ακολουθούν αφού λάβουν την προηγούμενη συναίνεση των πελατών τους, δ) σε περίπτωση εκτέλεσης εντολών εκτός οργανωμένων αγορών ή ΠΜΔ, οι ΕΠΕΥ ενημερώνουν σχετικά τους πελάτες εξασφαλίζοντας πρώτα ρητή συναίνεση από τους πελάτες τους.

Επιπλέον, οι ΕΠΕΥ υποχρεούνται να παρακολουθούν καθώς και να επανεξετάζουν (back testing) ετησίως την αποτελεσματικότητα της πολιτικής που ακολουθούν ώστε να εντοπίζουν και να διορθώνουν τυχόν ελλείψεις και ακολούθως να ενημερώνουν τους πελάτες τους. Τέλος, κάθε επενδυτής δικαιούται πληροφόρησης, η οποία (πληροφόρηση) δεν χρειάζεται να είναι λεπτομερής αλλά επαρκής ώστε οι επενδυτές να μπορούν να σχηματίσουν μία ορθά τεκμηριωμένη απόφαση.

Συμπερασματικά, ενώ ο λόγος ένταξης της ως άνω υποχρέωσης στο Ν.3606/2007 ήταν η βελτίωση της ποιότητας των προσφερόμενων υπηρεσιών προς όφελος του πελάτη και η συνακόλουθη αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των

¹⁵⁷. Στην πολιτική εκτέλεσης εντολών θα πρέπει να περιγράφονται τα πιο σημαντικά μέτρα και διαρθρώσεις που θεσπίζει κάθε επιχείρηση για την εκπλήρωση του καθήκοντος προς βέλτιστη εκτέλεση, συμπεριλαμβανομένης της στρατηγικής, των πρακτικών και των διαδικασιών που υιοθετεί.

επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, είναι αμφίβολο αν επιτυγχάνεται το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα. Τα κριτήρια σύγκρισης με άλλη επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών είναι σε κάθε περίπτωση δυσδιάκριτα και πολύπλοκα όχι μόνο για το μέσο επενδυτή αλλά και για τον επαγγελματία πελάτη. Στην πράξη, ο πελάτης συμφωνεί εκ των προτέρων σε ειδικούς όρους αναφορικά με την εκτέλεση της εντολής του παρέχοντας - στο βαθμό που δεν παρακινείται από την ΕΠΕΥ – ειδικές οδηγίες σχετικά με τη εκτέλεση, πράγμα το οποίο οδηγεί στην απαλλαγή της ΕΠΕΥ από την υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης. Καθίσταται έτσι σαφές ότι σε κάθε περίπτωση, η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών χρήζει βελτιώσεων.

Σε ό, τι αφορά τις συνέπειες παραβίασης της εν λόγω υποχρέωσης, ελέχθη σε προηγούμενο τόπο ότι σύμφωνα με μία άποψη¹⁵⁸ οι υποχρεώσεις δεοντολογίας του Ν. 3606/2007 δεν απορρέουν από το κοινό ιδιωτικό δίκαιο ούτε ανήκουν σε αυτό, αλλά συγκροτούν ένα αυτοτελές σύστημα κανόνων δημοσίου δικαίου, προσανατολισμένων στην προαγωγή του δημόσιου συμφέροντος, στη διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού με σκοπό την εύρυθμη και δίκαιη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Τούτο σημαίνει ότι η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης της εντολής προσδιορίζει τις υποχρεώσεις των ΕΠΕΥ και των πιστωτικών ιδρυμάτων απέναντι στις εποπτικές αρχές, ώστε να ασκούν επ' αυτών διαρκή εποπτεία και έλεγχο. Για το λόγο αυτό κάθε παράβαση της υποχρέωσης βέλτιστης εκτέλεσης επισύρει τις διοικητικές κυρώσεις του άρθρ. 61 του Ν. 3606/2007¹⁵⁹.

Οστόσο η απειλή διοικητικών κυρώσεων που επιστρατεύουν οι εποπτικές αρχές δεν είναι σε θέση να διασφαλίσει επαρκώς τα συμφέροντα των επενδυτών. Η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης παράγει και έννομες συνέπειες ιδιωτικού δικαίου στη σχέση παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και πελάτη. Οι ιδιωτικές αξιώσεις αποζημίωσης των επενδυτών θεωρείται ότι δρουν συμπληρωματικά προς την εποπτική δράση των αρμόδιων αρχών.

Συγκεκριμένα, εφόσον από την εκτέλεση ορισμένης εντολής του ο επενδυτής υποστεί ζημία, η οποία μπορεί να αποδοθεί αιτιωδώς σε υπαίτια παραβίαση του

158. Καραγκουνίδης, ΕπισκΕΔ 2009, 347.

159. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιβάλει, σε οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που παραβιάζει τις διατάξεις του πρώτου μέρους του νόμου αυτού, των κανονιστικών πράξεων που εκδίδονται κατ'εξουσιοδότησή του, καθώς και των εκτελεστικών μέτρων της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ, επίπληξη ή πρόστιμο ύψους τριών εκατομμυρίων ευρώ ή ίσο με το διπλάσιο του τυχόν οφέλους που απέκρινε ο παραβάτης από την παράβαση. Κατά την επιμέτρηση των κυρώσεων λαμβάνονται ενδεικτικά υπόψη η επίπτωση της παράβασης στην εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, ο κίνδυνος πρόκλησης βλάβης στα συμφέροντα των επενδυτών, το ύψος της προκληθείσας ζημίας σε επενδυτές και η τυχόν ανόρθωσή της, η λήψη μέτρων για την άρση της παράβασης στο μέλλον, ο βαθμός συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά το στάδιο διερεύνησης και ελέγχου, οι ανάγκες της ειδικής και γενικής πρόληψης και η τυχόν καθ' υποτροπήν τέλεση παραβάσεων του νόμου αυτού ή της λοιπής νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά.

καθήκοντος βέλτιστης εκτέλεσης εκ μέρους πιστωτικού ιδρύματος ή ΕΠΕΥ, θα έχει αξίωση αποζημιώσεως με βάση τις διατάξεις των άρθρων 914 ΑΚ¹⁶⁰ ή και του άρθ. 8 του Ν. 2251/1994, εφόσον συντρέχουν και οι λοιπές προϋποθέσεις εφαρμογής τους. Επίσης, στο βαθμό που η πολιτική εκτέλεσης της κάθε επιχείρησης υποβάλλεται στη συναίνεση του πελάτη της, καθίσταται ουσιώδες περιεχόμενο της συμβατικής σχέσης των μερών. Η παραβίασή της έτσι επισύρει την ενδοσυμβατική ευθύνη μέλους και πάλι υπό την προϋπόθεση ότι η ζημία του επενδυτή μπορεί να αποδοθεί αιτιωδώς σε αυτήν.

Υποχρεώσεις με περιεχόμενο ανάλογο προς εκείνο της βέλτιστης εκτέλεσης δεν αποκλείεται πάντως να συνάγονται κατά τις περιστάσεις και από την προσυμβατική ή συμβατική σχέση ανάμεσα στην επιχείρηση που εκτελεί εντολές και στον πελάτη της (197-198 ΑΚ, 288 ΑΚ). Οι παρεπόμενες αυτές υποχρεώσεις θα έχουν κατά κανόνα χαρακτήρα συμπληρωματικό ή διορθωτικό των υποχρεώσεων που απορρέουν από τη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ανάμεσα στα μέρη καθώς κι εκείνων που απορρέουν από το νόμο (Ν. 3606/2007 και υπ' αριθμ. 1/452/1.11.2007 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς), στο βαθμό που οι τελευταίες έχουν αναχθεί σε περιεχόμενο της οικείας σύμβασης. Εφόσον για παράδειγμα έχουν μεταβληθεί ουσιωδώς οι συνθήκες που επικρατούν στις αγορές και η επιχείρηση δεν έχει παρόλα αυτά μεριμνήσει έγκαιρα να τροποποιήσει αναλόγως τις ρυθμίσεις εκτέλεσης των εντολών που ακολουθεί, ενδέχεται να υπέχει ενδοσυμβατική ευθύνη έναντι του πελάτη της (288 ΑΚ), στο μέτρο που εκτέλεσε εντολή του με προφανώς δυσμενέστερους όρους από εκείνους που θα μπορούσε να επιτύχει σε άλλη αγορά, την οποία μπορούσε και όφειλε να έχει ήδη ενσωματώσει στην πολιτική εκτέλεσης των εντολών της¹⁶¹.

3. Η υποχρέωση πληροφόρησης και συμβουλευτικής καθοδήγησης του πελάτη

Η Κεφαλαιαγορά αποτελούσε ανέκαθεν πεδίο διακίνησης και ανταλλαγής πληροφοριών, μέσω των οποίων (πληροφοριών) οι επενδυτές οδηγούνταν στη λήψη των αποφάσεών τους. Στόχος της υποχρέωσης αυτής είναι σε κάθε περίπτωση η μείωση του πληροφοριακού προβαδίσματος που κατέχουν οι ΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα έναντι των επενδυτών. Σε κάθε περίπτωση σκοπός δεν μπορεί να είναι η απόλυτη ισότητα στην πληροφορία – πράγμα ανέφικτο – αλλά η παροχή ισότητας

¹⁶⁰. Για το στοιχείο του παρανόμου βλπ αναλυτικά σελ. 83 επ. της παρούσης.

¹⁶¹. Καραγκουνίδης, ΕπισκΕΔ 2009, 349.

ευκαιριών στην πρόσκτησή τους¹⁶². Η υποχρέωση παροχής κατάλληλων και εξατομικευμένων πληροφοριών παρουσιάζει έντονο ενδιαφέρον καθώς αποτελεί μία από τις συχνότερες βάσεις προς επίκληση εκ μέρους των επενδυτών στην προσπάθεια θεμελίωσης της όποιας ευθύνης των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες.

Πριν την αναλυτική παρουσίαση της υποχρέωσης αυτής θα ήταν σκόπιμο να γίνει μία σύντομη αναφορά στην απόφαση *Bond*¹⁶³ του Γερμανικού Ακυρωτικού για να καταδειχθεί η σπουδαιότητα της υποχρέωσης παροχής πληροφοριών στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών. Στην απόφαση αυτή διατυπώθηκαν από πολύ νωρίς με αξιοθαύμαστη σαφήνεια και λεπτομέρεια τα κυριότερα καθήκοντα των επενδυτικών συμβούλων και διατυπώθηκε για πρώτη φορά συστηματικά η θεμελιώδης υποχρέωση παροχής συμβουλών και πληροφοριών που ανταποκρίνονται στο πρόσωπο του επενδυτή και στο αντικείμενο της επένδυσης^{164,165}.

Συγκεκριμένα, το Δικαστήριο δέχθηκε ότι με την έναρξη της επενδυτικής συζήτησης με το σύμβουλο της τράπεζας, καταρτίσθηκε σιωπηρά σύμβαση παροχής επενδυτικών συμβουλών, από την οποία (σύμβαση) απέρρεαν συγκεκριμένες υποχρεώσεις οι οποίες παραβιάστηκαν. Αναλυτικά, η τράπεζα παραβίασε, μεταξύ άλλων, την υποχρέωση σαφήνειας δεδομένου ότι: α) υπήρξε διαβεβαίωση της τράπεζας ότι δεν υπήρχε κίνδυνος από τη διακύμανση των τιμών, β) δεν αναφέρθηκε

162. Μιχαλόπουλος, Η πληροφόρηση των επενδυτών, ΧρΔ 2002, 5.

163. Απόφ. 6. 7.1993, BGH, XI ZR 12/93, τα πραγματικά περιστατικά της οποίας είχαν ως εξής: Ένα ζευγάρι Γερμανών ήταν για πάνω από είκοσι χρόνια πελάτες μιας τράπεζας και τοποθετούσαν τις αποταμιεύσεις τους όλο αυτό το χρονικό διάστημα μόνο σε ασφαλείς μορφές επένδυσης και συγκεκριμένα σε λογαριασμούς ταμειευτηρίου. Το Μάρτιο του 1989 μία από τις επιμέρους συμβάσεις αποταμίευσης έληξε, αποφέροντας κέρδος 20.000 γερμανικών μάρκων. Ακολούθησε συζήτηση με τον επενδυτικό σύμβουλο και ακολούθως επανεπένδυση του ποσού αυτού. Μέσα από το επενδυτικό πρόγραμμα της τράπεζας, ο επενδυτικός σύμβουλος τους παρουσίασε ένα κατάλογο προτάσεων στον οποίο συμπεριλαμβανόταν και το ομολογιακό δάνειο σε γερμανικά μάρκα του αυστραλιανού ομίλου επιχειρήσεων Bond. Το ομολογιακό δάνειο είχε ήδη εισαχθεί στο χρηματιστήριο της Φραγκφούρτης πριν τη συζήτηση με τον επενδυτικό σύμβουλο. Στο μεταξύ, δημοσιεύματα εφημερίδων, και έγκριτοι οικονομολόγοι εφιστούσαν την προσοχή στο επενδυτικό κοινό περί της κακής οικονομικής κατάστασης του ομίλου. Κανένα όμως από τα προειδοποιητικά αυτά στοιχεία δεν κοινοποιήθηκε στο ζευγάρι, αντίθετα υπήρξε διαβεβαίωση εκ μέρους του επενδυτικού συμβούλου ότι δεν υπήρχε κανένας κίνδυνος από τη διακύμανση των τιμών. Ακολούθως, το ζευγάρι αγόρασε ομολογίες ποσού 20.000 γερμανικών μάρκων, ο όμιλος Bond κηρύχθηκε σε πτώχευση και οι ομολογίες έχασαν σχεδόν ολόκληρη την αξία τους. Το ζευγάρι προσέφυγε στο δικαστήριο ζητώντας αποζημίωση από την τράπεζα για παραβίαση των υποχρεώσεων πληροφόρησης. Η υπόθεση έφθασε στο Γερμανικό Ακυρωτικό.

164. Γεωργιάδης (2003), 104.

165. Παράλληλα η απόφαση αυτή αποτέλεσε οδηγό για τα κατώτερα δικαστήρια που ακολούθησαν στη συνέχεια πιστά και εμπλούτισαν περαιτέρω τους κανόνες που εκείνη διατύπωσε. Η απόφαση αυτή ήρθε μάλιστα σε μια εποχή όπου δεν είχαν διαμορφωθεί ειδικοί κανόνες συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ στο εσωτερικό πολλών κρατών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τα κράτη αυτά δεν είχαν ακόμη εξειδικεύσει και καταστήσει εσωτερικό τους δίκαιο τους γενικούς κανόνες συμπεριφοράς του άρθ. 11 παρ. 1 της Οδηγίας 93/22/ΕΚ.

ποτέ ότι ο κίνδυνος του ομολογιακού δανείου ενδεχομένως θα απέφερε απώλεια όχι μόνο των κερδών αλλά και του κεφαλαίου που είχε επενδύσει το ζευγάρι (έρευνα ως προς το αντικείμενο της επένδυσης), γ) δεν ελήφθησαν καθόλου υπόψη τα προειδοποιητικά δημοσιεύματα, δ) η τράπεζα έπρεπε να γνωρίζει λόγω της μακροχρόνιας συναλλακτικής σχέσης που είχε με το ζευγάρι ότι οι συγκεκριμένοι άνθρωποι επένδυαν πάντοτε σε ασφαλείς μορφές επένδυσης και ότι το ομολογιακό δάνειο ήταν ακατάλληλο για το πρόσωπό τους (έρευνα ως προς το πρόσωπο του επενδυτή). Την απόφαση αυτή ακολούθησαν και άλλα δικαστήρια, το διατακτικό της οποίας αποτέλεσε το εφαλτήριο για τη διατύπωση των κανόνων συμπεριφοράς που πρέπει να ακολουθεί ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες κατά τη συναλλαγή με τους πελάτες – επενδυτές.

Μεταβαίνοντας τώρα στην ανάλυση της εν λόγω υποχρέωσης, οι πληροφορίες που παρέχει η ΕΠΕΥ πρέπει δυνάμει του άρθρου 25 παρ. 2 του Ν.3606/2007 να είναι ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές. Στο άρθρο 25 παρ. 3 του Ν. 3606/2007 ορίζεται ότι «Οι ΑΕΠΕΥ παρέχουν στους πελάτες ή τους δυνητικούς πελάτες κατάλληλη πληροφόρηση σε κατανοητή μορφή, ώστε αυτοί να είναι σε θέση να κατανοούν τη φύση και τους κινδύνους της προσφερόμενης επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας και της συγκεκριμένης κατηγορίας του προτεινόμενου χρηματοπιστωτικού μέσου και ως εκ τούτου να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις επί τη βάσει αντικειμενικής πληροφόρησης. Οι πληροφορίες αυτές μπορεί να παρέχονται σε τυποποιημένη μορφή. Η πληροφόρηση περιλαμβάνει στοιχεία σχετικά με α) την ΑΕΠΕΥ και τις υπηρεσίες της, β) τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις προτεινόμενες επενδυτικές στρατηγικές, καθώς και κατάλληλη καθοδήγηση και προειδοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους που συνδέονται με τις επενδύσεις στα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα ή με την υιοθέτηση των εν λόγω επενδυτικών στρατηγικών, γ) τους τόπους εκτέλεσης και δ) το κόστος και τις σχετικές παρεπόμενες επιβαρύνσεις».

α) Ως προς την υποχρέωση ακρίβειας – ορθότητας της πληροφορίας

Η υποχρέωση αυτή διέπει όλο το περιεχόμενο της επενδυτικής συζήτησης. Μια επενδυτική πρόταση θεωρείται εσφαλμένη όταν α) οι πληροφορίες στις οποίες στηρίζεται είναι εσφαλμένες, β) η ΕΠΕΥ δεν έχει αντλήσει όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες για το αντικείμενο της επένδυσης, με αποτέλεσμα αυτές που διαθέτει να τον οδηγούν σε εσφαλμένα συμπεράσματα και γ) έχει στη διάθεσή του όλες τις απαραίτητες ορθές πληροφορίες, αλλά αυτές δεν μπορούν να στηρίξουν, δηλαδή να δικαιολογήσουν την επενδυτική πρόταση στην οποία προβαίνει. Η κρίση περί του

εσφαλμένου θα γίνεται αποκλειστικά με βάση τα δεδομένα που είναι γνωστά ή θα έπρεπε να είναι γνωστά κατά το χρόνο παροχής της συμβουλής¹⁶⁶.

β) Ως προς την υποχρέωση πληρότητας της πληροφορίας

Η ΕΠΕΥ οφείλει να μεταδώσει στον πελάτη όλες τις πληροφορίες, ευνοϊκές και μη ευνοϊκές που μπορούν να επηρεάσουν την επενδυτική του απόφαση. Ο επενδυτής πρέπει να σχηματίζει ολοκληρωμένη, σφαιρική εικόνα τόσο για τις δυνατότητες κερδών που θα έχει όσο και για τον κίνδυνο ζημιών που θα διατρέξει, ώστε να κρίνει αν το επενδυτικό προϊόν ανταποκρίνεται στις ανάγκες του και να λάβει επαρκώς ενημερωμένος την επενδυτική του απόφαση^{167,168}. Σε περίπτωση που η ΕΠΕΥ δεν διαθέτει πλήρη και ολοκληρωμένη εικόνα για το αντικείμενο της επένδυσης ή τα διαθέσιμα σε αυτήν στοιχεία, οφείλει να το ανακοινώσει στον πελάτη και να τον προειδοποιήσει ότι δεν είναι σε θέση να τον συμβουλευθεί.

γ) Ως προς την υποχρέωση σαφήνειας

Η ΕΠΕΥ οφείλει να ενημερώνει τον επενδυτή με τρόπο εύλογα κατανοητό και με τη μέγιστη δυνατή σαφήνεια. Οφείλει συνεπώς να λαμβάνει υπόψη της τον ορίζοντα αντίληψης, τις γνώσεις για το αντικείμενο της επένδυσης και τη μόρφωση του επενδυτή ώστε να απλοποιεί τις πληροφορίες αυτές, ώστε να γίνουν κατανοητές από τον πελάτη¹⁶⁹. Στην απλοποίηση αυτή εντάσσεται και η επαρκής επεξήγηση των ειδικών, οικονομικών, χρηματιστηριακών όρων που τυχόν μεταχειρίζεται ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες.

166. Γεωργιάδης (2003), 110.

167. Γεωργιάδης (2003), 115.

168. Υποστηρίζεται ορθά ότι και η υπερφόρτωση του επενδυτή με πληροφορίες μπορεί να τον βλάψει, αν δεν μπορεί πλέον να ξεχωρίσει τι είναι ουσιώδες και τι όχι. Πράγματι, αν η ΕΠΕΥ παραλείπει κάποιες λεπτομέρειες που δεν έχουν τίποτα να προσθέσουν στην εικόνα που σχηματίζει ο επενδυτής από τις λοιπές πληροφορίες που του παρέχει, δεν τίθεται ζήτημα ευθύνης της διότι σκοπός της υποχρέωσης πληρότητας είναι ακριβώς να συνειδητοποιήσει ο επενδυτής την ακριβή έκταση της περιουσιακής διάθεσης στην οποία προβαίνει και όχι να γίνει ειδικός στις χρηματιστηριακές συναλλαγές. Είναι δε προφανές ότι άσκοπες λεπτομέρειες για ένα αντικείμενο, όπως τα επενδυτικά προϊόντα, που έτσι και αλλιώς είναι πολύπλοκο, όχι μόνο δε βοηθούν αλλά του προκαλούν σύγχυση. Το αν όμως πρόκειται για περιττές λεπτομέρειες ή για πληροφορίες η αποσιώπηση των οποίων δημιουργεί στον επενδυτή μια εσφαλμένη εικόνα της πραγματικότητας, θα κρίνεται με βάση τα δεδομένα της κάθε συγκεκριμένης περίπτωσης.

169. Θα πρέπει με άλλα λόγια να λαμβάνεται κάθε φορά υπόψη το επενδυτικό προφίλ του κάθε πελάτη – επενδυτή, το οποίο συνίσταται στο επίπεδο γνώσεων, την ηλικία, το επάγγελμα, την οικογενειακή και οικονομική κατάσταση, το μορφωτικό επίπεδο, τους επενδυτικούς του στόχους.

3.1. Η υποχρέωση ενημέρωσης αναφορικά με τις προσωπικές σχέσεις του πελάτη

3.1.1. Έλεγχος καταλληλότητας

Στο άρθρο 25 παρ. 4 Ν.3606/2007 ορίζεται ότι «Όταν οι ΕΠΕΥ παρέχουν επενδυτικές συμβουλές ή προβαίνουν σε διαχείριση χαρτοφυλακίου, οφείλουν να αντλούν τις αναγκαίες πληροφορίες σχετικά με τη γνώση και την εμπειρία¹⁷⁰ του πελάτη ή του δυνητικού πελάτη στον επενδυτικό τομέα που σχετίζεται με τη συγκεκριμένη κατηγορία χρηματοπιστωτικού μέσου ή υπηρεσίας, καθώς και σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση¹⁷¹ και τους επενδυτικούς στόχους¹⁷² του, ώστε να μπορούν να τους συστήσουν τις επενδυτικές υπηρεσίες και τα χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι κατάλληλα για την περίπτωση τους (έλεγχος καταλληλότητας).

Η συνεκτίμηση και αξιολόγηση όλων των ως άνω στοιχείων και η διαμόρφωση του προφίλ του επενδυτή θα οδηγήσει τον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες σε μία κρίση σχετικά με την καταλληλότητα των επενδυτικών υπηρεσιών και χρηματοπιστωτικών μέσων, στα οποία ο πελάτης αποβλέπει στη συγκεκριμένη περίπτωση. Η κρίση περί της καταλληλότητας αποτελεί έτσι το αναγκαίο προστάδιο και τη δικαιολόγηση της σύστασης που θα διατυπώσει ο πάροχος επί συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών μέσων¹⁷³.

3.1.2. Έλεγχος συμβατότητας

Σύμφωνα με την παρ. 5 του ίδιου νόμου ορίζεται ότι «Όταν οι ΑΕΠΕΥ παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες εκτός από αυτές που αναφέρονται στην παρ. 4, ζητούν από τον πελάτη ή δυνητικό πελάτη να παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις γνώσεις και την εμπειρία του στον επενδυτικό τομέα που σχετίζεται με τη συγκεκριμένη κατηγορία του προσφερόμενου ή ζητούμενου χρηματοπιστωτικού μέσου ή υπηρεσίας, ώστε να μπορούν οι ΑΕΠΕΥ να εκτιμήσουν κατά πόσο η

¹⁷⁰. Στο πλαίσιο αυτό κρίσιμα στοιχεία θα είναι η ιδιότητα του πελάτη ως επαγγελματία ή ιδιώτη επενδυτή, η ηλικία του, το επάγγελμά του, η μόρφωσή του, η συχνότητα της ενασχόλησής του με τον τομέα των επενδύσεων.

¹⁷¹. Τουντόπουλος (2005), 197. Με τον όρο χρηματοοικονομική κατάσταση νοείται η εξέταση της επάρκειας των περιουσιακών μέσων (ενεστώτα και μελλοντικά εισοδήματα, κινητά, ακίνητα κλπ) που διαθέτει ο πελάτης σε συνάρτηση με την επιδιωκόμενη περιουσία ή το επιδιωκόμενο χρηματοπιστωτικό μέσο, έτσι ώστε τυχόν δυσμενείς συγκυρίες (επενδυτικές κρίσεις κλπ) να μη θέτουν σε διακινδύνευση την επιβίωση του ιδίου και της οικογένειάς του.

¹⁷². Τουντόπουλος (2005), 196. Οι επενδυτικοί στόχοι υποδηλώνουν τα ενδιαθέτα επενδυτικά κίνητρα του πελάτη και την ένταση της ροπής του προς ανάληψη επενδυτικού ρίσκου.

¹⁷³. Καραγκουνίδης (2007), 520.

σχεδιαζόμενη επενδυτική υπηρεσία ή το χρηματοπιστωτικό μέσο είναι κατάλληλο για τον πελάτη (έλεγχος συμβατότητας). Εφόσον οι ΑΕΠΕΥ κρίνουν, βάσει των πληροφοριών που έχουν λάβει με το προηγούμενο εδάφιο, ότι το χρηματοπιστωτικό μέσο ή η υπηρεσία δεν είναι κατάλληλα για τον πελάτη ή το δυνητικό πελάτη, οφείλουν να τον προειδοποιήσουν σχετικά. Η προειδοποίηση αυτή μπορεί να παρέχεται σε τυποποιημένη μορφή. Εάν ο πελάτης ή ο δυνητικός πελάτης δεν παράσχει τις κατά το πρώτο εδάφιο πληροφορίες σχετικά με τις γνώσεις και την εμπειρία του ή αν παράσχει ανεπαρκείς σχετικές πληροφορίες, οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να τον προειδοποιήσουν ότι η απόφασή του αυτή δεν τους επιτρέπει να κρίνουν κατά πόσο η προσφερόμενη ή ζητούμενη επενδυτική υπηρεσία ή το προσφερόμενο ή ζητούμενο χρηματοπιστωτικό μέσο είναι κατάλληλα για αυτόν. Η προειδοποίηση αυτή μπορεί να παρέχεται σε τυποποιημένη μορφή». Παράλληλα με τις βασικές πληροφορίες που αποσκοπούν στην ταξινόμηση ενός πελάτη στις κατηγορίες του ιδιώτη ή του επαγγελματία, η επιχείρηση θα ζητεί πληροφορίες από αυτόν, προκειμένου να εξειδικεύσει περισσότερο την άποψή της σχετικά με τις γνώσεις και την πείρα του και να μπορέσει ακολούθως να προβεί σε μία κρίση σχετικά με την καταλληλότητα των σχεδιαζόμενων από αυτόν επενδύσεων και την ικανότητά του να αντιλαμβάνεται τον επενδυτικό κίνδυνο. Η κρίση αυτή ωστόσο, δεν θα έχει εν προκειμένω τη μορφή συμβουλής ή σύστασης αλλά τη μορφή προειδοποίησης του πελάτη σχετικά με την ακαταλληλότητα της επενδυτικής υπηρεσίας. Υποχρέωση ειδοποίησης υφίσταται όμως και όταν ο πελάτης δεν παρέχει καθόλου ή παρέχει ανεπαρκείς πληροφορίες σχετικά με τη γνώση και την πείρα του, οπότε στην περίπτωση αυτή η υποχρέωση συνίσταται στην επισήμανση της ΕΠΕΥ ότι δεν μπορεί να κρίνει κατά πόσο η σκοπούμενη επενδυτική υπηρεσία ή το σκοπούμενο επενδυτικό προϊόν είναι κατάλληλα για το συγκεκριμένο πελάτη. Και οι δύο μορφές προειδοποιήσεων μπορεί να παρέχονται και σε τυποποιημένη μορφή.

3.2. Η ευθύνη των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες σε περίπτωση παραβίασης της υποχρέωσης πληροφόρησης και παροχής επενδυτικών συμβουλών

Για ευθύνη των ΕΠΕΥ και των πιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να γίνει λόγος όταν οι παρεχόμενες πληροφορίες δεν είναι ορθές, πλήρεις και σαφείς ως προς την επισήμανση των κινδύνων που αναλαμβάνουν οι πελάτες. Η ενημέρωση του επενδυτή θα πρέπει να γίνεται με τρόπο εύλογα κατανοητό και με τη μέγιστη δυνατή σαφήνεια, πράγμα που σημαίνει ότι ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες οφείλει να λαμβάνει υπόψη του τον ορίζοντα αντίληψης, τη μόρφωση και τις γνώσεις του

επενδυτή για το αντικείμενο της επένδυσης. Οι συμβουλές θα πρέπει να είναι προσαρμοσμένες τόσο στο πρόσωπο του πελάτη όσο και στο αντικείμενο της επένδυσης. Στόχος είναι σε κάθε περίπτωση η προστασία του επενδυτή και όχι η μετάθεση στις ΕΠΕΥ των κινδύνων που αναλαμβάνουν με την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους σε κινητές αξίες. Θα επιχειρηθεί στο παρόν η ένταξη των υποχρεώσεων της ΕΠΕΥ αναφορικά με την υποχρέωση πληροφόρησης στο σύστημα της αστικής ευθύνης με γνώμονα πάντοτε της επίτευξη της πληρέστερης προστασίας για τον επενδυτή.

Με βάση λοιπόν τις διατάξεις του Ν.3606/2007 και του ΚΔΕΠΕΥ δημιουργούνται ενδεικτικά, ζητήματα ευθύνης του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες, αν δεν επιμελείται της συμπλήρωσης σχετικού ερωτηματολογίου πριν την παροχή της επενδυτικής συμβουλής, αν δεν εφιστά εγγράφως την προσοχή του επενδυτή στους κινδύνους συγκεκριμένων επενδυτικών επιλογών του¹⁷⁴, αν δεν πραγματοποιεί με την κατάλληλη υποστήριξη των εξειδικευμένων συμβούλων της τεχνική ανάλυση της μελλοντικής-κίνησης των κινητών αξιών που περιλαμβάνει στο προτεινόμενο επενδυτικό πρόγραμμα, αν δεν ενημερώνει με απολύτως σαφή τρόπο τον επενδυτή ως προς τις αποδόσεις των προτεινόμενων για επένδυση τίτλων. Η παράβαση των προβλεπόμενων διατάξεων συνιστά παρανομία και υποχρεώνει τον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες σε αποζημίωση υπό την προϋπόθεση ότι πληρούνται και οι λοιπές προϋποθέσεις.

Στην υπ' αριθμ. 7169/2010 απόφαση του Πολυμελούς Πρωτοδικείου Αθηνών¹⁷⁵ –την οποία θα έχουμε την ευκαιρία να σχολιάσουμε και σε άλλο μέρος της παρούσας εργασίας - βασικό αντικείμενο κρίσης αποτέλεσε η υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων που παρέχουν επενδυτικές συμβουλές να συμμορφώνονται

174. Δούβλης, Η εξελικτική πορεία των τραπεζικών ΓΟΣ στο ελληνικό δίκαιο, 2010, 37' ΜΠρΑθ 1715/2009 ΕΤρΑΕΧρΔ 2009, 860 όπου ο επενδυτής θέλοντας να τοποθετήσει κεφάλαιο ύψους 326.000 δολαρίων ΗΠΑ σε κερδοφόρα επένδυση που όμως να εξασφαλίζει τη σταθερότητα κεφαλαίου του, πληροφορήθηκε μέσω τρίτου προσώπου για τραπεζικά προϊόντα (ομόλογα) ενός ομίλου. Μετά από διαβεβαιώσεις εκπροσώπου του ομίλου για εξασφάλιση του κεφαλαίου του, αγόρασε από τον όμιλο επενδυτικό πρόγραμμα για το προαναφερόμενο ποσό, υπέγραψε σχετικό έντυπο που του απεστάλη μέσω φαξ συντεταγμένο στην αγγλική γλώσσα, χωρίς να του εξηγηθούν οι τεχνικοί χρηματοπιστωτικοί όροι που αυτός περιείχε, αγοράζοντας έτσι ένα δομημένο ομόλογο. Όταν αργότερα κλήθηκε να καταβάλει ποσό 100.000 δολλαρίων ΗΠΑ προκειμένου η τράπεζα να μην προβεί σε ρευστοποίηση του ομολόγου του, ενημερώθηκε από συνεργάτη της τράπεζας ότι η τράπεζα είχε ήδη ρευστοποιήσει το ομόλογό του χωρίς ο ίδιος να δώσει τέτοια εντολή. Μη έχοντας πληροφορηθεί για τον κίνδυνο που ανέλαβε αλλά μόνο για τα αυξημένα οφέλη που μπορούσε να έχει από την αγορά του ομολόγου με αποτέλεσμα να παραπλανηθεί και τελικά να ζημιωθεί αφού το κεφάλαιό του κινδύνευε να απωλεσθεί πλήρως και μη έχοντας καμία επίσημη ενημέρωση για την πραγματική και νομική κατάσταση του χαρτοφυλακίου του, με αίτησή του στράφηκε κατά του ομίλου προκειμένου να απαγορευθεί στον όμιλο η οποιαδήποτε μεταβολή της πραγματικής και νομικής κατάστασης του χαρτοφυλακίου του μέχρι να εκδοθεί απόφαση επί της αγωγής του.

175. ΠΠρΑθ 7169/2010, ΝοΒ 2011, 351.

με διατάξεις του ΚΔΕΠΕΥ και προσδιόρισε τις συνέπειες σε περίπτωση παραβίασης των σχετικών υποχρεώσεων. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, το πιστωτικό ίδρυμα πρότεινε στον υποψήφιο επενδυτή την αγορά επενδυτικών προϊόντων των εταιριών BNP Paribas και Lehman Brothers UK, χωρίς να τον ενημερώσει για την ακριβή φύση των εν λόγω προϊόντων, που λόγω της ιδιομορφίας τους ως ομολόγων αορίστου διάρκειας (perpetual bonds)¹⁷⁶, αποδίδουν ψευδή εικόνα, ικανή να παραπλανήσει ακόμη και σχετικά έμπειρους επενδυτές. Ως εκ τούτου, όπως ορθά έκρινε το Δικαστήριο, η παρέχουσα επενδυτικές υπηρεσίες τράπεζα είχε μεταξύ άλλων αυξημένη υποχρέωση ενημέρωσης του πελάτη της, ώστε να κατανοήσει τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των προτεινόμενων προϊόντων και τους επενδυτικούς κινδύνους που αυτά εγκυμονούσαν, στους οποίους συμπεριλαμβάνεται και η ενδεχόμενη πτώχευση ή μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας της εκδότριας εταιρίας. Λόγω δε της μη τήρησης των ανωτέρω υποχρεώσεων, το πιστωτικό ίδρυμα καταδικάστηκε στην αποκατάσταση της ζημίας που προέκυψε από τη μείωση της αξίας των τίτλων.

Η απόφαση αυτή είναι αναμφισβήτητα σημαντική για δύο κυρίως λόγους: Κατ' αρχάς επειδή προσέδωσε κυρωτική, τρόπον τινά, σημασία στις εμπεριεχόμενες στον ΚΔΕΠΕΥ υποχρεώσεις των εταιριών παροχής επενδυτικών συμβουλών, μολοντί μέχρι πρότινος μερίδα της θεωρίας υποστήριζε ότι οι ανωτέρω διατάξεις αποτελούσαν απλώς κατευθυντήριες γραμμές και δεν αποσκοπούσαν στην παροχή αξιώσεων ιδιωτικού δικαίου στους επενδυτές. Πράγματι, μετά και την εν λόγω απόφαση θα πρέπει να γίνει δεκτό – χωρίς να καταλείπεται καμία αμφιβολία για την υποχρέωση αποκατάστασης της ζημίας που μπορεί να προκληθεί από την παραβίαση των σχετικών διατάξεων - ότι οι εν λόγω κανόνες εξειδικεύουν και αποκρυσταλλώνουν τις υποχρεώσεις των παρεχόντων επενδυτικών συμβουλών, όπως αυτές ούτως ή άλλως υφίστανται με βάση τις αρχές της καλής πίστης και των χρηστών ηθών, η υπαίτια παραβίαση των οποίων συνιστά άνευ άλλου τινός αδιοπρακτική συμπεριφορά. Είναι προφανές ότι οι γενικές διατάξεις των άρθρων 197, 198, 281, 288 του Αστικού Κώδικα παρέχουν ένα ευρύ, προσαρμοζόμενο στη συγκεκριμένη εκάστοτε περίπτωση πλαίσιο προστασίας του κάθε επενδυτή. Οι από τις διατάξεις ιδίως αυτές απορρέουσες κύριες υποχρεώσεις, αφενός μεν της διάφωτισης του επενδυτή, ώστε να μη φαλκιδεύεται η αρχή της συμβατικής ελευθερίας από άγνοια του ενός συμβαλλόμενου μέρους στη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, αφετέρου δε της προστασίας των απολύτων έννομων αγαθών και της περιουσίας του επενδυτή είναι καίριας σημασίας για το δίκαιο της

176. Ψυχομάνης, Η διάθεση "perpetual bonds" από τις ελληνικές τράπεζες, ΔΕΕ 2010, 863 επ.

κεφαλαιαγοράς¹⁷⁷. Επιπλέον, η εν λόγω απόφαση είναι σημαντική κυρίως επειδή η αστική ευθύνη της τράπεζας θεμελιώθηκε στην πλημμελή εκπλήρωση της σιωπηρώς¹⁷⁸ συναφθείσας σύμβασης παροχής επενδυτικών συμβουλών από μέρους της τράπεζας. Συγκεκριμένα, το Δικαστήριο ήχθη στην κρίση ότι μεταξύ της διαμεσολαβούσας τράπεζας και του πελάτη της υπήρχε οπωσδήποτε σύμβαση – σιωπηρή – με αντικείμενο την παροχή επενδυτικών συμβουλών. Το πλεονέκτημα της θεμελίωσης αυτής στην άτυπη και σιωπηρώς καταρτισθείσας σύμβασης έγκειται σε δύο καίρια ζητήματα που καθιστούν την προστασία του επενδυτή πολύ πιο δραστική και αποτελεσματική¹⁷⁹.

Το πρώτο και καθοριστικής σημασίας σημείο συνίσταται στο νόθο αντικειμενικό χαρακτήρα που διακρίνει αυτό το σύστημα ευθύνης από την αδικοπρακτική ευθύνη και επιβαρύνει με την ευθύνη της έλλειψης υπαιτιότητάς της την ίδια την ΕΠΕΥ. Το δεύτερο σημείο αναφέρεται στην έκταση της αποκαταστατέας ζημίας του επενδυτή. Αποκαταστατέα είναι κάθε ζημία που θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι περιλαμβάνεται στο λεγόμενο θετικό διαφέρον . Η αποκατάσταση του θετικού διαφέροντος – όπως θα δούμε – σημαίνει καταβολή μεγαλύτερης κατά κανόνα αποζημίωσης στον επενδυτή από εκείνη της αποκατάστασης του αρνητικού διαφέροντος από αδικοπραξία¹⁸⁰. Είναι προφανές λοιπόν ότι η προτεινόμενη θεμελίωση ευθύνης της ΕΠΕΥ στην άτυπη και σιωπηρά καταρτισθείσα σύμβαση παροχής επενδυτικών συμβουλών, οδηγεί κατά κανόνα σε μεγαλύτερη αποζημίωση τον επενδυτή άρα και σε πιο αυξημένη προστασία του επενδυτή.

177. *Ψυχομάνης*, Ευθύνη τραπεζών και εποπτικών αρχών έναντι επενδυτών και καταθετών, ΝοΒ 2009, 2321.

178. Στοιχεία που φανερώνουν τη σιωπηρή κατάρτιση μιας σύμβασης σε τέτοιες περιπτώσεις είναι α) ότι για τον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες είναι προφανές ότι η πληροφόρηση έχει μεγάλη σημασία για τον δυνητικό επενδυτή, αφού θα αποτελέσει για αυτόν τη βάση για τη λήψη σοβαρών αποφάσεων για επένδυση των κεφαλαίων του, β) ο μέσος επενδυτής είναι συνήθως άπειρος, ενώ οι επιχειρήσεις αυτές διαθέτουν ειδικές γνώσεις για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές, με αποτέλεσμα ο επενδυτής να αποφασίζει με βάση αυτές τις συμβουλές, να τις εμπιστεύεται και να περιμένει μια υπεύθυνη πληροφόρηση, η παροχή της οποίας εξάλλου ανάγεται στην επαγγελματική ενασχόλησή τους, γ) οι εν λόγω επιχειρήσεις έχουν και ίδιο άμεσο ή έμμεσο οικονομικό όφελος για την παροχή των συμβουλών τους.

179. *Τριανταφυλλάκης*, ΧρΙΔ 2001, 23 *Γεωργιάδης* (2003), 70.

180. Η υποχρέωση αποζημίωσης λόγω ευθύνης από αδικοπραξία περιλαμβάνει μόνο ό, τι θα είχε ο ζημιωθείς επενδυτής αν δεν είχε μεσολαβήσει η ζημιόγonos συμπεριφορά της ΕΠΕΥ. Ο επενδυτής ζητά με τη νομική βάση αυτής της ευθύνης την αποκατάσταση της ζημίας που προκλήθηκε συνεπεία του γεγονότος ότι πίστεψε στην ορθότητα των πληροφοριών ή συμβουλών που του παρασχέθηκαν. Δεν μπορεί όμως να ζητήσει να περιοχθεί στην οικονομική κατάσταση που θα βρισκόταν, αν οι πληροφορίες ήταν ορθές ή αληθείς.

3.3. Η υποχρέωση πληροφόρησης του επενδυτή και άντλησης στοιχείων για τις προσωπικές του σχέσεις στο πεδίο της απλής λήψης και εκτέλεσης εντολών

Το άρθρο 25 παρ. 6 του Ν. 3606/2007 ρυθμίζει λεπτομερώς τη δυνατότητα απαλλαγής μιας ΕΠΕΥ¹⁸¹ από την τήρηση της υποχρέωσης της παρ. 5 να ζητά από τον πελάτη πληροφορίες σχετικά με τη γνώση και την πείρα του στον επενδυτικό τομέα προκειμένου να το προειδοποιεί για τυχόν ακαταλληλότητα της υπηρεσίας ή του προϊόντος, εφόσον παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες οι οποίες συνίστανται αποκλειστικά στην εκτέλεση εντολών πελατών ή τη λήψη και διαβίβαση εντολών με ή χωρίς παρεπόμενες υπηρεσίες. Ωστόσο, η απαλλαγή αυτή υπακούει σε αυστηρές προϋποθέσεις: α) οι εν λόγω υπηρεσίες αφορούν μετοχές, εισηγμένες για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά ή σε ισοδύναμη αγορά τρίτης χώρας, μέσα χρηματαγοράς, ομολογίες ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους, β) η υπηρεσία παρέχεται κατόπιν πρωτοβουλίας του πελάτη ή δυνητικού πελάτη, γ) ο πελάτης ή δυνητικός πελάτης έχει ενημερωθεί σαφώς ότι, κατά την παροχή της εν λόγω υπηρεσίας, η ΕΠΕΥ δεν υποχρεούται να αξιολογήσει τη συμβατότητα του χρηματοπιστωτικού μέσου που προσφέρεται ή της υπηρεσίας που παρέχεται και ότι δεν καλύπτεται από την αντίστοιχη προστασία των σχετικών κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς, δ) η ΕΠΕΥ συμμορφώνεται με τις κατά το άρθρο 13 υποχρεώσεις της.

Ζητούμενο λοιπόν είναι αν στις περιπτώσεις απλής λήψης και εκτέλεσης εντολών είναι έγκυρες οι ρήτρες περί απαλλαγής της ευθύνης των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες¹⁸², ακόμη δε περισσότερο αν τέτοιου είδους ρήτρες είναι σύμφωνες με τη γενική ρήτρα που διέπει την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και επιβάλλει την προστασία των συμφερόντων των πελατών. Σε κάθε περίπτωση, ο προσδιορισμός έκτασης των υποχρεώσεων των παρεχόντων επενδυτικών

181. Τουντόπουλος, Η ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών για παράλειψη πληροφόρησης στα πλαίσια των συμβάσεων απλής λήψης και εκτέλεσης εντολών (execution only business), ΔΕΕ 2001, 487. Οι ΕΠΕΥ που παρέχουν της υπηρεσίες της απλής λήψης και εκτέλεσης εντολών επισημαίνουν συνήθως στα συμβατικά τους κείμενα με ειδικές ρήτρες ότι δεν παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες κανενός είδους: Ενδεικτικά: «Η εταιρία συνειδητά δεν παρέχει επενδυτικές συμβουλές σε πελάτες αλλά υπηρεσίες που απευθύνονται μόνο σε έμπειρους επενδυτές», «Η εταιρία προκειμένου να παράσχει πλέον συμφέροντες όρους συνεργασίας δεν παρέχει κανένα είδος συμβουλής προς τους πελάτες της», «Μου είναι γνωστό ότι η τράπεζα αρκείται απλή στην εκτέλεση των εντολών μου. Τυχόν ενημέρωση δε συνιστά παροχή συμβουλών αλλά αποσκοπεί στη διευκόλυνση της ίδιας επιχειρηματικής απόφασης».

182. Weiss, A review of the historic foundations of broker – dealer liability for breach of fiduciary duty, The Journal of Corporation Law, 1997, 108. Η δυνατότητα συμβατικού περιορισμού της υποχρέωσης ενημέρωσης των πελατών στις περιπτώσεις των συμβάσεων απλής λήψης και εκτέλεσης εντολών γίνεται αποδεκτός και στις ΗΠΑ.

υπηρεσιών έναντι των επενδυτών – πελατών τους είχε γίνει αντικείμενο επεξεργασίας ήδη από πολύ νωρίς σε μία απόφαση του Γερμανικού Ακυρωτικού¹⁸³.

Σύμφωνα με το Δικαστήριο, το περιεχόμενο και η έκταση της υποχρεώσεως ενημέρωσης των τραπεζών, όπως και η εκπλήρωση αυτής δεν εξαρτώνται μόνο από την ιδιότητα του επενδυτή και ειδικότερα τις εμπειρίες του ή το επενδυτικό προϊόν και τον κινδυνώδη χαρακτήρα του, αλλά και από τον αντισυμβαλλόμενο του επενδυτή, την τράπεζα δηλαδή και τη συμπεριφορά της. Μία τράπεζα η οποία ειλικρινά δηλώνει ότι δεν γνωρίζει συγκεκριμένα προϊόντα, δεν παραβιάζει την υποχρέωση ενημέρωσης που υπέχει έναντι των πελατών της, αν εκτελέσει συναλλαγές για λογαριασμό των πελατών της χωρίς να τους ενημερώσει σχετικά με τους υπάρχοντες κινδύνους. Απεναντίας, ο επενδυτής που παρά τη δήλωση της τράπεζας ότι δεν μπορεί να τον ενημερώνει, προβαίνει σε κατάρτιση χρηματιστηριακής συναλλαγής, δηλώνει σιωπηρά ότι δεν του είναι απαραίτητη η ενημέρωση. Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση που η τράπεζα ήδη κατά την κατάρτιση της σύμβασης δηλώνει ότι απευθύνεται σε καλά ενημερωμένους και έμπειρους επενδυτές, η δε υποχρέωσή της να ενημερώνει τους επενδυτές περιορίζεται στην αποστολή φυλλαδίων και σε καμία περίπτωση δεν περιλαμβάνει προσωπικές συμβουλές προς τους πελάτες της¹⁸⁴.

Το ζήτημα της ευθύνης των ΕΠΕΥ για παράλειψη πληροφόρησης στα πλαίσια των συμβάσεων απλής λήψης και εκτέλεσης εντολών δεν έχει απασχολήσει ιδιαίτερα την ελληνική θεωρία και νομολογία. Υποστηρίζεται¹⁸⁵ έτσι ότι η υποχρέωση παροχής συμβουλών βαρύνει τις τράπεζες και σε υπηρεσίες όπως λχ αυτές της διαχείρισης χαρτοφυλακίου και της χρηματιστηριακής παραγγελίας, σύμφωνα με άλλη άποψη¹⁸⁶ οι χρηματιστηριακές επιχειρήσεις έχουν την παρεπόμενη υποχρέωση

183. Απόφαση της 5.10.1999, NJW 2000, 359, της οποίας τα πραγματικά περιστατικά είχαν ως εξής: Το 1994 ένας επενδυτής συνήψε σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με μία τράπεζα, η δραστηριότητα της οποίας περιοριζόταν στη λήψη και εκτέλεση εντολών επί κινητών αξιών. Η τράπεζα απέκλειε ρητά την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών προς τους πελάτες της. Κατά την υπογραφή της σύμβασης, ο επενδυτής δήλωσε ότι ασχολείτο ήδη πέντε με δέκα χρόνια με την αγοραπωλησία τίτλων και η επενδυτική του πολιτική συνίστατο στην ανάληψη υψηλών κινδύνων προκειμένου να επιτευχθούν αντίστοιχα υψηλά κέρδη. Αφότου παρέλαβε από την τράπεζα φυλλάδιο για τις συναλλαγές σε παράγωγα προϊόντα και αφού υπέγραψε έντυπο με τίτλο «Σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τη δυνατότητα ζημίας στις συναλλαγές σε παράγωγα προϊόντα» επιδόθηκε σε συναλλαγές από τις οποίες αρχικά απέκρινε οικονομικό όφελος ανερχόμενο τότε στα 82.000 περίπου γερμανικά μάρκα, εν συνεχεία όμως υπέστη ζημία ανερχόμενη στα 353.000 γερμανικά μάρκα η οποία οφείλετο σε ιδιαίτερα κινδυνώδεις συναλλαγές σε παράγωγα προϊόντα. Ακολούθως, με αγωγή του ζήτησε από την τράπεζα αποζημίωση για τη ζημία που υπέστη, επειδή η τράπεζα δεν τον ενημέρωσε σχετικά με τους ιδιαίτερους κινδύνους που ενείχαν οι συγκεκριμένες συναλλαγές.

184. Τουντόπουλος, ΔΕΕ 2001, 482.

185. Γκούσκου, Ζητήματα νομικής – προστασίας καταναλωτών – πελατών τραπεζών, ΔΕΕ 1997, 666.

186. Τσιμπανούλης (1989), 79.

να ενημερώνουν τους πελάτες τους στο πλαίσιο σύναψης χρηματιστηριακής παραγγελίας χωρίς καν οι ίδιοι να ζητήσουν τη γνώμη τους και να τους προειδοποιούν, όταν η επένδυση παρουσιάζει μεγάλο κίνδυνο ενώ σύμφωνα με τρίτη άποψη¹⁸⁷ υποστηρίζεται ότι μεταξύ της ΕΠΕΥ και του επενδυτή καταρτίζεται σιωπηρά σύμβαση που έχει ως αντικείμενο την παροχή συμβουλών ή υπηρεσιών¹⁸⁸.

Πράγματι, υπό το ισχύον νομοθετικό καθεστώς έχει καθιερωθεί ειδική υποχρέωση ενημέρωσης στον τομέα της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών τόσο στα άρθρα 25 - 30 Ν.3606/2007 όσο και στην υπ' αριθμ. 1/452/1.11.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τους κανόνες συμπεριφοράς των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών. Η εφαρμογή των κανόνων αυτών δεν αποτελεί αυτοσκοπό αλλά εξειδίκευση των κανόνων της καλής πίστης κατά την εκπλήρωση των υποχρεώσεων των μερών¹⁸⁹. Η καλή πίστη ως αόριστη νομική έννοια και συνακόλουθα η έκταση της υποχρέωσης προστασίας των συμφερόντων των πελατών προσδιορίζεται με βάση τη φύση της παρεχόμενης υπηρεσίας προς τους πελάτες, τη γνώση του πελάτη σχετικά με τις παρεχόμενες επενδυτικές υπηρεσίες, τον κινδυνώδη χαρακτήρα των επενδυτικών επιλογών, την κατηγοριοποίηση του πελάτη ως ιδιώτη ή επαγγελματία άρα και την αυξημένη ή μη αντίστοιχα προστασία του. Σε κάθε περίπτωση, η υποχρέωση προστασίας των συμφερόντων των πελατών δεν μπορεί να εφαρμόζεται κατά τρόπο ενιαίο σε όλες τις περιπτώσεις αλλά πρέπει να κρίνεται *ad hoc* με βάση τα δεδομένα της συγκεκριμένης περίπτωσης.

Εν προκειμένω και με αφορμή την προαναφερθείσα απόφαση του Γερμανικού Ακυρωτικού, ορθά κατά τη γνώμη μας διατυπώθηκε η άποψη ότι ο επενδυτής επιθυμώντας το συγκεκριμένο τρόπο κατάρτισης συναλλαγών, αποδέχθηκε ταυτόχρονα και την έλλειψη ευθύνης της τράπεζας. Ο ίδιος άλλωστε, προσερχόμενος στην τράπεζα δήλωσε ότι ασχολείτο πέντε με δέκα χρόνια με ιδιαίτερα επικίνδυνους τρόπους συναλλαγής. Στο πλαίσιο σύμβασης λήψης ή εκτέλεσης εντολών, συνάγεται το συμπέρασμα ότι ο επενδυτής είναι έμπειρος και γνωρίζει τον όποιο κίνδυνο από την κατάρτιση της συγκεκριμένης σύμβασης. Συνεπώς, ο περιορισμός της ευθύνης της τράπεζας είναι έγκυρος και νόμιμος στο μέτρο που η ΕΠΕΥ απευθύνεται αποκλειστικά σε έμπειρο επενδυτή, ο δε επενδυτής

187. *Τριανταφυλλάκης*, Η ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών από παράλειψη πληροφόρησης ή από παροχή εσφαλμένων πληροφοριών, Το χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο, 2000, 71.

188. Η σύμβαση αυτή καταρτίζεται με την προσέγγιση του επενδυτή προς την ΕΠΕΥ για να συλλέξει πληροφορίες και να τη συμβουλευθεί για το πώς θα τοποθετήσει τις αποταμιεύσεις τους και ο υπάλληλος της ΕΠΕΥ με την έναρξη της συζήτησης δεν αποκρούει αλλά αποδέχεται τη σχετική πρόταση του υποψήφιου πελάτη και του δίδει εξηγήσεις στα ερωτήματά του ή του χορηγεί σχετικό έντυπο ενημερωτικό υλικό στο οποίο παρέχονται επενδυτικά προγράμματα.

189. *Παπαντώνη* (2000), 56.

δηλώνει άμεσα ότι έχει γνώση σχετικά με τις χρηματιστηριακές συναλλαγές και αντιλαμβάνεται πλήρως τον κίνδυνο των επενδυτικών του επιλογών.

3.4. Η κανονιστική υποχρέωση πληροφόρησης του επενδυτή ως συναλλασσόμενου πελάτη

Η απλούστερη μορφή εξειδίκευσης των υποχρεώσεων επιμέλειας και πρόνοιας στο πεδίο της τραπεζικής ενημέρωσης, συνίσταται στη νομοθετικά κατοχυρωμένη υποχρέωση πληροφόρησης του πελάτη, σύμφωνα με τη βασική Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 2501/02 «Ενημέρωση των συναλλασσόμενων με τα πιστωτικά ιδρύματα για τους όρους που διέπουν τις συναλλαγές»¹⁹⁰.

Σε ότι αφορά τις βασικές ρυθμίσεις της ΠΔ/ΤΕ 2501/2002, σε ένα πρώτο επίπεδο καταστρώνονται οι γενικές αρχές της υποχρέωσης τραπεζικής ενημέρωσης όπου προβλέπονται επτά βασικοί άξονες. Καταρχήν θεσπίζεται η γενική υποχρέωση ενημέρωσης των συναλλασσόμενων ως προς την ιδιαίτερη φύση και τα χαρακτηριστικά των τραπεζικών προϊόντων. Το περιεχόμενο αυτής της ενημέρωσης διακρίνεται αφενός μεν στην προσυμβατική γνωστοποίηση των όρων της σύμβασης και αφετέρου στην περιοδική και έγγραφη ενημέρωση των συναλλασσόμενων σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας των όρων που έχουν συμφωνηθεί. Περαιτέρω, οι τράπεζες δεσμεύονται με πέντε βασικές υποχρεώσεις: α) να ανταποκρίνονται σε αιτήματα των συναλλασσόμενων για παροχή πληροφοριών εντός ευλόγου χρονικού διαστήματος, β) να διαθέτουν ειδική υπηρεσία για τα παράπονα ή τις καταγγελίες, γ) να εξασφαλίζουν την κατάλληλη εκπαίδευση των υπαλλήλων, δ) να διαμορφώνουν το περιεχόμενο των διαφημίσεών τους λαμβάνοντας υπόψη τους κανόνες διαφάνειας, ε) να διαμορφώνουν ελεύθερα τα επιτόκια λαμβάνοντας όμως υπόψη τις μεταβολές των χρηματοοικονομικών συνθηκών.

Με βάση τις αρχές αυτές, καθορίζονται αναλυτικά τα ελάχιστα απαιτούμενα στοιχεία ενημέρωσης των συναλλασσόμενων κατά το προσυμβατικό στάδιο, τα

¹⁹⁰. Η ενημέρωση των συναλλασσόμενων με τις τράπεζες είχε αποτελέσει ήδη από το 1997 έναν από τους βασικούς άξονες του Κώδικα Τραπεζικής Δεοντολογίας. Στο πλαίσιο του Κώδικα αυτού, τα βασικά στοιχεία που πρέπει να καλύπτει γενικά η πληροφόρηση των συναλλασσόμενων με τις τράπεζες καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα πληροφόρησης, όπως για παράδειγμα τη φύση και τις προϋποθέσεις της παρεχόμενης υπηρεσίας, το κόστος και την ακολουθούμενη διαδικασία, αλλά και τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των συναλλασσόμενων, τους κινδύνους που συνδέονται με την υπηρεσία κλπ. Περαιτέρω, ορίζεται ρητά ότι οι τράπεζες πρέπει να επιδεικνύουν την απαιτούμενη επιμέλεια κατά τη διεξαγωγή των συναλλαγών, να διαθέτουν στους χώρους των συναλλαγών ενημερωτικά φυλλάδια με πληροφορίες για τις βασικές τραπεζικές δραστηριότητες και γενικότερα να παρέχουν τις πληροφορίες με σαφήνεια, απλότητα και πληρότητα.

οποία διαφοροποιούνται ανάλογα με την ιδιαίτερη φύση των επιμέρους τραπεζικών συναλλαγών¹⁹¹. Ειδικότερα, στο πεδίο των παραγωγών προϊόντων, η πληροφόρηση πρέπει να περιλαμβάνει τα αναγκαία στοιχεία για την κατανόηση του οφέλους και των κινδύνων που αναλαμβάνουν οι πελάτες. Τα ελάχιστα αυτά απαιτούμενα στοιχεία ενημέρωσης των συναλλασσόμενων δεν υποκαθιστούν σε καμία περίπτωση την υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων να περιλαμβάνουν στις συμβάσεις τους σαφείς όρους για τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των αντισυμβαλλομένων τους.

Με τα παραπάνω δεδομένα, τίθεται το ερώτημα αν η υποχρέωση ενημέρωσης των συναλλασσόμενων με τις τράπεζες εξαντλείται με την τήρηση από αυτές των όρων που θεσπίζονται στη βασική αυτή νομοθετική πράξη. Με άλλα λόγια, αν μπορεί να θεμελιωθεί μια γενική υποχρέωση της τράπεζας για παροχή συμβουλών και γενικότερα υποστήριξης και καθοδήγησης των πελατών της σχετικά με τους βασικούς όρους της εκάστοτε συναλλαγής. Η απαίτηση αυτή μπορεί να κρίνεται αναγκαία γιατί με τον τρόπο αυτό ικανοποιείται το δικαιοπολιτικά ορθό αίτημα των συναλλασσόμενων με τις τράπεζες για παροχή ειλικρινούς και πλήρους πληροφόρησης, σε εξατομικευμένο επίπεδο¹⁹².

Η κρατούσα στην ελληνική θεωρία άποψη επισημαίνει δεν μπορεί να γίνει δεκτή μια υποχρέωση διαφώτισης ή ενημέρωσης εκ μέρους των τραπεζών¹⁹³, παρά μόνο όταν συντρέχουν ορισμένες αυστηρές προϋποθέσεις: όταν υπάρχει αυξημένος κίνδυνος για τα συμφέροντα του πελάτη εξαιτίας της επαγγελματικής δραστηριότητας της τράπεζας ή όταν λόγω της γνωσιολογικής του μειονεξίας και απειρίας, ο συγκεκριμένος πελάτης δεν μπορεί να αντιληφθεί τον κίνδυνο που απορρέει από τη συγκεκριμένη τραπεζική συναλλαγή ή όταν οι πληροφορίες που έχει στη διάθεσή της η τράπεζα είναι τόσο κρίσιμες ώστε αν ο πελάτης τις γνώριζε δεν θα προέβαινε στη σύναψη της συγκεκριμένης σύμβασης¹⁹⁴. Επίσης, δεν μπορεί να γίνει δεκτή μια

191. Τσενέ (2008), 51.

192. Τσενέ (2008), 52.

193. Καράσης, Η προσυμβατική ευθύνη κατ'ΑΚ 197 – 198, ΧρΙΔ 2005, 769 ο οποίος υποστηρίζει αναφερόμενος στο προσυμβατικό στάδιο, ότι ουδείς συμβαλλόμενος υποχρεούται σε συνθήκες ελεύθερου ανταγωνισμού να παρέχει πληροφορίες στον έτερο συμβαλλόμενο, εναντίον του δικού του συμφέροντος.

194. Ψυχομάνης, Οι γενικοί όροι στις τραπεζικές συμβάσεις, ΕΕμπΔ 1998, 896 ΠΠρΑθ 2087/2004, ΕΕμπΔ 2005, 777 όπου τούτο συμβαίνει διότι «α) η τράπεζα είναι επαγγελματίας και γνώστης της αγοράς χρήματος με ευρύτατη πληροφόρηση στον χρηματοπιστωτικό τομέα, β) από τη συμπεριφορά της εξαρτάται ακόμη και η οικονομική υπόσταση του πελάτη της, γ) οι σχέσεις τράπεζας και πελάτη έχουν εμπιστευτικό και άρα ιδιαίτερα ευαίσθητο χαρακτήρα, δεδομένου ότι αυτή γνωρίζει απόρρητα στοιχεία του πελάτη της, δ) τα πιστωτικά ιδρύματα δεν είναι απλές εμπορικές επιχειρήσεις αλλά επιτελούν σημαντικότερη λειτουργία στην εθνική οικονομία, επομένως η θέση τους επιβάλλει την υποχρέωση ομαλής και καλόπιστης συνεργασίας με τους πελάτες τους, ε) η τράπεζα έχει κατά κανόνα μεγαλύτερη οικονομική ισχύ απ'ότι ο πελάτης της».



γενική υποχρέωση της τράπεζας να παρέχει συμβουλευτική υποστήριξη στους πελάτες της, εκτός αν η παροχή των συμβουλών αυτών συνυφαίνεται άμεσα με το κύριο αντικείμενο της επίμαχης συναλλαγής, όπως συμβαίνει στην περίπτωση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών¹⁹⁵ λόγω της εγγενούς ιδιαιτερότητας των συμβάσεων αυτών.

4. Η υποχρέωση διαχείρισης συγκρούσεων συμφερόντων

Με τον όρο σύγκρουση συμφερόντων (conflict of interests) αποδίδεται η κατάσταση εκείνη στην οποία ενυπάρχουν δύο ή περισσότερα ανταγωνιστικά ή αντικρουόμενα συμφέροντα. Πρόκειται για την κατάσταση εκείνη κατά την οποία το ίδιο συμφέρον ενός προσώπου συγκρούεται με την υποχρέωση πίστωσης προς άλλο πρόσωπο ή που ένα πρόσωπο οφείλει αντικρουόμενες υποχρεώσεις πίστωσης προς διαφορετικά πρόσωπα¹⁹⁶. Κύρια μέριμνα των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες είναι η προστασία του επενδυτή από την εμφάνιση καταστάσεων σύγκρουσης μεταξύ των συμφερόντων του ίδιου και εκείνου των ΕΠΕΥ και πιστωτικών ιδρυμάτων ή μεταξύ των συντρεχόντων συμφερόντων πολλών πελατών των παρόχων¹⁹⁷.

Στο πεδίο της κεφαλαιαγοράς και της αγοράς επενδυτικών υπηρεσιών, οι οποίες παρίστανται σε υψηλό βαθμό εξαρτημένες από την ομαλή ροή πληροφοριών, το πρόβλημα των συγκρούσεων συμφερόντων εμφανίζεται με μεγάλη οξύτητα. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη σύμπτωση πολλών κατηγοριών επενδυτικών δραστηριοτήτων στο πρόσωπο της ίδιας επιχείρησης ή του ίδιου ομίλου επιχειρήσεων. Έτσι λχ. μία επιχείρηση επενδύσεων που ασκεί την επενδυτική υπηρεσία της αναδοχής, ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων στο ευρύ κοινό, είναι δυνατόν να «βρεθεί στον πειρασμό» να κατευθύνει συμβουλευτικά τους πελάτες της προς την αγορά συγκεκριμένων τίτλων ή να πραγματοποιήσει για λογαριασμό πελατών της, των οποίων το χαρτοφυλάκιο διαχειρίζεται, πράξεις αγοράς των ίδιων τίτλων¹⁹⁸. Περαιτέρω, συγκρούσεις συμφερόντων είναι δυνατόν να

¹⁹⁵. ΜΠρΑθ 1715/2009, ΕΤρΑξΧρΔ 2009, 860 όπου κρίθηκε η υποχρέωση της τράπεζας να ενημερώνει τον πελάτη της που είχε επενδύσει σε τραπεζικό προϊόν (ομόλογο) όχι μόνο πριν από τη σύναψη της σύμβασης αλλά και κατά τη διάρκεια αυτής και η ενημέρωση να αφορά όχι μόνο τα οφέλη της επένδυσης αλλά και τους κινδύνους που απορρέουν από αυτήν.

¹⁹⁶. Σταϊκούρας, Χρηματιστηριακοί αναλυτές και συγκρούσεις συμφερόντων, Ανεξαρτησία – ποιότητα της χρηματιστηριακής ανάλυσης και επενδυτής, ΔΕΕ 2004, 170.

¹⁹⁷. Couret, The Approach of Conflicts of Interests in the Framework of European Business Community Law, EBLR 2010, 57.

¹⁹⁸. Καραγκουνίδης (2007), 472 Gobbo, MiFID's Systematic Internalisation: the Efficiency Debate and the Future of the European Financial Markets, Best Execution and Conflicts of Interest, EBLR 2009, 84 Kruithof, Conflicts of Interest in Institutional Asset Management: Is the EU Regulatory Approach adequate?, Financial Law Institute, Working Paper Series διαθέσιμο σε <http://papers.ssrn.com>.

εμφανισθούν σε συνάρτηση με τον τρόπο αμοιβής της ίδιας της επιχείρησης επενδύσεων και των συνεργατών της. Είναι συνήθης έτσι η ροπή της ΕΠΕΥ να πραγματοποιεί υπερβολικό και αδικαιολόγητο αριθμό συναλλαγών στο χρηματιστηριακό λογαριασμό του πελάτη της, του οποίου τη διαχείριση ανέλαβε με την κατάρτιση σχετικής σύμβασης, με σκοπό να καρπωθεί αυξημένες προμήθειες (churning)¹⁹⁹. Όχι σπάνια επίσης, η επιχείρηση επενδύσεων υπόσχεται ειδικές μορφές αμοιβών και bonus στους κάθε είδους συνεργάτες της, προκειμένου αυτοί να διαθέσουν χρηματοπιστωτικά μέσα, από τα οποία η επιχείρηση επιθυμεί να απαλλαγεί. Σημαντικός αριθμός συγκρούσεων επίσης παρατηρείται εφόσον η ίδια η επιχείρηση δραστηριοποιείται εκτός από τις επενδυτικές υπηρεσίες και στις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες. Είναι έτσι πιθανόν το τμήμα χορηγήσεων μιας τράπεζας ή ενός χρηματοπιστωτικού ομίλου να παράσχει σε μια επιχείρηση πίστωση, προκειμένου η τελευταία να προβεί στην εξαγορά μιας άλλης επιχείρησης, το δε τμήμα επενδυτικής τραπεζικής της ίδιας τράπεζας ή του ίδιου ομίλου να παρέχει στην επιχείρηση την υπηρεσία της συμβουλευτικής καθοδήγησης σχετικά με συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων²⁰⁰. Παρόμοια είναι η απαγορευμένη τακτική κατά την οποία ένα πρόσωπο αποκτά τίτλους από ένα άλλο, πριν αυτό προβεί σε δημόσια ευμενή αξιολόγηση των συγκεκριμένων τίτλων, με σκοπό την επίτευξη κέρδους (scalping)²⁰¹. Τέτοια πρακτική υφίσταται, όταν το αρμόδιο τμήμα της ΕΠΕΥ για την εκτέλεση των εντολών των πελατών αγοράζει ή πωλεί τίτλους για ίδιο λογαριασμό, ενώ γνωρίζει θετικά ή δυσμενή στοιχεία από επικείμενη δημοσιοποίηση οικονομικής ανάλυσης ή πορισμάτων ερευνών που έχει πραγματοποιηθεί από άλλο αρμόδιο τμήμα επενδυτικών ή χρηματοοικονομικών αναλύσεων στην ίδια ΕΠΕΥ.

Σύμφωνα με το άρθρο 13 του Ν.3606/2007²⁰² «οι ΑΕΠΕΥ κατά την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών λαμβάνουν κάθε εύλογο μέτρο για τον εντοπισμό των συγκρούσεων συμφερόντων..Εάν οι οργανωτικές και διοικητικές ρυθμίσεις για την αντιμετώπιση των συγκρούσεων συμφερόντων δεν διασφαλίζουν σε ικανοποιητικό βαθμό την αποφυγή διακινδύνευσης των συμφερόντων των πελατών, η ΑΕΠΕΥ γνωστοποιεί με σαφήνεια στον πελάτη τη γενική φύση της

199. Γεωργιάδης (2003), 177. Το churning χαρακτηρίζεται από τη σύσταση υπερβολικά μεγάλου αριθμού συναλλαγών από την ΕΠΕΥ, οι οποίες δεν έχουν οικονομικό νόημα για τον πελάτη, μόνο και μόνο για να εισπράττει η εταιρεία αυτή τις σχετικές προμήθειες, σε βάρος βέβαια του χαρτοφυλακίου του πελάτη. Η απαγόρευση του churning προκύπτει αβίαστα και από το άρθ. 8 παρ. 4 εδ.β'ΚΔΕΠΕΥ, που επιτάσσει τις ΕΠΕΥ να συνιστούν στους πελάτες τους μόνο συναλλαγές που κατά την εύλογη κρίση τους εξυπηρετούν απτά οικονομικά ή άλλα συμφέροντά τους.

200. Καραγκουνίδης (2007), 474.

201. Τουντόπουλος, Το scalping ως καταχρηστική εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με το ΠΔ 53/1992, ΔΕΕ 2000, 1206 επ.

202. Αντίστοιχα Οδηγία 2004/39/ΕΚ, άρθ. 18.

σύγκρουσης συμφερόντων και τις πηγές της σύγκρουσης συμφερόντων προτού αναλάβει την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών προς τον πελάτη».

Σημειώνεται ότι προκειμένου να ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος βλάβης των συμφερόντων των πελατών μιας ΕΠΕΥ από συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της επιχείρησης και των πελατών της ή μεταξύ των ίδιων των πελατών της, ο ίδιος ο νομοθέτης απαιτεί από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να λαμβάνουν οργανωτικά μέτρα σύμφωνα με την Οδηγία 2006/73/ΕΚ²⁰³. Ενδεικτικά τέτοια μέτρα είναι η προειδοποίηση του πελάτη (disclosure measures), η διασφάλιση ενός εύλογου βαθμού ανεξαρτησίας των αρμόδιων προσώπων που συμμετέχουν στην παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών που προσφέρει η ΕΠΕΥ, μέτρα ελέγχου της ανταλλαγής των πληροφοριών μεταξύ των ως άνω προσώπων και αποφυγής επιρροής τους μέσω κάθε άμεσης σύνδεσης της αμοιβής, η ισότιμη μεταχείριση του πελάτη με όσους έχουν ομόρροπα προς αυτόν συμφέροντα που δεν μπορούν να ικανοποιηθούν ταυτόχρονα, η παροχή προτεραιότητας στο συμφέρον εκείνου του πελάτη που περιήλθε πρώτο σε γνώση της ΑΕΠΕΥ, η ομαδοποίηση και ο επιμερισμός των εντολών²⁰⁴. Εφόσον οι υιοθετούμενες οργανωτικές ή διοικητικές ρυθμίσεις δεν επαρκούν για την αντιμετώπιση των συγκρούσεων συμφερόντων, η ΑΕΠΕΥ έχει την υποχρέωση να κοινοποιεί (disclosure) τη γενική φύση ή την πηγή σύγκρουσης συμφερόντων στους πελάτες πριν από την ανάληψη της επενδυτικής υπηρεσίας, υποχρέωση που συνάγεται και από τη σχέση εμπιστοσύνης που τους συνδέει. Η ίδια γνωστοποίηση παρέχεται και προς την αρμόδια εποπτική αρχή. Παράλληλα, η ΑΕΠΕΥ απαιτείται να τηρεί σχετικό αρχείο με τα συμβάντα ως προς τα οποία προέκυψε σύγκρουση συμφερόντων. Περαιτέρω, η ΑΕΠΕΥ έχει την υποχρέωση να θεσπίσει και να τηρεί κατάλληλη με το μέγεθος και τη οργάνωσή της πολιτική διαχείρισης συγκρούσεως συμφερόντων και να διατηρεί αποτελεσματικά εμπόδια στη διαρροή πληροφοριών (σινικά τείχη)²⁰⁵ ανάμεσα στα επιμέρους λειτουργικά τμήματά της.

203. Βάσει του άρθρου 22 παρ. 1 «τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να θεσπίζουν, να εφαρμόζουν και να διατηρούν αποτελεσματική πολιτική σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων, η οποία καθορίζεται γραπτώς και είναι κατάλληλη για το μέγεθος και την οργάνωση της επιχείρησης, καθώς και για τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων».

204. Παναγιωτοπούλου, ΕΤρΑΕΧρΔ 2010, 70.

205. Ο όρος «σινικά τείχη» εκφράζει το διαχωρισμό των επιμέρους λειτουργιών και δραστηριοτήτων της ΑΕΠΕΥ σε αυτοτελή από οργανωτική πλευρά τμήματα, στα οποία διαχωρίζονται τόσο οι χώροι εγκατάστασης όσο και το προσωπικό που ανήκει σε κάθε τμήμα ξεχωριστά. Υπογραμμίζεται ωστόσο ότι η διακίνηση των πληροφοριών επιτρέπεται στο βαθμό που δεν συνιστά παράβαση της κείμενης νομοθεσίας, υπό την εποπτεία του αρμόδιου εσωτερικά τμήματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ΄

Η ΕΥΘΥΝΗ ΤΩΝ ΠΑΡΕΧΟΝΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΚΟΙΝΟ ΔΙΚΑΙΟ

Στο τρίτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας αναλύθηκαν οι υποχρεώσεις που βαρύνουν τους παρέχοντες επενδυτικές υπηρεσίες και τα πιστωτικά ιδρύματα κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Αντικείμενο του παρόντος κεφαλαίου είναι η απαρίθμηση των νομικών βάσεων στις οποίες μπορεί να στηριχθεί ο ζημιωθείς επενδυτής από την παράβαση των υποχρεώσεων αυτών υπό το φως του ιδιωτικού δικαίου και δη του Αστικού Κώδικα. Είναι αξιοσημείωτο ότι μέχρι τώρα τουλάχιστον, οι όποιες διαφορές προέκυψαν μεταξύ παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες και πελατών – επενδυτών, στηρίχθηκαν κατά κόρον στις παραβάσεις κύριων συμβατικών υποχρεώσεων από τις συμβάσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών αλλά συγκριτικά πολύ λιγότερες φορές με εξιδιασμένες περιπτώσεις πλημμελούς εκπλήρωσης των εν λόγω συμβάσεων, όπως κατεξοχήν είναι εκείνες που συνδέονται με την παραβίαση των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς. Το φαινόμενο αυτό οφείλεται αφενός στη χαμηλή εξοικείωση των ελληνικών δικαστηρίων ως προς την αντιμετώπιση των ειδικών νομικών και πραγματικών ζητημάτων που αναφέρονται στην έννομη σχέση μεταξύ παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και επενδυτή, αφετέρου στο γεγονός ότι η προσφορά των επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα δεν έχει ακόμη εξειδικευθεί στο βαθμό που αυτό συνέβη σε άλλες ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές.

Ταυτόχρονα, θα επιχειρηθεί μία σύντομη αποτίμηση της καθεμιάς από τις βάσεις αυτές με σκοπό να διαφανεί ποια από αυτές είναι περισσότερο συμφέρουσα για το ζημιωθέντα επενδυτή. Με δεδομένο ότι αυτό που ενδιαφέρει κυρίως τον επενδυτή, είναι η αποκατάσταση της περιουσιακής του ζημίας, θα εμμένουμε αρκετές φορές στη θεμελίωση του δικαιώματος αποζημίωσης. Σε ότι αφορά το πεδίο της αδιοπρακτικής ευθύνης, έμφαση θα δοθεί στη θεμελίωση του «παρανόμου» υπό τη διευρυμένη αντίληψή του.

1. Η ευθύνη από τις διαπραγματεύσεις

Η ευθύνη των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες δεν στηρίζεται μόνο στην ενδοσυμβατική ή αδιοπρακτική συμπεριφορά, αλλά ενυπάρχει και κατά το στάδιο των διαπραγματεύσεων, εφόσον συντρέχουν οι σχετικές προϋποθέσεις.

Σύμφωνα με τα άρθ. 197 και 198 ΑΚ «Κατά τις διαπραγματεύσεις για τη σύναψη σύμβασης τα μέρη οφείλουν αμοιβαία να συμπεριφέρονται σύμφωνα με την καλή πίστη και τα συναλλακτικά ήθη. Όποιος κατά τις διαπραγματεύσεις για τη σύναψη σύμβασης προξενήσει υπαίτια στον άλλο ζημία, είναι υποχρεωμένος να την ανορθώσει και αν ακόμη η σύμβαση δεν καταρτίστηκε. Για την παραγραφή της αξίωσης αυτής εφαρμόζεται αναλόγως η διάταξη για την παραγραφή των απαιτήσεων από αδικοπραξία».

Ήδη από το στάδιο των διαπραγματεύσεων για τη σύναψη μιας επιμέρους επενδυτικής υπηρεσίας ή ακόμη και της απλής συναλλακτικής επαφής μπορεί να προκύψουν υποχρεώσεις των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες με σκοπό την προστασία του επενδυτή, το περιεχόμενο των οποίων συγκαθορίζεται από την καλή πίστη και τα συναλλακτικά ήθη που επικρατούν στον εκάστοτε επαγγελματικό κλάδο. Οι εξειδικευμένες γνώσεις των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες και η ιδιαίτερη σχέση εμπιστοσύνης που δημιουργείται ήδη κατά το στάδιο των διαπραγματεύσεων επιβάλλουν στον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες ιδιαίτερες υποχρεώσεις συμπεριφοράς προς τον πελάτη της. Σύμφωνα με την κρατούσα άποψη, οι διαπραγματεύσεις αρχίζουν όταν εκδηλωθεί με οποιοδήποτε τρόπο, ακόμη και προφορικά ή σιωπηρώς, ενδιαφέρον για τη σύναψη της σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, δηλαδή και πριν από την υποβολή πρότασης ή την πρόσκληση για υποβολή πρότασης. Αρκεί με άλλα λόγια οποιαδήποτε συναλλακτική επαφή (πχ. είσοδος του πελάτη στο κατάστημα της ΕΠΕΥ). Λήγουν δε είτε με την οριστική διακοπή τους είτε με τη ρητή ή σιωπηρή κατάρτιση έγκυρης σύμβασης²⁰⁶.

Υπό αυτή την οπτική, οι ΕΠΕΥ πρέπει να γνωστοποιούν στους πελάτες τους όλες τις απαραίτητες και χρήσιμες πληροφορίες στο πλαίσιο διαπραγματεύσεων με αυτούς. Η πληροφόρηση αυτή αναφέρεται στην ίδια την εταιρεία, στις υπηρεσίες που αυτή προσφέρει, στο γεγονός του να καθιστά στον πελάτη ικανό να μορφώσει άποψη για το αν η εταιρεία είναι κατάλληλη για την παροχή της συγκεκριμένης υπηρεσίας, στο να επιτρέπει στον πελάτη να συγκρίνει τη σχετική επίδοση της εταιρείας με αντίστοιχες επιδόσεις άλλων εταιρειών. Η πληροφόρηση αυτή μπορεί να παρέχει επίσης τους όρους της τυχόν μέλλουσας συμβατικής σχέσης, το κόστος, τους κινδύνους των προσφερόμενων υπηρεσιών. Ο πελάτης επομένως θα πρέπει να διαμορφώνει πλήρη εικόνα της εταιρείας από άποψη οικονομική και ποιοτική των παρεχόμενων υπηρεσιών της, της οργανωτικής δομής ώστε να κρίνει αν η παρεχόμενη υπηρεσία είναι συμφέρουσα για εκείνον²⁰⁷.

206. Γεωργιάδης, Οι υποχρεώσεις της τράπεζας για ενημέρωση, διαφώτιση και παροχή συμβουλών στον πελάτη, ΧρΔ 2008, 865 Γεωργιάδης (2003), 199.

207. Παπαντώνη (2000), 111.

Η ευθύνη από τις διαπραγματεύσεις είναι ενοχή εκ του νόμου, στην οποία εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις για τη συμβατική ή αδικοπρακτική ευθύνη που αρμόζουν στη συγκεκριμένη περίπτωση, συνηθέστερα πάντως της αδικοπρακτικής²⁰⁸. Σε περίπτωση λοιπόν που υπάρξει υπαίτια αντισυναλλακτική συμπεριφορά, ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες ευθύνεται προς αποζημίωση του πελάτη (198 ΑΚ), ανεξαρτήτως τελικά αν η σύμβαση συνήφθη ή όχι²⁰⁹. Ο παρέχων θα ευθύνεται και για κάθε πταίσμα των υπαλλήλων που διεξάγουν τις διαπραγματεύσεις σύμφωνα με τις 197,198,330,922 ΑΚ. Αν δε τα πρόσωπα που διεξάγουν τις διαπραγματεύσεις για λογαριασμό της εταιρείας είναι όργανά της (πχ. διευθυντής υποκαταστήματος ΕΠΕΥ), η ευθύνη της εταιρείας θεμελιώνεται στις 197, 198, 330, 71 ΑΚ²¹⁰. Σε κάθε περίπτωση δεν αποκλείεται και προσωπική ευθύνη των υπαλλήλων της ΕΠΕΥ, αν συντρέχουν στο πρόσωπό τους οι προϋποθέσεις του 914 ΑΚ. Στην περίπτωση αυτή ΕΠΕΥ και υπάλληλος, θα ευθύνονται εις ολόκληρον έναντι του επενδυτή (926 -927 ΑΚ)²¹¹.

Η οφειλόμενη αποζημίωση καλύπτει το αρνητικό διαφέρον ή διαφέρον εμπιστοσύνης. Κατά συνέπεια, ο πελάτης μπορεί να ζητήσει ό, τι θα είχε αν δεν μεσολαβούσε η αντισυναλλακτική συμπεριφορά της ΕΠΕΥ. Έτσι, αν η συμπεριφορά αυτή είχε ως αποτέλεσμα τη ματαίωση της σύναψης της σύμβασης, ο πελάτης μπορεί να ζητήσει τη ζημία που προέρχεται από τη διάψευση της εμπιστοσύνης του σχετικά με το ότι θα καταρτιζόταν η σύμβαση (αρνητικό διαφέρον) και όχι ό, τι θα είχε αν η σύμβαση είχε καταρτισθεί και εκπληρωθεί (θετικό διαφέρον εκπλήρωσης). Αν πάλι η αντισυναλλακτική συμπεριφορά της ΕΠΕΥ είχε ως συνέπεια τη σύναψη της σύμβασης, η οποία διαφορετικά δεν θα συναπτόταν, η αποζημίωση θα συνίσταται

208. Καράσης, Εγχειρίδιο Γενικών Αρχών Αστικού Δικαίου, Δίκαιο της Δικαιοπραξίας, 1996, 64.

209. Παπαντώνη (2000), 111. Βλπ όμως και Ειρθεσ/κης 6663/2009, Αρμ 2010, 189 όπου παρατίθεται ότι: «Η κρινόμενη αγωγή όμως, επιχειρούσα να θεμελιωθεί στις διατάξεις για την ευθύνη από τις διαπραγματεύσεις των άρθρων 197-198 ΑΚ, είναι μη νόμιμη, διότι, σύμφωνα με το ιστορικό αυτής, καταρτίσθηκε η οριστική σύμβαση, δηλαδή η από 19.10.2007 επενδυτική σύμβαση συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο, για την οποία οι διαπραγματεύσεις των διαδίκων περατώθηκαν και, επομένως, η αποδιδόμενη στην αντιπρόσωπο της τρίτης εναγομένης - διά του υπαλλήλου αυτής πρώτης εναγομένης - επίμεμπτη συμπεριφορά, υπό τη μορφή της μη ισχύουσας στην οριστική σύμβαση της φερόμενης ως δοθείσας διαβεβαίωσης περί έλλειψης επιχειρηματικού κινδύνου, ανάγεται στην καταρτισθείσα σύμβαση και όχι στο στάδιο των διαπραγματεύσεων, γιατί, σύμφωνα και με όσα στη μείζονα σκέψη εκτέθηκαν, το νομικώς δεσμευτικό για τον επενδυτή είναι η έγγραφη σύμβαση, που αυτός κατήρτισε, το περιεχόμενο της οποίας, χωρίς να περιέχει δεσμευτικό όρο του αντισυμβαλλόμενου περί διατήρησης ακεραίου του αρχικού κεφαλαίου, έγινε αναντίρρητα αποδεκτό από την ενάγουσα».

210. Σύμφωνα με το άρθρο 71 ΑΚ, «το νομικό πρόσωπο ευθύνεται για τις πράξεις ή τις παραλείψεις των οργάνων που το αντιπροσωπεύουν, εφόσον η πράξη ή η παράλειψη έγινε κατά την εκτέλεση των καθηκόντων που τους είχαν ανατεθεί και δημιουργεί υποχρέωση αποζημίωσης. Το υπαίτιο πρόσωπο ευθύνεται επιπλέον εις ολόκληρον».

211. Γεωργιάδης (2003), 203.

στην περιέλευση του πελάτη στην κατάσταση που βρισκόταν πριν από τη σύναψη της σύμβασης. Αν δε η παράβαση των υποχρεώσεων της ΕΠΕΥ οδήγησε στη σύναψη της σύμβασης με δυσμενέστερους για παράδειγμα οικονομικούς όρους, ο πελάτης μπορεί να ζητήσει να περιοχθεί στην κατάσταση που θα βρισκόταν, αν η σύμβαση περιείχε τους ευνοϊκότερους όρους που περιλαμβάνονται για παράδειγμα σε πρόγραμμα περισσότερο κατάλληλο για τις ανάγκες του. Η οφειλόμενη αποζημίωση καλύπτει τόσο τη θετική ζημία (μείωση της περιουσίας) όσο και το τυχόν διαφυγόν κέρδος (αποτροπή αύξησης της περιουσίας) υπό τους όρους της 298 ΑΚ²¹².

2. Ενδοσυμβατική ευθύνη των παρέχόντων επενδυτικών υπηρεσιών κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών

Στο πλαίσιο της σύμβασης παροχής επενδυτικής υπηρεσίας²¹³, ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες βαρύνεται όπως είδαμε με μια σειρά υποχρεώσεων προκειμένου ο υποψήφιος επενδυτής που έρχεται σε συναλλακτική επαφή μαζί του να απολαμβάνει τη μέγιστη δυνατή προστασία. Η παραβίαση αυτών των υποχρεώσεων συνεπάγεται ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και αντίστοιχα δικαίωμα του επενδυτή να αξιώσει αποζημίωση. Με στόχο την αποτροπή τυχόν περιουσιακής ζημίας και τη διασφάλιση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, εξέχουσα θέση κατέχει τόσο ο Ν. 3606/2007 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων αλλά και οι κανόνες συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ που αποτυπώνονται στον ΚΔΕΠΕΥ. Η παραβίαση των κανόνων αυτών μπορεί να θεμελιώσει ενδοσυμβατική ευθύνη της ΕΠΕΥ με τον πελάτη της με τον οποίο διατηρεί συμβατικό δεσμό αλλά και στην περίπτωση κατά την οποία το περιεχόμενο του οικείου κανόνα μπορεί ερμηνευτικά να εξαχθεί από την εξειδίκευση των γενικών ρητρών της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών(288 ΑΚ)²¹⁴.

Η ενδοσυμβατική ευθύνη της ΕΠΕΥ ή του πιστωτικού ιδρύματος ρυθμίζεται τόσο από τις ειδικές διατάξεις του ΑΚ περί εντολής όσο και από τις γενικές διατάξεις του ΑΚ για την ανώμαλη εξέλιξη της ενοχής στις αμφοτεροβαρείς συμβάσεις. Η

212. Σύμφωνα με την 298 ΑΚ, «η αποζημίωση περιλαμβάνει τη μείωση της υπάρχουσας περιουσίας του δανειστή (θετική ζημία), καθώς και το διαφυγόν κέρδος. Τέτοιο κέρδος λογίζεται εκείνο που προσδοκά κανείς με πιθανότητα σύμφωνα με τη συνηθισμένη πορεία των πραγμάτων ή τις ειδικές περιστάσεις και ιδίως τα προπαρασκευαστικά μέτρα που έχουν ληφθεί».

213. Για τον τύπο της σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών βλπ σελ. 45 της παρούσας.

214. Δυνάμει του άρθρου 288 ΑΚ «Ο οφειλέτης έχει την υποχρέωση να εκπληρώσει την παροχή όπως απαιτεί η καλή πίστη, αφού ληφθούν υπόψη και τα συναλλακτικά ήθη».

ενδοσυμβατική ευθύνη προϋποθέτει σε κάθε περίπτωση υπαιτιότητα του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες. Η ύπαρξη πταίσματος τεκμαίρεται από τη μη εκτέλεση των υποχρεώσεών του, εκτός αν ο παρέχων τις υπηρεσίες ισχυρισθεί και αποδείξει ότι από τυχαίο γεγονός ή ανωτέρα βία δεν μπόρεσε να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

2.1. Η ευθύνη λόγω αδυναμίας παροχής

Η αδυναμία εκπλήρωσης της παροχής της ΕΠΕΥ μπορεί να είναι είτε υποκειμενική²¹⁵ είτε αντικειμενική²¹⁶. Σε περίπτωση ανυπαίτιας αδυναμίας παροχής των παρεχόντων επενδυτικών υπηρεσιών – που μπορεί να οφείλεται σε τυχαίο γεγονός – τα συμβαλλόμενα μέρη έχουν τα δικαιώματα που απορρέουν από τις διατάξεις των άρθρων 380, 382 ΑΚ. Συγκεκριμένα, δυνάμει του άρθρου 380 ΑΚ, τα μέρη απαλλάσσονται αμοιβαία από τις εκατέρωθεν υποχρεώσεις τους και αν τυχόν τις εκπλήρωσαν, τις αναζητούν σύμφωνα με τις διατάξεις περί αδικαιολόγητου πλουτισμού²¹⁷. Εάν ωστόσο, σύμφωνα με το άρθρο 381 ΑΚ, η αδυναμία παροχής της ΕΠΕΥ οφείλεται στην υπαιτιότητα του πελάτη της, ο τελευταίος δεν απαλλάσσεται της υποχρέωσης να καταβάλλει αμοιβή στην ΕΠΕΥ. Είναι λογικό να απαλλάσσεται της παροχής της η ΕΠΕΥ, εάν η αδυναμία εκτέλεσης της σύμβασης δεν οφείλεται σε αυτή αλλά προκλήθηκε γιατί παραβιάστηκε υποχρέωση του πελάτη της²¹⁸.

Η υπαίτια αδυναμία παροχής δεν επιφέρει απόσβεση της ενοχής. Η ενοχή δεν καταργείται αλλά διατηρείται και απλώς επέρχεται αλλοίωση του αντικειμένου της. Δεν οφείλεται πλέον η αρχική – που έχει καταστεί αδύνατη – παροχή αλλά η καταλαμβάνουσα τη θέση της αποζημίωση (335 ΑΚ). Σε περίπτωση υπαίτιας αδυναμίας εκπλήρωσης της παροχής, η οφειλόμενη αποζημίωση έχει τη μορφή θετικού διαφέροντος. Καλύπτεται έτσι τόσο η θετική ζημία αλλά και το διαφυγόν κέρδος, κατά τέτοιο τρόπο ώστε ο επενδυτής να περιέλθει στην κατάσταση στην οποία βρισκόταν εάν η ΕΠΕΥ είχε εκπληρώσει τη συμβατική της υποχρέωση.

215. Υποκειμενική αδυναμία παροχής υπάρχει όταν η ΕΠΕΥ αδυνατεί να εκπληρώσει υποχρέωσή της για λόγο που οφείλεται στην ίδια.

216. Αντικειμενική αδυναμία υπάρχει ότι κανένας παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες (ΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα) δεν μπορεί να εκτελέσει την παροχή του.

217. Παπαντώνη (2000), 106.

218. Παπαντώνη (2000), 107.

2.2. Η ευθύνη από υπερημερία

Υπερημερία εκπλήρωσης της παροχής υπάρχει όταν η ΕΠΕΥ δεν εκπληρώνει εμπρόθεσμα – κατά το συμφωνημένο χρόνο – την παροχή της (για παράδειγμα δεν εκτελεί την παραγγελία εμπρόθεσμα). Σε περίπτωση υπερημερίας της ΕΠΕΥ εφαρμόζονται οι γενικές διατάξεις του ΑΚ (345,383 ΑΚ). Ο επενδυτής δεν υποχρεούται να τάξει προθεσμία στην ΕΠΕΥ για την εκπλήρωση της παροχής της, εάν συντρέχουν οι όροι του πραγματικού του άρθρου 385 ΑΚ, εάν δηλαδή προκύπτει από τη στάση της ΕΠΕΥ ότι η χορήγηση αυτού του επιπλέον χρόνου θα ήταν άσκοπη ή εάν ο πελάτης λόγω της υπερημερίας της ΕΠΕΥ δεν έχει πλέον συμφέρον να εκτελεστεί η σύμβαση. Εάν αντίθετα, δεν συντρέχουν οι παραπάνω προϋποθέσεις, ο πελάτης προκειμένου να επικαλεστεί τα δικαιώματα που απορρέουν από τα άρθρα 383 ΑΚ, πρέπει να τάξει προθεσμία εκπλήρωσης. Εάν παρέλθει άπρακτη η προθεσμία αυτή, δικαιούται είτε να υπαναχωρήσει από τη σύμβαση είτε να απαιτήσει αποζημίωση, υποχρεούται ωστόσο να καταβάλλει την αμοιβή στην ΕΠΕΥ²¹⁹.

Σε περίπτωση που η ΕΠΕΥ δεν εκτελέσει κατά το συμφωνημένο χρόνο την υποχρέωσή της, θα καλύψει τη θετική ζημία του πελάτη – επενδυτή αποδίδοντας ό,τι ο τελευταίος του έχει καταβάλλει ως αμοιβή αλλά και όλα τα τυχόν καταβληθέντα έξοδα. Σε ότι αφορά την αποθετική ζημία, αυτή θα είναι δύσκολο να αποτιμηθεί δεδομένης της φύσης των επενδυτικών υπηρεσιών και των χρηματιστηριακών μέσων επί των οποίων γίνονται οι συναλλαγές που δεν επιτρέπει συνήθως τη γνώση της αξίας τους πριν αυτές εκτελεσθούν.

2.3. Η ευθύνη από την πλημμελή εκπλήρωση της παροχής

Η ευθύνη από την πλημμελή εκπλήρωση της σύμβασης δεν ρυθμίζεται ειδικά στον Αστικό Κώδικα, όμως από την 330 ΑΚ προκύπτει ότι « *Ο οφειλέτης πρέπει να ευθύνεται για κάθε μορφή αθέτησης των συμβατικών υποχρεώσεών του*». Το κενό λοιπόν που υφίσταται στον ΑΚ ως προς τις ειδικότερες συνέπειες της πλημμελούς εκπλήρωσης της παροχής πληρούται με αναλογία δικαίου, των διατάξεων δηλαδή για τις δύο ρυθμισμένες μορφές αθέτησης των συμβατικών υποχρεώσεων, δηλαδή την αδυναμία εκπλήρωσης και την υπερημερία (άρ. 335, 337, 343, 382, 383 ΑΚ). Έτσι και σε αυτή τη μορφή της παράβασης συμβατικής υποχρέωσης ισχύει η αρχή της υπαιτιότητας. Ο οφειλέτης θα ευθύνεται δηλαδή μόνο αν η πλημμελής

219. Παπαντώνη (2000), 105.

εκπλήρωση οφείλεται σε πταίσμα, αλλά και κάθε πταίσμα δικών του ή των βοηθών εκπλήρωσης (άρ. 336, 342, 382, 383, 330, 334). Το πταίσμα όμως αυτό τεκμαίρεται (άρ. 336, 342, 363 ΑΚ), δηλαδή απόκειται στον οφειλέτη να αποδείξει την έλλειψή του (νόθος αντικειμενική ευθύνη).

Ως προς τις συνέπειες της πλημμελούς εκπλήρωσης ισχύουν τα εξής: επί αμφοτεροβαρών συμβάσεων εξακολουθεί καταρχήν να οφείλεται η προσήκουσα εκπλήρωση της παροχής και αποζημίωση για τη ζημία από την πλημμελή εκπλήρωση (άρ. 343 παρ.1 ΑΚ). Αν όμως η πλημμέλεια είναι τόσο σοβαρή ώστε ο δανειστής δεν έχει πια συμφέρον στην εκπλήρωση, τότε αυτός δικαιούται είτε να υπαναχωρήσει από τη σύμβαση λαμβάνοντας την παροχή που έχει τυχόν ήδη καταβάλλει και εύλογη αποζημίωση είτε να αποκρούσει την παροχή και να ζητήσει πλήρη αποζημίωση όχι απλώς για την πλημμέλεια αλλά για τη μη εκπλήρωση ολόκληρης της σύμβασης.

Σε κάθε περίπτωση, η υπαιτιότητα των υπαλλήλων ή οργάνων της ΕΠΕΥ τεκμαίρεται, οπότε ο επενδυτής αρκεί να αποδείξει την πλημμελή εκπλήρωση, τη ζημία και την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ πλημμελούς εκπλήρωσης και ζημίας. Η αποζημίωση καλύπτει το θετικό διαφέρον και αποκαθίσταται τόσο η θετική όσο και η αποθετική ζημία. Επομένως ο επενδυτής δικαιούται να ζητήσει όχι μόνο ότι θα δικαιούτο να ζητήσει αν δεν είχε μεσολαβήσει η ζημιογόνος συμπεριφορά της ΕΠΕΥ αλλά και ό,τι θα είχε αν η ΕΠΕΥ είχε εκπληρώσει προσηκόντως την παροχή της. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να ζητήσει εκτός από τη θετική ζημία που συνίσταται στην απώλεια του επενδυθέντος κεφαλαίου και το κέρδος που θα απεκόμιζε αν η ΕΠΕΥ εκτελούσε προσηκόντως την εντολή της.

Συμπερασματικά, η ενδοσυμβατική ευθύνη έχει ασφαλές δογματικό έρεισμα τη ρητά ή σιωπηρά καταρτιζόμενη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Βασικό πλεονέκτημα της ενδοσυμβατικής ευθύνης είναι όπως προεκτέθηκε ότι το πταίσμα των υπαλλήλων ή των οργάνων της ΕΠΕΥ τεκμαίρεται. Ο επενδυτής αρκεί να αποδείξει την πλημμέλεια της παροχής, τη ζημία και τον αιτιώδη σύνδεσμο μεταξύ πλημμελούς εκπλήρωσης της παροχής και ζημίας του επενδυτή, ενώ απόκειται στην ΕΠΕΥ να αποδείξει την έλλειψη υπαιτιότητάς της (νόθος αντικειμενική ευθύνη). Το μεγαλύτερο όμως πλεονέκτημα συνίσταται στην έκταση της αποζημίωσης αφού καλύπτεται όχι μόνο το αρνητικό – όπως θα δούμε στην αδικοπρακτική ευθύνη – αλλά και το θετικό διαφέρον, άρα δικαιούται να απαιτήσει όχι μόνο ό,τι θα είχε αν δεν είχε μεσολαβήσει η ζημιογόνος συμπεριφορά της ΕΠΕΥ, αλλά ό,τι θα είχε, αν είχε εκπληρωθεί προσηκόντως η παροχή της.

3. Η ευθύνη από αδικοπραξία

3.1. Η ευθύνη κατά την 914 ΑΚ

Η ένταξη της αστικής ευθύνης του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στο σύστημα αδικοπρακτικής ευθύνης που καθιερώνει ο Αστικός Κώδικας, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον αφενός μεν λόγω της προνομιακής συναλλακτικής θέσης που κατέχουν οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και τα πιστωτικά ιδρύματα, αφετέρου λόγω της διευρυμένης αντίληψης που τείνει γενικά να επικρατήσει ως προς την έννοια του παρανόμου, ως ουσιαστική προϋπόθεση της γενικής ρήτρας 914 ΑΚ. Η ανάπτυξη της ακόλουθης προβληματικής αποσκοπεί στο να αναδείξει τη σημασία της γενικής ρήτρας 914 ΑΚ ως νομοθετικό θεμέλιο της αστικής ευθύνης των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες. Στο πλαίσιο αυτό πάντως, παρά τα όποια πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τη διευρυμένη θεώρηση του παρανόμου, η γενική αυτή ρήτρα κρίνεται όπως θα δούμε ανεπαρκής ως προς το εύρος της παρεχόμενης προστασίας του ζημιωθέντος επενδυτή που στις περισσότερες περιπτώσεις είναι και το ασθενέστερο μέρος και έχει ανάγκη προστασίας.

Η εφαρμογή του δικαίου των αδικοπραξιών στο πεδίο της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών δημιουργεί ευθύς εξαρχής ορισμένες δυσχέρειες λόγω αυτής καθ'εαυτής της επιλογής του Έλληνα νομοθέτη να ρυθμίσει τις προϋποθέσεις και την έννοια του αστικού αδικήματος σε μία γενική διάταξη και όχι περιπτωσιολογικά²²⁰. Ως γνωστόν, η οριοθέτηση της έννοιας του αστικού αδικήματος προϋποθέτει την εξειδίκευση δύο εκ των βασικών προϋποθέσεων της γενικής ρήτρας 914 ΑΚ, δηλαδή του παρανόμου και της υπαιτιότητας. Αντιθέτως, οι άλλες δύο προϋποθέσεις θεμελίωσης της ευθύνης, δηλαδή η επέλευση της ζημίας και ο αιτιώδης σύνδεσμος μεταξύ της ζημίας και της ζημιογόνου συμπεριφοράς κρίνονται με βάση τις γενικές διατάξεις και δεν δημιουργούν ιδιαίτερη προβληματική.

3.1.1. Οι ιδιαιτερότητες της γενικής ρήτρας 914 ΑΚ υπό το πρίσμα της διευρυμένης αντίληψης του παρανόμου

Βασικό αντικείμενο διχογνωμίας στη θεωρία αποτέλεσε η εξειδίκευση της έννοιας του παρανόμου. Έτσι, διατυπώθηκαν δύο αντίθετες θεωρίες, από τις οποίες

220. Τσενέ (2008), 119.

η μεν υποκειμενική²²¹ αποσυνδέει ουσιαστικά την παρανομία από τις προϋποθέσεις της αδικοπρακτικής ευθύνης εκλαμβάνοντας τη γενική ρήτρα 914 ΑΚ ως ουσιαστικό κανόνα δικαίου, ενώ η πλέον κρατούσα σήμερα αντίληψη – η αντικειμενική – θετικοποιεί την έννοια του παρανόμου με βάση το σύνολο των επιταγών των θεσμοθετημένων κανόνων δικαίου που ανευρίσκονται στο σύνολο της νομοθεσίας.

Η διευρυμένη θεώρηση της έννοιας του παράνομου εκδηλώνεται κυρίως στο επίπεδο οριοθέτησης του παραβιαζόμενου κανόνα δικαίου. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, η προϋπόθεση του παρανόμου θα πληρούται ακόμη και αν δεν παραβιάζεται μία ειδική νομοθετική διάταξη με την οποία θεσπίζεται απαγορευτικός ή επιτακτικός κανόνας δικαίου, αλλά μια γενική υποχρέωση ασφάλειας και προστασίας των άλλων²²², η οποία επιβάλλεται στο πλαίσιο των σύγχρονων κοινωνικών συναλλαγών²²³. Σε ό,τι αφορά στη νομοθετική θεμελίωση της υποχρέωσης αυτής γίνεται δεκτό από την κρατούσα στη θεωρία άποψη ότι ερείδεται στις γενικές αρχές της καλής πίστης και των χρηστών ηθών, όπως μετουσιώνονται μέσω των γενικών ρητρών 281 ΑΚ και 288 ΑΚ, αλλά στο γενικότερο πνεύμα της νομοθεσίας και της γενικής ρήτρας 914 ΑΚ²²⁴. Υπό το πρίσμα αυτό, παρανομία συνιστά κατά μία άποψη και η παράβαση των άγραφων κανόνων επιμέλειας που επιβάλλονται λόγω της επικινδυνότητας που ενέχουν από τη φύση τους ορισμένες συναλλαγές. Έτσι η διευρυμένη θεώρηση του παρανόμου αποκτά ιδιαίτερο θεωρητικό αλλά και πρακτικό ενδιαφέρον όταν η παρανομία συνίσταται σε παράλειψη θετικής ενέργειας²²⁵, η οποία επιβάλλεται είτε από δικαιοπραξία, είτε από ειδική νομοθετική διάταξη αλλά και

221. Βασικός πυρήνας της υποκειμενικής θεωρίας είναι ότι αποδίδεται σημασία στην υπαιτιότητα, ενώ το παράνομο κατ'ουσίαν στερείται περιεχομένου, στο μέτρο που ως παράνομη χαρακτηρίζεται η πράξη που συντελείται χωρίς να υπάρχει συγκεκριμένο δικαίωμα ή άλλος δικαιολογητικός λόγος.

222. Γεωργιάδης Απ., Ερμηνεία ΑΚ Γεωργιάδη Σταθόπουλου, άρθ. 914 αρ. 21. Η άποψη αυτή θεωρείται πλέον η κρατούσα στη θεωρία και τη νομολογία, βλπ όμως και τις επιφυλάξεις για τη διεύρυνση της παρανομίας σε Χριστοδούλου, Η τάση για διεύρυνση του παράνομου και οι πρακτικές επιπτώσεις της στο ελληνικό σύστημα ευθύνης, σε Τμητικό Τόμο Κ. Μπέη, 2003, 4257 επ., ΕφΑθ 1371/1997 ΔΕΕ 1997, 997· ΕφΠειρ 361/1997 ΕλλΔνη 1997, 1599· ΕφΑθ 9671/1998 ΕλλΔνη 2000, 535· ΑΠ 274/1999 ΕλλΔνη 1999, 1298· ΑΠ1128/2000 ΕλλΔνη 2001, 1282.

223. Δεληγιάννης – Κορνηλάκης, Ειδικό Ενοχικό, 1992, 142 όπου επισημαίνεται ότι πρόκειται για άγραφους κανόνες συμπεριφοράς, που εντάσσονται στο πλαίσιο της αρχής της «συνεπούς συμπεριφοράς, η οποία διαπνέει το σύνολο των ανθρώπινων δραστηριοτήτων».

224. ΑΠ 1727/2008 ΝΟΜΟΣ.

225. Η ίδια αντίληψη κυριαρχεί και στη περίπτωση που το παράνομο συνίσταται σε παράλειψη οφειλόμενης ενέργειας, η οποία κατά την κρατούσα στη νομολογία άποψη, θα συντρέχει όταν η τράπεζα δεν προβαίνει σε θετική ενέργεια την οποία υποχρεούται από το νόμο, τη δικαιοπραξία, την καλή πίστη και τις κρατούσες κοινωνικές αντιλήψεις. Χαρακτηριστικά στην ΑΠ 821/2004 ΕλλΔνη 2004, 1600 ο ΑΠ έκρινε ότι «από την καλή πίστη αλλά και από όλο το πνεύμα των κανόνων που διέπουν τις συναλλαγές ιδρύεται υποχρέωση της τράπεζας να προστατεύει τα συμφέροντα των πελατών της, η δε παράλειψή της να προβεί σε μια τέτοια ενέργεια, συνιστά παράλειψη οφειλόμενης κατά την καλή πίστη ενέργειας, η οποία ανάγεται σε αδικοπραξία, υπό τους λοιπούς όρους της 914 ΑΚ».

από την αρχή της καλής πίστης, από όπου απορρέει η γενική υποχρέωση πρόνοιας, η οποία και συνεπάγεται τη λήψη μέτρων ασφάλειας και πρόνοιας εκ μέρους του ζημιώσαντα. Όπως όμως επισημαίνεται, η λήψη των μέτρων αυτών θα επιβάλλεται μόνο όταν αυτά δικαιολογούνται από τη φύση της επίμαχης συναλλαγής αλλά και από την ιδιότητα του ζημιώσαντα. Έτσι, η προϋπόθεση του παρανόμου θα πληρούται μόνο εφόσον η ίδια η επιλήψιμη συμπεριφορά εμπεριέχει το στοιχείο της επικινδυνότητας, υπό την έννοια ότι η λήψη των συγκεκριμένων μέτρων από το ζημιώσαντα καθίσταται αναγκαία για την αποτροπή του κινδύνου αυτού²²⁶. Αλλά και το τελευταίο αυτό στοιχείο της επικινδυνότητας θα πρέπει περαιτέρω να οριοθετηθεί, ώστε να περικλείει μόνο τις περιπτώσεις εκείνες όπου ο επικείμενος κίνδυνος είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τα έννομα συμφέροντα των άλλων, γεγονός που συντρέχει ιδιαίτερα, όταν ο υπαίτιος δημιούργησε ο ίδιος μια κατάσταση επικινδυνότητας, χωρίς να έχει λάβει τα αναγκαία μέτρα²²⁷.

3.1.2. Η επίδραση της διευρυμένης έννοιας του παρανόμου στο πεδίο της Κεφαλαιαγοράς

Σε ότι αφορά στη σχέση παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και πελάτη-επενδυτή, το στοιχείο του παρανόμου υπό την παραδοσιακή του θεώρηση θεμελιώνεται καταρχάς στις περιπτώσεις παραβίασης από τον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες μιας ειδικής νομοθετικής ρύθμισης²²⁸, με την οποία θεσπίζεται ρητά απαγορευτικός ή επιτακτικός κανόνας δικαίου. Στο πλαίσιο αυτό αναφύεται η ειδικότερη προβληματική σχετικά με την αξιολόγηση των κανόνων συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ. Παρανομία λοιπόν μπορεί να θεωρηθεί ότι συνιστά κατά κύριο λόγο η

226. Γεωργιάδης Απ., Ερμηνεία ΑΚ Γεωργιάδη Σταθόπουλου, άρθ. 914 αρ. 30' Τσενέ (2008), 123.

227. ΑΠ 5/2001 ΕΛΛΔνη 2001, 671· ΑΠ 216/2006 ΝοΒ 2006, 828.

228. ΕφΑθ 94/2010, ΔΕΕ 2010, 696 όπου «Παράνομη, κατά την ανωτέρω έννοια, είναι και η κατά παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας παράλειψη της λήψεως μέτρων ελέγχου ή προστασίας των επενδυτών από μέρους της χρηματιστηριακής εταιρίας, συνεπεία των οποίων παρασχέθηκε η δυνατότητα σε τρίτα πρόσωπα, όπως σε συνεργαζόμενη εταιρία λήψεως και διαβιβάσεων εντολών, να προβούν διά των οργάνων ή υπαλλήλων τους σε υπεξαίρέσεις περιουσιακών στοιχείων πελατών της χρηματιστηριακής εταιρίας, οπότε γεννάται σε βάρος της τελευταίας αδικοπρακτική ευθύνη, εφόσον συντρέχουν και οι λοιπές προϋποθέσεις της αδικοπρασίας. Τέτοια μέτρα είναι, μεταξύ άλλων, τα προβλεπόμενα από τις επί μέρους ρυθμίσεις της με αρ. 123/20.1.1998 (ΦΕΚ Β' 137/18.2.1998) αποφάσεως του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της με αρ. 5/15.6.1999 εγκυκλίου της αυτής Επιτροπής, για την διαπίστωση από την χρηματιστηριακή εταιρία του εάν η εταιρία λήψεως και διαβιβάσεων εντολών διαθέτει επαρκείς και αποτελεσματικούς μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου, τόσο πριν από την κατάρτιση της μεταξύ αυτών συμβάσεως συνεργασίας, όσο και κατά την διάρκεια της, για την παρακολούθηση και την αναφορά στις αρμόδιες αρχές των τυχόν ασυνήθων συναλλαγών της ΕΛΔΕ, για την υποχρέωση τακτής ανά μήνα και γραπτής ενημερώσεως των πελατών τους για τις διενεργηθείσες στο όνομα τους χρηματιστηριακές συναλλαγές, ανεξαρτήτως της ενημερώσεως που αυτοί λαμβάνουν από την ΕΛΔΕ».

παράβαση κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς που οφείλει να τηρεί η ΕΠΕΥ²²⁹. Ως προς τους ρητούς και εξειδικευμένους κανόνες συμπεριφοράς που θεσπίζει ο Ν.3606/2007 και εξειδικεύει η υπ' αριθμ. 1/452/1.11.2007 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (και παλιότερα οι διατάξεις του ΚΔΕΠΕΥ), αυτοί έχουν τεθεί προς προστασία των περιουσιακών αγαθών μέσω της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και θεσπίζουν συμβατικές υποχρεώσεις εξειδικεύοντας τα συναλλακτικά ήθη τα οποία συμπροσδιορίζουν, δημιουργώντας παρεπόμενες υποχρεώσεις κατά το άρθ. 288 ΑΚ. Επομένως η παραβίαση εκ μέρους της ΕΠΕΥ ενός ή περισσότερων από τους κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς που οφείλει να τηρεί συνιστά παράνομη πράξη υπό την έννοια της 914 ΑΚ καθόσον πρόκειται για παραβίαση τιθέμενου κανόνα ουσιαστικού δικαίου, ταγμένου στην προστασία της περιουσίας τρίτων, εντασσόμενου παράλληλα σε πλέγμα νόμων που αφορούν στην προστασία των συναλλαγών και της εύρυθμης λειτουργίας της οργανωμένης αγοράς²³⁰.

Σε κάθε περίπτωση, εάν δε γίνει δεκτή η θεμελίωση του παρανόμου στην παράβαση των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς που οφείλει να τηρεί η ΕΠΕΥ καθώς και στις περιπτώσεις που δεν παραβιάζεται συγκεκριμένη υποχρέωση, το παράνομο μπορεί με βάση τη θεωρία της διευρυμένης αντίληψης του παρανόμου να στοιχειοθετηθεί στην αντίθεση στο γενικότερο πνεύμα δικαίου. Ειδικότερα με βάση άγραφους κανόνες συμπεριφοράς που είτε επιβάλλονται από ρητές διατάξεις του ΑΚ (281,288 ΑΚ), είτε δικαιολογείται η επιβολή τους ως υποχρεωτικών κανόνων δικαίου από το γενικότερο πνεύμα της νομοθεσίας μας, επιβάλλεται μια γενική υποχρέωση πρόνοιας και ασφάλειας στο πλαίσιο της συναλλακτικής και γενικότερα της κοινωνικής δραστηριότητας των ατόμων, που η παράβασή της συνιστά παράνομη συμπεριφορά και γεννά ευθύνη σε αποζημίωση.

Πολύτιμα βοηθήματα για την εξειδίκευση της γενικής υποχρέωσης ασφάλειας και πρόνοιας στο πεδίο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών είναι οι κανόνες

229. ΕφΑθ 4568/2006 ΔΕΕ 2007, 599, ΠΠρΣπ 24/2006 ΔΕΕ 2006,404 όπου κρίθηκε ότι «Ο Κώδικας Δεοντολογίας ΕΠΕΥ, θέτοντας ρητούς και εξειδικευμένους κανόνες συμπεριφοράς προς προστασία περιουσιακών αγαθών (επενδυτών κ.λπ. εμπλεκόμενων προσώπων) μέσω της εύρυθμης λειτουργίας του Χρηματιστηρίου, το οποίο αποτελεί άξονα (συν)διαμόρφωσης της οικονομίας της Χώρας, θεσπίζει (ακόμα και αν δεν ρυθμίζονται ειδικώς συμβατικά από τα μέρη) συμβατικές υποχρεώσεις (άρα και συμβατικές ευθύνες), εξειδικεύοντας τα συναλλακτικά ήθη, τα οποία ως προς τούτο συμπροσδιορίζει δημιουργώντας παρεπόμενες υποχρεώσεις συμβάσεως στο πλαίσιο του άρθρου 288 ΑΚ.Επί περαιτέρω, η παράβαση των εν λόγω κανόνων δεοντολογίας, στοιχειοθετούν αδικοπρακτική ευθύνη (ανεξάρτητη ή συρρέουσα με τη σύμβαση), υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις του άρθρου 914 ΑΚ, καθόσον πρόκειται για παραβίαση ενός τιθέμενου κανόνα ουσιαστικού δικαίου, ταγμένου στην προστασία της περιουσίας τρίτων και εντασσόμενου σε πλέγμα νόμων που αφορούν στην προστασία των συναλλαγών και της εύρυθμης λειτουργίας του Χρηματιστηρίου...».

230. ΕφΑθ 4568/2006 ΔΕΕ 2007, 599'ΕφΑθ 4348/2008 ΔΕΕ 2008, 1391'ΠΠρΘεσ 4481/2009 Αρμ 2009, 891.

επαγγελματικής συμπεριφοράς - όπως καταγράφονται στην υπ' αριθμ. 1/452/1.11.2007 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς - οι οποίοι αποτελούν εξειδίκευση της αρχής της καλής πίστης. Μάλιστα, οι συναλλακτικές αυτές υποχρεώσεις πρόνοιας και ασφάλειας είναι ιδιαίτερα αυξημένες για τις ΕΠΕΥ – και επομένως η παραβίασή τους θα καταφάσκεται ευκολότερα – λόγω της εμπνέουσας ιδιαίτερη εμπιστοσύνη επαγγελματικής τους θέσης, των ειδικών τους γνώσεων, της αυξημένης δυνατότητας επέμβασης στην περιουσιακή σφαίρα του επενδυτή, των αυξημένων κινδύνων που συνεπάγεται η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών για την περιουσία των πελατών τους καθώς και της ιδιότητάς τους ως σοβαρών και φερέγγυων χρηματοδοτικών οργανισμών²³¹.

3.1.3. Η διεύρυνση της έννοιας του παρανόμου σε συνάρτηση με την προσβολή της περιουσίας ως προστατευόμενου αγαθού

Στο πλαίσιο της διευρυμένης αντίληψης του παρανόμου ανακύπτει και η ειδικότερη προβληματική της επέκτασης του προστατευτικού πεδίου της γενικής ρήτρας 914 ΑΚ στην περίπτωση της πρόκλησης επιζήμιων συνεπειών στην περιουσία ως σύνολο, δηλαδή καθαρά οικονομικής ζημίας²³². Από την άποψη αυτή η ειδικότερη προβληματική έχει ιδιαίτερη σημασία, όταν από τη ζημιολόγο συμπεριφορά προκαλούνται ανταντακλαστικές, περιουσιακής φύσεως ζημιές σε τρίτους, συνήθως ως συνέπεια προσβολής κάποιου έννομου αγαθού, χωρίς να αποκλείεται και η περίπτωση που η ζημιολόγος συμπεριφορά δεν θίγει κανένα απολύτως αγαθό²³³. Η όλη προβληματική τίθεται από τη στιγμή που για τις περιπτώσεις της έμμεσης ζημίας τρίτων υπάρχει ρητή πρόβλεψη στα άρθρα 928²³⁴ ΑΚ και 929²³⁵ ΑΚ, οπότε κατ'αντιδιαστολή υποστηρίζεται ότι δεν θα πρέπει να γίνεται δεκτή η παράνομη επέλευση έμμεσης ζημίας σε τρίτους σε οποιαδήποτε άλλη

²³¹. Γεωργιάδης (2003), 228

²³². Ο όρος αποτελεί μετάφραση του αγγλικού όρου "pure economic loss" που υποδηλώνει την πρόκληση καθαρά επιζήμιων οικονομικών συνεπειών, ανεξάρτητα από την προσβολή επιμέρους δικαιώματος.

²³³. Τσενέ (2008), 130. *Liakopoulos*, Civil liability for pure economic loss, *Revue Hellenique de Droit International*, 1998, 67.

²³⁴. Δυνάμει του άρθρου 928 ΑΚ, «Σε περίπτωση θανάτωσης προσώπου ο υπόχρεος οφείλει να καταβάλει τα νοσήλια και τα έξοδα της κηδείας σε εκείνον που κατά νόμο βαρύνεται με αυτά. Έχει επίσης την υποχρέωση να αποζημιώσει εκείνον που κατά το νόμο είχε δικαίωμα να απαιτεί από το θύμα διατροφή ή παροχή υπηρεσιών».

²³⁵. Δυνάμει του άρθρου 929 ΑΚ, «Σε περίπτωση βλάβης του σώματος ή της υγείας προσώπου η αποζημίωση περιλαμβάνει, εκτός από τα νοσήλια και τη ζημία που έχει ήδη επέλθει, οτιδήποτε ο παθών θα στερείται στο μέλλον ή θα ξοδεύει επιπλέον εξαιτίας της αύξησης των δαπανών του. Υποχρέωση αποζημίωσης υπάρχει και προς τον τρίτο, ο οποίος είχε κατά νόμο δικαίωμα να απαιτήσει την παροχή υπηρεσιών από τον παθόντα και της στερείται».

περίπτωση που δεν εμπίπτει στις διατάξεις αυτές. Με αυτό το σκεπτικό, η γενική ρήτρα 914 ΑΚ δεν θα καταλαμβάνει στο προστατευτικό της πεδίο την προσβολή της περιουσίας, αφού αυτή μπορεί να αντιμετωπιστεί ως προσβολή έννομου συμφέροντος ή του δικαιώματος στην προσωπικότητα (57 ΑΚ) ή απλά ως προσβολή που αντίκειται στη γενική υποχρέωση πρόνοιας, η οποία συνιστά το βασικό πυρήνα της διευρυμένης αντίληψης του παρανόμου.

Η προαναφερθείσα προβληματική έχει σιγά σιγά εγκαταλειφθεί. Η προσβολή της καθαρά οικονομικής ζημίας δεν θα πρέπει να αποκλειστεί *a priori* από το πεδίο εφαρμογής της γενικής ρήτρας 914 ΑΚ διότι έτσι μειώνεται ουσιαστικά η αξία της διευρυμένης αντίληψης του παρανόμου αυτή καθ'εαυτή. Έτσι δεν φαίνεται πειστική η άποψη ότι ακόμη και υπό το πρίσμα της διεύρυνσης της παρανομίας στις περιπτώσεις παραβίασης μιας γενικής υποχρέωσης ασφάλειας και προστασίας των άλλων, θα πρόκειται συνήθως για την προσβολή κάποιου απόλυτου δικαιώματος και όχι της περιουσίας καθ'αυτής²³⁶. Και τούτο γιατί ο κεντρικός άξονας αξιολόγησης του παράνομου στις περιπτώσεις αυτές συνίσταται στην αποδοκιμασία της συμπεριφοράς καθ'αυτής ως αντικείμενης στη γενική υποχρέωση προστασίας χωρίς να ασκεί αποφασιστική επιρροή το εάν συντρέχει ταυτόχρονα προσβολή κάποιου απόλυτου αγαθού.

Υπό αυτές τις περιστάσεις, θα πρέπει περαιτέρω να εξεταστεί η προβληματική αυτή στο πλαίσιο θεμελίωσης της αδιοπρακτικής ευθύνης των παρεχόντων επενδυτικών υπηρεσιών από την παραβίαση των υποχρεώσεων επιμέλειας και πρόνοιας με τις οποίες είναι επιφορτισμένοι. Θεωρούμε έτσι ότι η παρανομία θα πρέπει να κρίνεται με βάση τη συμπεριφορά του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες ως προς την παραβίαση των υποχρεώσεων αυτών με θετική ενέργεια ή με παράλειψη λήψης των απαιτούμενων μέτρων που θετικοποιούν τις υποχρεώσεις αυτές ανεξάρτητα από την προσβολή κάποιου απόλυτου αγαθού του ζημιωθέντα. Η άποψη αυτή βρήκε έδαφος εφαρμογής και στην υπ'αριθμ. 19932/2009²³⁷ απόφαση του Πολυμελούς Πρωτοδικείου Θεσσαλονίκης η οποία

236. Τσενέ (2008), 133.

237. ΠΠρΘεσ/κης 19932/2009, ΕφΑΔ 2009, 803 της οποίας τα πραγματικά περιστατικά είχαν ως εξής: Συνταξιούχος ναυτικός και μετέπειτα επί χρόνια εργάτης οικοδομών στην Αυστραλία, απόφοιτος δημοτικού, όταν επέστρεψε στην Ελλάδα ανέθεσε σε πολυεθνική τράπεζα με υποκατάστημα στη Θεσσαλονίκη, το χειρισμό της επένδυσης του κεφαλαίου του επιδιώκοντας φυσικά να μην προκληθούν απώλειές του και μάλιστα όχι μόνο να διατηρηθεί αυτό άθικτο, αλλά και να έχει συγχρόνως καλές αποδόσεις μέσω τοποθετήσεων, ώστε να επιτευχθεί η αύξηση του. Η τράπεζα ήταν σε θέση να διαμορφώνει -μέσω των υπαλλήλων της- τις επιλογές του, χωρίς να παρέχει κατά τρόπο κατανοητό στον ίδιο τις απαραίτητες πληροφορίες, ώστε να μπορεί να αποφασίζει μόνος του. Τα πράγματα πήγαιναν καλά, για αρκετά χρόνια δεν είχε προκληθεί απώλεια του κεφαλαίου του και η απόδοσή του ήταν ικανοποιητική. Ο συνταξιούχος είχε περιορισμένη γνώση των κινδύνων που συνδέονται με τα σύνθετα επενδυτικά προϊόντα, συναινούσε όμως στις εκάστοτε προτάσεις τις τράπεζας με

μεταξύ άλλων έθιξε και το ζήτημα αυτό. Ειδικότερα, η απόφαση αυτή πρέπει να επικροτηθεί για το ότι κατέληξε σε αποτέλεσμα απόλυτα συμβατό με το περί δικαίου αίσθημα για την ανάγκη εξασφάλισης μιας στοιχειώδους τουλάχιστον προστασίας των επενδυτών που απώλεσαν τα κεφάλαιά τους λόγω των ελλিপών επενδυτικών συμβουλών των πιστωτικών ιδρυμάτων, που είχαν αναλάβει να διαχειρίζονται τις οικονομίες τους υπό τις συνθήκες αβεβαιότητας που ισχύουν τα τελευταία χρόνια στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές²³⁸.

Στην εν λόγω απόφαση, εκείνο που έχει σημασία είναι ότι λόγω του χαμηλού μορφωτικού του επιπέδου, ο επενδυτής δεν ήταν δυνατόν να αντιληφθεί τους κινδύνους που διέτρεχε το κεφάλαιό του. Εξάλλου, η μακροχρόνια σχεδόν δωδεκαετής συνεχής επιτυχής συναλλακτική σχέση του με την εν λόγω πολυεθνική τράπεζα, είχε δημιουργήσει σε αυτόν αισθήματα πλήρους εμπιστοσύνης, με αποτέλεσμα να αποδέχεται τις προτάσεις της τράπεζας χωρίς δισταγμό. Κατά την αγορά δε των ομολόγων πίστευε απόλυτα ότι συναλλάσσεται με την εν λόγω τράπεζα, η οποία έχει και την ευθύνη της επιστροφής τουλάχιστον του επενδυόμενου κεφαλαίου του²³⁹ και όχι με κάποιο άλλο νομικό πρόσωπο, μια τρίτη άγνωστή του τράπεζα²⁴⁰.

Σύμφωνα με τα διαλαμβανόμενα στην απόφαση, η αστική ευθύνη της εναγόμενης τράπεζας έναντι του ζημιωθέντος επενδυτή για καταβολή αποζημίωσης βασίστηκε στις διατάξεις περί αδικοπραξίας (914 ΑΚ) λόγω πρόκλησης βλάβης στην

σκοπό, όπως του εξηγούσε η υπάλληλος που είχε αναλάβει τη διαχείριση των κεφαλαίων του, να έχει υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των προθεσμιακών καταθέσεων. Τον Ιανουάριο του 2008, δηλαδή χρόνο κατά τον οποίο είχε αρχίσει να διαφαίνεται η επερχόμενη κρίση, μετά από συμβουλή της υπαλλήλου της τράπεζας, υπέγραψε αίτηση αγοράς τίτλων εξωτερικού διαθέτοντας ποσό 82.000 ευρώ για επένδυση σε τίτλους έκδοσης της εδρεύουσας στην Ολλανδία Lehman Brothers, που τελούσε υπό την εγγύηση της αμερικανικής εταιρείας Lehman Brothers Holdings Inc. Επιπλέον κατέβαλε αυτός στην εναγόμενη τράπεζα ποσό 2.050 ευρώ ως προμήθεια. Η αίτηση που υπέγραψε συνοδευόταν από ένα πυκνογραμμένο μακροσκελές έγγραφο, στο περιεχόμενο του οποίου γινόταν γνωστοί οι όροι της σχέσης που διαμορφωνόταν, όπου αναφερόταν ότι η τράπεζα είναι διανομέας των τίτλων και παραγγελιοδόχος του πελάτη και δεν υπέχει καμία ευθύνη για την ακρίβεια ή την πληρότητα των πληροφοριών που παρέχονται σε αυτόν σε σχέση με τους τίτλους, επίσης ότι δεν ευθύνεται η ίδια για τις πράξεις ή παραλείψεις του εκδότη των τίτλων, ή του εγγυητή έκδοσης και ότι τον πιστωτικό κίνδυνο αναλαμβάνει ο ίδιος ο πελάτης.

238. Αλεξανδρίδου, ΔΕΕ 2010, 132.

239. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι στις 27.5.2010 σε μια προσπάθεια επίτευξης συμβιβαστικής επίλυσης της διαφοράς(την οποία τελικώς απεδέχθησαν οι ζημιωθέντες επενδυτές), η τράπεζα με ανακοίνωσή της προσέφερε στους πελάτες της το 70% της ονομαστικής αξίας των τίτλων της Lehman Brothers. Βάσει της προαναφερόμενης ανακοίνωσης η τράπεζα «κατέληξε στη συγκεκριμένη προσφορά ως ένδειξη καλής θέλησης και καλής πίστης, προκειμένου να αμβλύνει την αναστάτωση που προκάλεσε στους πελάτες της η απρόβλεπτη κατάρρευση της Lehman Brothers και παρά το γεγονός ότι η τράπεζα (όπως διαλαμβάνεται στην ανακοίνωση) δεν έχει οποιαδήποτε ευθύνη ούτε σχετική νομική υποχρέωση».

240. Αλεξανδρίδου, ΔΕΕ 2010, 133.

περιουσία²⁴¹ του ενάγοντος κατά την παροχή προς αυτόν επενδυτικών υπηρεσιών²⁴². Η υπαίτια εκδήλωση παράνομης συμπεριφοράς της τράπεζας που παρείχε τις υπηρεσίες της στηρίχθηκε στο ότι παραβίασε τις συναλλακτικές της υποχρεώσεις, το ειδικότερο περιεχόμενο των οποίων προσδιορίζεται με βάση τις 281 και 288 ΑΚ. Ειδικότερα, η ευθύνη της τράπεζας απορρέει από την παράλειψη της υποχρέωσής της να αξιολογήσει πρότινος τα συμφέροντα του πελάτη της και έπειτα να παράσχει σε αυτόν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες σχετικά με τη μορφή, το εύρος της επένδυσης του κεφαλαίου του αλλά και την εγγύηση ασφάλειας αυτού. Κατ' επέκταση, εάν η τράπεζα φρόντιζε να διαφωτίσει τον πελάτη της ως προς το πρόσωπο εκείνου με τον οποίο πραγματικά ερχόταν σε συναλλαγή μέσω της επίδικης επένδυσης καθώς και ως προς το μέγεθος του κινδύνου που αναλάμβανε με την επένδυση αυτή, δεδομένου ότι το ενδεχόμενο ολοσχερούς απώλειας του κεφαλαίου του ήταν υπαρκτό, αυτός δεν θα προχωρούσε στην επένδυση. Πάνω σε αυτή τη νομική βάση στηρίχθηκε το Δικαστήριο για να θεμελιώσει την ευθύνη της εναγόμενης τράπεζας, η οποία κατ' αρχήν δεν κατέστησε σαφές στον πελάτη της ότι για την εκπλήρωση της επίμαχης επένδυσης θα ερχόταν σε συναλλαγή με το πρόσωπο κάποιας άγνωστης σε αυτόν αλλοδαπής τράπεζας. Επιπλέον, η τράπεζα δεν του επέστησε την προσοχή στο ανοιχτό ενδεχόμενο, ακριβώς ενόψει του ιδιαίτερου χαρακτήρα της επίμαχης επένδυσης σε αγορά τίτλων αλλοδαπής εκδότριας τράπεζας, να κινδυνεύσει να μειωθεί ή να χαθεί εντελώς το κεφάλαιό του, χωρίς καμία δυνατότητα αποκατάστασης της ζημίας του.

Μέσα λοιπόν στα πλαίσια διεύρυνσης της έννοιας του παρανόμου, ο δικαστής επικαλέστηκε²⁴³ την παράβαση των συναλλακτικών υποχρεώσεων

241. ΠΠρΘεσ/κης 19932/2009 ΕφΑΔ 2009, 803 όπου αναφέρεται ότι «η πρόκληση βλάβης στην περιουσία ορισμένου προσώπου, η οποία συνδέεται προς τις παρεχόμενες από την τράπεζα επενδυτικές υπηρεσίες, συνιστά όρο θεμελιώσεως της αστικής ευθύνης της τελευταίας σε καταβολή αποζημίωσης λόγω αδικοπραξίας, εφόσον επιπλέον υφίστανται και οι υπόλοιπες προϋποθέσεις υπαγωγής της συγκεκριμένης βιοτικής σχέσεως στους κανόνες των άρθρ. 298,330,914 ΑΚ. Οι προϋποθέσεις θεμελιώσεως της ανωτέρω μορφής αναλύονται ειδικότερα στην απαιτούμενη σχέση αιτιώδους συνάφειας μεταξύ των παρεχόμενων υπηρεσιών με το επελθόν ζημιολόγο αποτέλεσμα, καθώς και στην υπαίτια εκδήλωση παράνομης συμπεριφοράς, μέσω της οποίας εκ μέρους της τράπεζας που παρέχει τις υπηρεσίες παραβιάζονται οι συναλλακτικές της υποχρεώσεις, όπως το ειδικότερο περιεχόμενο αυτών στη συγκεκριμένη περίπτωση, προσδιορίζεται σύμφωνα με τους κανόνες των άρθρων 281,288 ΑΚ».

242. Πρβλ. Απόφ. 23.6.2009, ΑΗ, ΖΠ 2009, 1282 όπου το Πρωτοδικείο Αμβούργου στήριξε την απόφασή του σε ενδοσυμβατική ευθύνη της εναγόμενης τράπεζας αφού δέχθηκε ότι μεταξύ της διαμεσολαβούσας τράπεζας και του πελάτη της είχε συναφθεί σιωπηρά σύμβαση παροχής επενδυτικών συμβουλών.

243. Πλην της θεμελίωσης του παρανόμου στις διατάξεις περί αδικοπραξίας, ο δικαστής στη συγκεκριμένη απόφαση θα μπορούσε να είχε επικαλεστεί και μια σειρά ειδικότερων ρυθμίσεων που διαθέτει η ελληνική και κοινοτική νομοθεσία, κυρίως ρυθμίσεις της κεφαλαιαγοράς αλλά και ρυθμίσεις περί προστασίας του καταναλωτή, πλέον του άρθρ. 8 του Ν. 2251/1994.

πρόνοιας και ασφάλειας που οφείλονται από τον παρέχοντα υπηρεσίες στα πλαίσια της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών (281,288 ΑΚ)²⁴⁴. Στη περίπτωση αυτή, η ευθύνη της τράπεζας που παρέχει τις επενδυτικές υπηρεσίες στον πελάτη της θεμελιώνεται στο άρθρο 914 ΑΚ, εφόσον η παράνομη συμπεριφορά συνίσταται στην παράβαση των υποχρεώσεων πρόνοιας και ασφάλειας, η οποία προκάλεσε ζημία στο συγκεκριμένο επενδυτή.

Το ζήτημα της ευθύνης του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες έναντι των επενδυτών του, *σε αντίθεση με την ελληνική νομολογία*, ανασύρθηκε πολύ νωρίτερα ενώπιον των *γερμανικών δικαστηρίων*. Ήδη στη γερμανική νομολογία συναντάμε αξιόλογο αριθμό αποφάσεων, όπου τα δικαστήρια αναγνωρίζουν την αστική ευθύνη των τραπεζών κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και επιδικάζουν αποζημίωση στον επενδυτή εκείνον που ζημιώθηκε στην περιουσία του, εξαιτίας πτώχευσης αλλοδαπής τράπεζας στην οποία είχε επενδύσει μετά από υπόδειξη της τράπεζας – παρόχου επενδυτικών συμβουλών.

Κοινό γνώρισμα όλων των αποφάσεων της γερμανικής νομολογίας είναι η θεμελίωση της αστικής ευθύνης των τραπεζών έναντι των επενδυτών τους στις διατάξεις που προβλέπουν *ενδοσυμβατική ευθύνη*, δηλαδή την ευθύνη που απορρέει λόγω της οποιαδήποτε είδους σύμβασης που έχει συναφθεί μεταξύ του επενδυτή πελάτη και της τράπεζας εντός του πλαισίου παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Παρόλα αυτά, ενώ η πρώτη χρονικά εκδοθείσα απόφαση απορρίπτει την εγερθείσα αξίωση αποζημίωσης, κατά τα άλλα η τάση της γερμανικής νομολογίας είναι να αποφαίνεται υπέρ της αναγνώρισης αξίωσης αποζημίωσης λόγω ύπαρξης ενδοσυμβατικής ευθύνης. Σημείο αναφοράς για την κατάφαση ή μη της ύπαρξης ενδοσυμβατικής ευθύνης σε όλες τις αποφάσεις των γερμανικών δικαστηρίων αποτελεί η κρίση περί του εάν η τράπεζα, ασκώντας το καθήκον ενημέρωσης προς τον πελάτη της, οφείλει να πληροφορεί αυτόν σχετικά με τη φερεγγυότητα της αλλοδαπής τράπεζας με την οποία θα συναλλαχθεί, καθώς και σχετικά με το πιθανό ενδεχόμενο πτώχευσης της τελευταίας.

Έτσι, ενώ αρχικά η νομολογία δέχτηκε ότι δεν μπορεί να θεμελιωθεί παράβαση του καθήκοντος πληροφόρησης της τράπεζας, μόνο και μόνο επειδή αυτή δεν ενημέρωσε τον πελάτη της σχετικά με το γενικό και αόριστο ενδεχόμενο πτώχευσης της αλλοδαπής τράπεζας με την οποία θα συναλλασσόταν²⁴⁵, στη συνέχεια η θέση αυτή ανατράπηκε με την έκδοση πολλών αντίθετων αποφάσεων.

244. *Τριανταφυλλάκης*, ΧρίΔ 2001, 20 όπου επισημαίνεται και για ποιους λόγους κρίνεται ανεπαρκής η διάταξη του άρθρ. 729 ΑΚ για την προστασία του επενδυτή *Δήμας*, Η πλήρης και έγκυρη ενημέρωση: Το μυστικό της επιτυχίας στο Χρηματιστήριο, 2003, 158.

245. Απόφ. 28.11.2008, LG Frankfurt, ZIP 2009, 184.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις μεταγενέστερες αποφάσεις²⁴⁶, το καθήκον ενημέρωσης της τράπεζας ερμηνεύεται υπό ευρεία έννοια, με αποτέλεσμα να εντάσσεται σε αυτό και η υποχρέωση της τράπεζας να ενημερώσει τον πελάτη της σχετικά με την επέλευση οποιασδήποτε πιθανής περίπτωσης αφορά στον κλονισμό της αξιοπιστίας ή ακόμα και στο ενδεχόμενο πτώχευσης της αλλοδαπής τράπεζας με την οποία του προτείνει να συναλλαχθεί. Επιπλέον, όπως προκύπτει από το σκεπτικό αυτών των αποφάσεων, η παράβαση του καθήκοντος ενημέρωσης σχετίζεται τόσο με την παράλειψη της τράπεζας να ενημερώσει τον πελάτη της για το ποσοστό κέρδους που θα απεκόμιζε η ίδια²⁴⁷, εάν αυτός επένδυε σε τίτλους αλλοδαπής τράπεζας, όσο και με παράλειψή της να του επισημάνει ότι επενδύοντας σε προϊόν που προέρχεται από αλλοδαπή τράπεζα, αυτός θα έχανε την εγγύηση καταθέσεων που του παρείχε το οικείο ταμείο. Με το σκεπτικό αυτό και επί τη νομική βάση της ενδοσυμβατικής ευθύνης, τα γερμανικά δικαστήρια στην πλειοψηφία τους αποδέχονται την αξίωση αποζημίωσης των ζημιωθέντων επενδυτών σε βάρος των τραπεζών.

3.1.4. Έκταση ευθύνης

Από το συνδυασμό των διατάξεων 297, 298 και 914 ΑΚ, προκύπτει ότι ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες οφείλει να ανορθώσει την οφειλόμενη σε πταίσμα του, θετική και αποθετική ζημία του επενδυτή, δηλαδή τη μείωση ή τη μη επαύξηση της περιουσίας του από την αδιοπρακτική συμπεριφορά του ζημιώσαντος, ενώ η αποζημίωση περιλαμβάνει μόνο το αρνητικό διαφέρον, δηλαδή ό, τι θα είχε ο επενδυτής αν δεν είχε μεσολαβήσει η ζημιογόνος συμπεριφορά του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες. Ο επενδυτής θα πρέπει να βρεθεί στην κατάσταση που θα βρισκόταν, αν ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες δεν είχε προβεί σε παραβατική συμπεριφορά. Σύμφωνα με τη «θεωρία της διαφοράς», η αποζημίωση θα συνίσταται στη διαφορά της περιουσιακής κατάστασης του ζημιωθέντος μετά το ζημιογόνο γεγονός σε σύγκριση με την περιουσιακή κατάσταση που υπήρχε ή μπορούσε να υπάρξει χωρίς την παρεμβολή του ζημιογόνου γεγονότος²⁴⁸.

246. Απόφ. 7.4.2009, LG Frankfurt, WM 2009, 947· Απόφ. 20.5.2009, LG Potsdam, BKR 2009, 204· Απόφ. 4.6.2009, LG Berlin, ZIP 2009, 1953· Απόφ. 22.6.2009, LG Mainz, ZIP 2009, 1953· Απόφ. 23.6.2009, LG Chemnitz, FundstellenWM 2009, 1505· Απόφ. 28.9.2009, OLG Munchen, (αδημ.)

247. Απόφ. 23.6.2009, LG Hamburg, BB 2009, 1828.

248. ΑΠ 1491/2005, ΕΕμπΔ 2006, 394· Εφαθ 330/2006, ΔΕΕ 2007, 212 όπου παρατίθεται ότι «Ενόψει όμως του ότι για την εξεύρεση της περιουσιακής ζημίας γίνεται από την κρατούσα στη θεωρία και νομολογία γνώμη σύγκριση μεταξύ της τωρινής, δηλαδή μετά το ζημιογόνο γεγονός, περιουσιακής κατάστασης του ζημιωθέντος και εκείνης που θα υπήρχε χωρίς το

Δυνάμει του άρθρου 298 ΑΚ, η αποζημίωση καλύπτει τόσο τη θετική ζημία, που συνίσταται στη μείωση της υπάρχουσας κατά το χρόνο επέλευσης του ζημιογόνου γεγονότος περιουσίας του ζημιωθέντος, όσο και την αποθετική ζημία ή διαφυγόν κέρδος που συνίσταται στη μη επαύξηση της περιουσίας του ζημιωθέντος. Σύμφωνα με το άρθρ. 298 παρ. 2 ΑΚ, *«διαφυγόν κέρδος δεν αποτελεί το οποιοδήποτε συνεπεία του ζημιογόνου γεγονότος απωλεσθέν, αλλά το κατά πάσα πιθανότητα και κατά τη συνήθη των πραγμάτων πορεία προσδοκώμενο»*. Ο αξιών την επιδίκαση διαφυγόντος κέρδους πρέπει να επικαλείται και να αποδεικνύει βάσιμη πιθανότητα. Κριτήριο για τη βασιμότητα της επικαλούμενης πιθανής κτήσεως του απωλεσθέντος κέρδους αποτελεί η συνήθης πορεία πραγμάτων, λαμβανομένων υπόψη και των ιδιαίτερων περιστάσεων κατά την εκάστοτε περίπτωση. Οπωσδήποτε στην έννοια του διαφυγόντος κέρδους δεν εμπίπτει το από αβέβαιους και αστάθμητους παράγοντες εξαρτώμενο γεγονός.

Αμφισβητούμενο είναι το ζήτημα σε θεωρία και νομολογία αν η διενέργεια συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων σε οργανωμένη αγορά μπορεί να δικαιολογήσει διαφυγόντα κέρδη κατά την έννοια του άρθρου 298 παρ. 2 ΑΚ. Δεδομένου ότι τα κέρδη από τις συναλλαγές σε οργανωμένη αγορά εξαρτώνται και από αστάθμητους, εξωτερικούς πολλές φορές παράγοντες, που δεν μπορούν να προβλεφθούν εκ των προτέρων με βάσιμη πιθανότητα, είναι δύσκολο να αποτελέσουν αποκαταστατέα ζημία. Αλλά ακόμη και αν κανείς απαντήσει καταφατικά στην εν λόγω προβληματική, η απόδειξη σε τέτοιου είδους περιπτώσεις συναντά δυσχέρειες.

3.2. Η ευθύνη κατά την 919 ΑΚ

Σύμφωνα με το άρθρο 919 ΑΚ, *«Όποιος με πρόθεση ζημίωσε άλλον κατά τρόπο αντίθετο προς τα χρηστά ήθη έχει υποχρέωση να τον αποζημιώσει»*. Λόγος ευθύνης κατά το άρθρο 919 ΑΚ είναι η πρόκληση ζημίας σε άλλον με πρόθεση και κατά τρόπο που αντίκειται στα χρηστά ήθη. Εξ αυτού συνάγεται ότι δεν απαιτείται παραβίαση συγκεκριμένης διάταξης νόμου ούτε προσβολή ορισμένου δικαιώματος ή

ζημιογόνο γεγονός, ο ενάγων για την πληρότητα και το ορισμένο της αγωγής του για τη ζημία που υπέστη από τη χωρίς την εντολή του πώληση των αναφερομένων στην αγωγή μετοχών του έπρεπε να εκθέτει αφ' ενός μεν ότι θα διατηρούσε μέχρι κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία ή μέχρι τη συζήτηση της αγωγής τις μετοχές αυτές και αφ' ετέρου τη χρηματιστηριακή τιμή αυτών κατά την ημερομηνία μέχρι την οποία θα τις διατηρούσε ή κατά τη συζήτηση της αγωγής, έτσι ώστε από τη σύγκριση της χρηματιστηριακής αυτής τιμής με εκείνη της πωλήσεως να εξευρεθεί αν ο ενάγων υπέστη ή όχι ζημία και να καθορισθεί το ύψος αυτής».

έννομα προστατευόμενου συμφέροντος²⁴⁹. Για να συντρέχει η εφαρμογή της 919 ΑΚ, θα πρέπει να υπάρχει αντίθεση της συμπεριφοράς του δράστη στα χρηστά ήθη αλλά και πρόθεση επαγωγής της ζημίας.

Η διαπίστωση της αντίθεσης στα χρηστά ήθη γίνεται κάθε φορά από το δικαστή, ο οποίος καλείται να εξειδικεύσει σε κάθε συγκεκριμένη περίπτωση την αόριστη αυτή νομική έννοια. Σε κάθε περίπτωση, βάση για τη διαπίστωση της ανηθικότητας πρέπει να αποτελεί το σύνολο των ειδικών συνθηκών υπό τις οποίες έλαβε χώρα η κρίνόμενη συμπεριφορά, όπως τα κίνητρα και ο επιδιωκόμενος σκοπός του δράστη, τα μέσα και οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν και η ζημία που προκλήθηκε²⁵⁰.

Στο πεδίο της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών²⁵¹ πολύτιμο εργαλείο για την εξειδίκευση της αντίθεσης προς τα χρηστά ήθη της συμπεριφοράς του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες αποτελούν οι κανόνες συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ. Στην κρίση περί της ανηθικότητάς της, θα βαρύνει ιδιαίτερα η ιδιάζουσα σχέση εμπιστοσύνης που τη συνδέει με τον πελάτη της, η επαγγελματική της θέση, το πληροφοριακό της προβάδισμα, οι αυξημένοι κίνδυνοι που εγκυμονεί η δραστηριότητά της για την περιουσία του επενδυτή και η ιδιότητά της ως σοβαρού και φερέγγυου χρηματοδοτικού οργανισμού, με αποτέλεσμα η αντίθεση στα χρηστά ήθη να καταφάσκεται ευχερέστερα²⁵².

Ως πρόθεση επαγωγής ζημίας νοείται η δόλια πρόκληση ζημίας, απαιτείται δηλαδή ο ζημιώσας να ήξερε ότι με τη συμπεριφορά του θα ζημιωνόταν κάποιος άλλος και παράλληλα να ήθελε την πρόκληση ζημίας. Αρκεί όμως και ενδεχόμενος δόλος. Ο παρέχων επενδυτική υπηρεσία δηλαδή δεν είναι αναγκαίο να επιδίωκε την επαγωγή ζημίας, αλλά αρκεί να προέβλεπε ότι από τη συμπεριφορά της ήταν δυνατόν να προκληθεί ζημία στη περιουσία του επενδυτή και παρά ταύτα να προέβη στη ζημιογόνο πράξη ή παράλειψη, αποδεχόμενη το ενδεχόμενο αυτό. Δεν απαιτείται γνώση ή πρόβλεψη της ακριβούς έκτασης της ζημίας ή του τρόπου επέλευσής της. Αρκεί ο ζημιώσας να διέβλεψε τουλάχιστον την περιουσιακή ζημία.

249. Για το λόγο αυτό παρατηρείται συχνά ότι η 919 ΑΚ συμπληρώνει την 914 ΑΚ, καλύπτοντας περιπτώσεις αδικοπραξίας που θα παρέμεναν έξω από αυτήν και αντίθετα προς το αίσθημα δικαίου.

250. Τριανταφυλλάκης, ΧρΙΔ 2001, 21.

251. Στο πεδίο των τραπεζικών συναλλαγών και ειδικότερα για το πότε η συμπεριφορά της τράπεζας είναι αντίθετη στα χρηστά ήθη ΠΠρΠειρ 4350/2007, ΧρηΔικ 2009, 133 με παρατηρήσεις Ρούσση.

252. Γεωργιάδης Απ., Ευθύνη τράπεζας έναντι τρίτων κατά την άσκηση της πιστωτικής πολιτικής της – Ανήθικη πρόκληση ζημίας με τη μορφή της παροχής εσφαλμένων πληροφοριών από μια τράπεζα σε μία άλλη σχετικά με τη φερεγγυότητα κάποιου προσώπου (γνμδ), ΧρΙΔ 2001, 372.

Οι δύο αυτές προϋποθέσεις (δόλος – αντίθεση στα χρηστά ήθη) είναι αυτοτελείς και η συνδρομή τους πρέπει να εξετάζεται χωριστά.

Στο πεδίο της κεφαλαιαγοράς η εφαρμογή της 919 ΑΚ θα μπορούσε να υπάρξει σε περίπτωση δόλιας, δηλαδή εν γνώσει του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες παροχή εσφαλμένων πληροφοριών, σε περίπτωση δόλιας αποσιώπησης ή παράλειψη ενημέρωσης για επικείμενο κίνδυνο, έλλειψης προειδοποίησης κλπ. Ωστόσο, η προϋπόθεση του δόλου δημιουργεί στον ζημιωθέντα επενδυτή ιδιαίτερες δυσκολίες. Κατά κανόνα, η παραβίαση των συμβατικών ή μη υποχρεώσεων του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες θα οφείλεται σε αμέλεια – έστω βαριά – και όχι σε δόλο. Αλλά και η θεμελίωση της αντίθεσης στα χρηστά ήθη είναι εξίσου δύσκολη τη στιγμή μάλιστα που το βάρος απόδειξης έχει ο ζημιωθείς επενδυτής. Επιπλέον και στην περίπτωση της 919 ΑΚ – όπως και στην 914 ΑΚ – αποκαθίσταται το αρνητικό διαφέρον. Συμπεραίνει λοιπόν κανείς ότι η επίκληση της νομικής αυτής βάσης ενέχει για το ζημιωθέντα επενδυτή δυσκολίες στην απόδειξη. Τη στιγμή μάλιστα που τις επενδυτικές υπηρεσίες παρέχουν υπάλληλοι των ΕΠΕΥ, είναι δύσκολο να γίνει δεκτός ο δόλος, έστω και ενδεχόμενος.

3.3. Σχέση πρόσκτησης παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και υπαλλήλων του

Η ευθύνη από αδικοπραξία του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες προκαλείται όχι μόνο από τις υπαίτιες πράξεις των εξουσιοδοτημένων οργάνων που την εκπροσωπούν αλλά και από πράξεις των στελεχών του (922 ΑΚ) ή των καλυπτόμενων προσώπων²⁵³.

Κατά το άρθρο 922 ΑΚ, *«ο κύριος ή ο προστήσας κάποιον άλλον σε μια υπηρεσία ευθύνεται για τη ζημία που ο προστηθείς προξένησε παράνομα σε τρίτον κατά την υπηρεσία του»*. Από τη διάταξη του 922 ΑΚ συνάγεται ότι ο προστήσας ευθύνεται για τη ζημία που προξένησε ο προστηθείς σε τρίτον, όχι μόνο κατά την εκτέλεση της ανατεθείσης σε αυτόν υπηρεσίας αλλά και κατά κατάχρηση της σχέσης πρόσκτησης, η οποία υφίσταται όταν η ζημιογόνος πράξη τελέσθηκε μεν εντός των ορίων των καθηκόντων που ανατέθηκαν στον προστηθέντα ή επ'ευκαιρία ή εξ αφορμής της υπηρεσίας, αλλά κατά παράβαση των εντολών και οδηγιών που δόθηκαν σε αυτόν από τον προστήσαντα ή καθ'υπερβάση των ορίων των

253. Απόφαση ΕΚ 1/453/1/11/2007, άρθρο 1.

καθηκόντων του²⁵⁴, εφόσον μεταξύ της ζημιογόνου συμπεριφοράς του προστηθέντος και της υπηρεσίας που ανατέθηκε σε αυτόν υπάρχει εσωτερική συνάφεια.

Η ΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα ενεργεί όπως προεκτέθηκε διά των υπαλλήλων και στελεχών της (καλυπτόμενα πρόσωπα)²⁵⁵. Συγκεκριμένα, τοποθετεί ορισμένο πρόσωπο ως υπεύθυνο, στον οποίο αναθέτει την πλήρη αντιπροσωπευτική εξουσία της, την πρωτοβουλία δράσης και τον έλεγχο σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες και συναλλαγές που εκτελούνται στο κατάστημά της. Ειδικότερα η ΕΠΕΥ παρέχει στον εκπρόσωπο την εξουσία να την εκπροσωπεί κατά τη σύναψη των συμβάσεων επενδυτικών υπηρεσιών και κατά την εκτέλεση συναλλαγών στην οργανωμένη αγορά, να εισπράττει χρηματικά ποσά σχετικά με τις διενεργούμενες εντολές των πελατών της, να αποδίδει σε αυτούς χρηματικά ποσά ή τίτλους και σχετικές αποδείξεις που φέρουν την επωνυμία της εταιρίας. Ο υπάλληλος τελεί έτσι υπό τις γενικές οδηγίες και εντολές της προστήσασας αυτόν ως προς τον τρόπο εκπλήρωσης των καθηκόντων του, υποκείμενος σε έλεγχο για τη διαχείριση των υποθέσεών της²⁵⁶.

Έτσι για τις παράνομες και υπαίτιες πράξεις του υπαλλήλου του, ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες υπέχει, ανεξάρτητα από τυχόν συμβατική ευθύνη της απορρέουσα από τη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, και αντικειμενική ευθύνη ως προστήσασα αυτόν, καθώς δυνάμει της εργασιακής σχέσεως που τους συνδέει, τον χρησιμοποιεί στην υπηρεσία της για τη διεκπεραίωση των συναλλαγών

254. Γεωργακόπουλος, Εμπόριο – ιδίως χρηματιστηριακό - κάτω από ξένο όνομα και κατάχρηση πληρεξουσιότητας, ΔΕΕ 1996, 470. Στο χώρο των χρηματιστηριακών συναλλαγών χαρακτηριστικό παράδειγμα αντικειμενικής ευθύνης του προστήσαντος για πταίσμα του προστηθέντος ή του βοηθού εκπλήρωσης αποτελεί η περίπτωση των αντικρουστών. Πρόκειται για πρόσωπα που κατά το διοικητικό δίκαιο, ασκούν κατά παραχώρηση από το χρηματιστή μέρος των εξουσιών του τελευταίου ως μέλους του χρηματιστηρίου και κυρίως την εξουσία εκφωνήσεων στη συνεδρίαση του ΧΑΑ. Κατά το ιδιωτικό δίκαιο, στα πρόσωπα αυτά ο χρηματιστής αναθέτει είτε με σύμβαση εργασιακά καθήκοντα είτε με μονομερείς δικαιопπραξίες εξουσίες πληρεξουσίου. Η περίπτωση του αντικρουστή είναι από τις ελάχιστες ρυθμισμένες περιπτώσεις σύμβασης και πληρεξουσιότητας εμπορικού υπαλλήλου στο ελληνικό δίκαιο. Ενδεικτικά ΠΠρΑθ 3479/1996 ΕΕμπΔ 1998, 54 ΠΠρΑθ 9123/2000 ΔΕΕ 2001, 885 ΜΠρΘεσ/κης 18561/2001 Αρμ 2002, 1802 ΕφΑθ 5106/2002 ΕΛΛΔνη 2003, 1375 ΠΠρΘεσ/κης 30440/2000 ΔΕΕ 2001, 179 όπου η υπόθεση αφορούσε σύμβαση παραγγελίας χρηματιστηριακής αγοραπωλησίας δυνάμει της οποίας ο αντικρουστής – προστηθείς του χρηματιστή – προστήσαντος κατά παράβαση των δοθισών σε αυτόν εντολών και καθ' υπέρβαση των ορίων των καθηκόντων του απέστειλε στον πελάτη του χρηματιστή λογαριασμό στον οποίο ανεγράφετο αγοραπωλησίες μετοχών εντελώς διαφορετικές από αυτές που ο ίδιος είχε ζητήσει να γίνουν, ιδιοποιούμενος τα εν λόγω χρηματικά ποσά και εκμεταλλευόμενος την έλλειψη οποιασδήποτε εποπτείας στο πρόσωπό του από τον χρηματιστή – προστήσαντα.

255. ΕφΑθ 4595/2006, ΔΕΕ 2007, 205.

256. ΕφΠατ 182/2005, ΑΧΑΝΟΜ 2006, 64 ΕφΘεσ/κης 714/2008 Αρμ 2009, 1039 ΕφΑθ 2808/2009 ΔΕΕ 2010, 193.

της με τρίτους και συνεπώς υποχρεούται σε αποκατάσταση της ζημίας που υπέστη ο επενδυτής από την εις βάρος του τελεσθείσα αδικοππραξία από τον υπάλληλό της²⁵⁷.

4. Η ευθύνη κατά την 288 ΑΚ

Σύμφωνα με την κρατούσα άποψη, η σημασία της αρχής της καλής πίστης γενικά στο ιδιωτικό δίκαιο αναγνωρίζεται πρώτιστα μέσω της γενικής ρήτρας της 288 ΑΚ, η οποία αντανακλά την κεφαλαιώδη λειτουργία της αντικειμενικής ή συναλλακτικής καλής πίστης, ως βασικό κριτήριο συμπεριφοράς των συναλλασσόμενων. Έτσι, η αρχή της καλής πίστης, όπως εμπεριέχεται στη γενική ρήτρα 288 ΑΚ, λόγω του ελαστικού και δυναμικού της χαρακτήρα, απηχεί μια θεμελιώδη αξιολόγηση που δε συνέχεται με ακραίες καταστάσεις αλλά λειτουργεί σε κάθε συναλλακτική σχέση, ανεξάρτητα από την πηγή και την προέλευσή της²⁵⁸. Όπως υποστηρίζεται, η καλή πίστη διαπνέει εκτός από τις ενοχικές σχέσεις εν στενή εννοία που αποτελούν το κατεξοχήν πεδίο αναφοράς της 288 ΑΚ – είτε αυτές πηγάζουν από δικαιοπραξία, είτε απευθείας από το Νόμο (άρθρα 904, 914 ΑΚ) και τις ενοχές υπό ευρεία έννοια.

Έτσι και στο πεδίο των επενδυτικών συναλλαγών, οι υποχρεώσεις προστασίας του αποδέκτη επενδυτικών υπηρεσιών βρίσκουν έρεισμα και στη γενική διάταξη του άρθρου 288 ΑΚ, η οποία εφαρμόζεται σε όλες τις συμβατικές και μη ενοχικές σχέσεις²⁵⁹. Στο πλαίσιο αυτό και με την *ex post* δικαιοπλαστική παρέμβαση

257. ΕφΠατ 219/2003, ΔΕΕ 2003, 1348 ΑΠ 926/2004, Δ/νη 2005, 1659 ΠΠρΘεσ/κης 26984/2005, Αρμ. 2006, 34 ΠΠρΞανθ 87/2007, ΝΟΜΟΣ ΑΠ 956/2009 ΝΟΜΟΣ όπου επισημαίνεται ότι «Για τις ως άνω παράνομες και υπαίτιες πράξεις του ως άνω υπαλλήλου της υπέχει, ανεξάρτητα από τη συμβατική ευθύνη της με βάση τη σύμβαση χρηματοπιστηριακής παραγγελίας [εντολής], και αντικειμενική ευθύνη η εκκαλούσα εταιρεία ως προσθήσασα αυτόν, καθόσον, δυνάμει της εργασιακής σχέσεως που τους συνέδεε, τον χρησιμοποίησε στην υπηρεσία της για τη διεκπεραίωση των χρηματοπιστηριακών συναλλαγών της με τρίτους, και συνεπώς υποχρεούται σε αποκατάσταση της ζημίας που υπέστη ο εφεσίβλητος από την εις βάρος του τελεσθείσα αδικοππραξία από τον εν λόγω υπάλληλό της».

258. Δωρής, Η εξειδίκευση της καλής πίστης στο άρθρο 2 Ν. 2251/1994 για την προστασία των καταναλωτών και η σημασία της στο κοινό αστικό δίκαιο, ΝοΒ 2000, 47. Ενδεικτικό του καθοριστικού ρόλου της καλής πίστης στο σύστημα του αστικού δικαίου είναι ότι, σύμφωνα με την απολύτως κρατούσα άποψη, αυτή διέπει όλα τα στάδια της συναλλακτικής σχέσης εν ευρεία εννοία, από το στάδιο των διαπραγματεύσεων, την ερμηνεία των συμβάσεων – 200 ΑΚ, την άσκηση των δικαιωμάτων – 281 ΑΚ αλλά και τη λύση ή την αναμόρφωση της σύμβασης υπό τις προϋποθέσεις της 388 ΑΚ.

259. ΕφΘεσ/κης 2518/2000, Αρμ. 2001, 46 ΕφΑθ 2214/2001, ΔΕΕ 2001, 620 ΑΠ 846/2003, ΕΕμπΔ 2003, 839 ΑΠ 821/2004 ΔΕΕ 2006, 197 όπου ορίζεται ότι «Εξ άλλου, καλή πίστη, υπό την αντικειμενική έννοια που απαντάται στα άρθρα 200, 281 και 288 ΑΚ, είναι η συναλλακτική ευθύτητα, την οποία επιδεικνύει ο χρηστός και εχέφρων συναλλασσόμενος. Υπό την έννοια συνεπώς αυτή, η καλή πίστη συνιστά κριτήριο συμπεριφοράς και, άρα, κανόνα δικαίου. Βάσει αυτής, αλλά και από το όλο πνεύμα των κανόνων που ρυθμίζουν τις συναλλαγές, ιδρύεται υποχρέωση της τράπεζας να προστατεύει τα συμφέροντα των πελατών της, των οποίων αναδόχθηκε τη διαχείριση, ενημερώνοντας αυτούς με ακρίβεια για τα όρια, μέχρι τα οποία μπορεί να εκταθεί η διαχείρισή της, και να αρνείται ρητώς την εκτέλεση

του δικαστή, η κύρια συμβατική παροχή του προσφέροντος επενδυτικές υπηρεσίες διευρύνεται και ενισχύεται ακόμη περισσότερο. Ακόμη δηλαδή και αν η υποχρέωση διαφώτισης, προειδοποίησης, βέλτιστης εκτέλεσης εκ μέρους του πιστωτικού ιδρύματος ή της ΕΠΕΥ δεν έβρισκε έρεισμα στο νόμο, θα μπορούσε παρ' όλα αυτά να συναχθεί από τη διάταξη του άρθρου 288 ΑΚ²⁶⁰, καθώς αποτελεί δικαιολογημένη απαίτηση κάθε επενδυτή.

Όπως ακριβώς συμβαίνει και στο χώρο των τραπεζικών συναλλαγών²⁶¹, ανάμεσα στον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες και στους πελάτες του δημιουργείται κατά κανόνα μια διαρκής σχέση, η οποία δεν εξαντλείται στη διενέργεια μιας συναλλαγής αλλά στην πραγματοποίηση απροσδιόριστου αριθμού συναλλαγών που ενσωματώνουν το στοιχείο της παροχής επενδυτικής υπηρεσίας. Στη σχέση αυτή κυρίαρχο είναι το στοιχείο της εμπιστοσύνης και της προσδοκίας του πελάτη ότι η ΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα όχι μόνο δεν θα θίξει αλλά θα προαγάγει κατά τρόπο ενεργό τα οικονομικά συμφέροντά του. Η ιδιαίτερη αυτή έννομη σχέση εκτιμάται με ποικίλους τρόπους (γενική τραπεζική σύμβαση²⁶², έννομη σχέση χωρίς πρωτογενή παροχή²⁶³) και θεωρείται ότι αποτελεί το θεμέλιο για τη γέννηση μιας σειράς

εντολών, τις οποίες δεν μπορεί να διεξαγάγει. Έτσι, η παράλειψη της τράπεζας να προβεί σε μια τέτοια ενημέρωση, όταν αυτή είναι αναγκαία, συνιστά παράλειψη οφειλόμενης κατά την καλή πίστη ενέργειας, η οποία, εφόσον συντρέξουν και οι λοιποί όροι, ανάγεται σε αδικοπραξία του άρθρου 914 ΑΚ και παράγει υποχρέωση αποζημιώσεως. Πολλώ δε μάλλον παράγεται τέτοια υποχρέωση, όταν η τράπεζα δια των οργάνων της προσβάλλει τα ενοχικά δικαιώματα των πελατών της έναντι τρίτων, ιδίως εκείνα που επηρεάζουν άμεσα τα συμφέροντα, των οποίων έχει αναδεχθεί τη διαχείριση, επεμβαίνοντας στο σύνδεσμο αυτών με το φορέα κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να ματαιώνεται η ένταξή τους στην περιουσία του δικαιούχου» ΠΠρΘεσ/κης 20101/2005, ΔΕΕ 2006, 64.

260. Για την αμφισβήτηση ή μη του ίδιου του κύρους επί μέρους όρους ή ακόμη και της ίδιας της σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών εξαιτίας παραβίασης κανόνων δεοντολογίας που βαρύνουν τις ΕΠΕΥ με βάση τη διάταξη του άρθρου 174 ΑΚ ή άλλες διατάξεις του κοινού δικαίου που έχουν ως συνέπεια την ακυρότητα μιας δικαιοπραξίας (178, 179 ΑΚ κλπ) Καραγκουνίδης (2007), 343.

261. Καραγκουνίδης, Η ευθύνη της τράπεζας έναντι των πελατών της από την παραβίαση υποχρεώσεων προστασίας, Αρμ. 1995, 442.

262. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, όταν ο υποψήφιος πελάτης προσεγγίζει μια τράπεζα, δεν έχει κατά κανόνα σκοπό να προβεί σε μια μεμονωμένη συναλλαγή, αλλά προσβλέπει στη σύναψη απροσδιόριστου εκ των προτέρων αριθμού και είδους συμβάσεων. Με την κατάρτιση της πρώτης επιμέρους συναλλαγής συνάπτεται μεταξύ τράπεζας και πελάτη μια σύμβαση – πλαίσιο, η λεγόμενη γενική τραπεζική σύμβαση. Η σύμβαση αυτή περιέχει τη συμφωνία των μερών για τη δημιουργία ενός συναλλακτικού δεσμού. Κύριο στοιχείο του συναλλακτικού αυτού δεσμού είναι η εμπιστοσύνη, επομένως γίνεται δεκτό ότι από τη γενική τραπεζική σύμβαση απορρέουν παρεπόμενες υποχρεώσεις της τράπεζας για διαφύλαξη των συμφερόντων των πελατών, εχεμύθεια, ίση μεταχείριση καθώς και παροχή πληροφοριών και συμβουλών.

263. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, η τραπεζική σχέση είναι μια «ενοχική σχέση χωρίς πρωτογενή υποχρέωση προς παροχή». Η τραπεζική σχέση είναι ενοχή υπό ευρεία έννοια, διότι από αυτή δεν απορρέει συγκεκριμένη (πρωτογενής) υποχρέωση παροχής με την έννοια του άρθρου 287 ΑΚ, αλλά μόνο γενικές υποχρεώσεις τήρησης προστατευτικής για τα συμφέροντα του άλλου μέρους συμπεριφοράς. Ως εκ τούτου, σε περίπτωση παραβίασης των υποχρεώσεων αυτών, δεν γεννάται αξίωση εκπλήρωσης, παρά μόνο δευτερογενής αξίωση

υποχρεώσεων προστασίας του πελάτη. Όπως γίνεται δεκτό σήμερα, οι παραπάνω θεωρίες καταλήγουν σε γενικές γραμμές στα ίδια πρακτικά αποτελέσματα, αφού οι υποχρεώσεις προστασίας, διαφώτισης, πληροφόρησης του πελάτη αναπτύσσονται πριν, κατά τη διάρκεια, μετά τη λύση ή και παρά την ακυρότητα ενός συμβατικού δεσμού.

Η υιοθέτηση της 288 ΑΚ (σε συνδυασμό με την 914 ΑΚ) στο πεδίο της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών βρήκε έδαφος εφαρμογής και στις δύο πρόσφατες δικαστικές αποφάσεις²⁶⁴ αλλά και παλαιότερα στην υπ' αριθμ. 20101/2005 απόφαση του Πολυμελούς Πρωτοδικείου Θεσ/κης²⁶⁵.

αποζημίωσης του άλλου μέρους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα τέτοιου δεσμού στον ΑΚ είναι η υποχρέωση για την τήρηση καλόπιστης συμπεριφοράς (197 – 198 ΑΚ).

264. ΠΠρΘεσ/κης 19932/2009, ΕφΑΔ 2009, 803 με εκτενή αναφορά του σκεπτικού της απόφασης στη σελ. 89 της παρούσης αλλά και στην ΠΠρΑθ 7169/2010, ΝοΒ 2011, 351 με εκτενή αναφορά στη σελ. 118 της παρούσης.

265. ΠΠρΘεσ/κης 20101/2005, ΔΕΕ 2006, 64 της οποίας τα πραγματικά περιστατικά είχαν ως εξής: Η εναγομένη, συνταξιούχος διευθύντρια της C. SA, με γνώσεις στο πεδίο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, αντιπρόεδρος και διευθύνουσα σύμβουλος της κατά το έτος 2000 ιδρυθείσας ανωνύμου εταιρίας λήψης και διαβίβασης εντολών, με την επωνυμία "Ε.Κ. ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ" και έδρα τη Θεσσαλονίκη ασχολείτο κατ'επάγγελμα με την παροχή επενδυτικών συμβουλών και επενδυτικών προγραμμάτων. Στα πλαίσια της ανωτέρω επαγγελματικής της δραστηριότητας, συνεργάστηκε στενά, τουλάχιστον από το έτος 1996, με την εδρεύουσα στην πόλη Ζ. της Ελβετίας ανώνυμη εταιρία διαχείρισης κεφαλαίων, της οποίας κύριο αντικείμενο εργασιών είναι η αγορά και πώληση χρηματιστηριακών "παραγώγων". Η ως άνω εταιρία αποφάσιζε για τις παραπάνω επενδύσεις, βάσει σχετικής σύμβασης διαχείρισης χαρτοφυλακίου, που σύναπτε με τον εκάστοτε πελάτη, ο οποίος, αφού ελάμβανε γνώση των προτεινόμενων εκ μέρους της επενδυτικών προγραμμάτων και δη των αφορώντων την αγορά και πώληση "παραγώγων", της παρείχε τη δυνατότητα, δυνάμει ειδικής πληρεξουσιότητας, να διαχειρίζεται το προς επένδυση κεφάλαιό του, κατά την επαγγελματική της κρίση. Η προαναφερόμενη εταιρία διαχείρισης χαρτοφυλακίου, η οποία δεν αποτελούσε μέλος του χρηματιστηρίου, για να διενεργήσει τις επ' ονόματι του κάθε πελάτη χρηματιστηριακές συναλλαγές, που η ίδια, κατά τα ανωτέρω, αποφάσιζε, συνεργαζόταν με την ελβετική τραπεζική ανώνυμη εταιρία, στην οποία ο κάθε πελάτης κατέθετε το προς επένδυση κεφάλαιό του. Η τράπεζα εκτελούσε τις εντολές της διαχειρίστριας εταιρίας για αγορά και πώληση των διαφόρων τίτλων (ομόλογα, μετοχές, παράγωγα κ.λπ.), χωρίς η ίδια να μπορεί να κάνει επενδυτικές επιλογές, ούτε είχε δυνατότητα ελέγχου, αναφορικά με το ακατάλληλο ή μη των επενδύσεων του κάθε πελάτη, ούτε ήταν υποχρεωμένη να ελέγχει τη συμμόρφωση ή μη της διαχειρίστριας του χαρτοφυλακίου προς τους τιθέμενους από το νόμο και τους επαγγελματικούς οργανισμούς κανόνες και οδηγίες. Περαιτέρω, οι διαμεσολαβούντες στην πώληση των παραγώγων μεσίτες είχαν αυξημένη ευθύνη, αναφορικά με τη σαφή, έγγραφη και emphaticή διαφώτιση των μη έμπειρων περί των δικαιωμάτων αυτών (παραγώγων) πελατών, σε περίπτωση δε παραβίασεως της εν λόγω υποχρέωσής τους (για διαφώτιση) αναγνώριζαν ότι οι ως άνω μεσίτες οφείλουν να αποζημιώσουν τους μη ενημερωμένους επενδυτές για τη ζημία που υπέστησαν. Οι ενάγουσες συνδέονταν από πολλών ετών με φιλική σχέση με την εναγομένη, έχοντας δε, εμπιστοσύνη στο πρόσωπο της τελευταίας και στις γνώσεις της περί των χρηματοοικονομικών και δίδοντας βάση στις πειστικές προτάσεις της για συμφέροντα επενδυτικά προγράμματα στο εξωτερικό, θέλησαν να συνεργαστούν μαζί της, ώστε χρηματικό κεφάλαιό τους, ύψους εβδομήντα και πλέον εκατομμυρίων δραχμών, που παρέμενε ανεκμετάλλευτο σε κατάθεση ταμειυτηρίου, να αποφέρει σ' αυτές, μεγαλύτερες των τόκων αποδόσεις. Δυνάμει προφορικής συμβάσεως εντολής, που καταρτίστηκε περί τα μέσα Μαΐου του έτους 1998 μεταξύ των διαδίκων, οι ενάγουσες ανέθεσαν στην εναγομένη να επενδύσει το ως άνω κεφάλαιό τους στις ως άνω ελβετικές εταιρίες, αναλαμβάνοντας, παράλληλα, τη συμβουλευτική υποστήριξη και επίβλεψη της επένδυσής τους, καθόσον οι

Κατά την κρίση του Δικαστηρίου, πέραν της ευθύνης της διαχειρίστριας εταιρίας, υποχρέωση αποζημίωσης είχε και η εναγομένη η οποία παρέλειψε να μεταφέρει στη διαχειρίστρια του χαρτοφυλακίου τη ρητή εντολή των εναγουσών για διενέργεια συντηρητικών επενδύσεων, παρέλειψε να ενημερώσει τις ενάγουσες, κατά τρόπο σαφή και κατανοητό, για τους υψηλούς κινδύνους της επένδυσης σε "παράγωγα"²⁶⁶, τους οποίους αυτή γνώριζε, λόγω της μακράς επαγγελματικής εμπειρίας της στον τραπεζικό και επενδυτικό τομέα, ενώ όφειλε λόγω του εμπιστευτικού χαρακτήρα της εντολής και της αυξημένης ευθύνης της, ως εντολοδόχου, να διερευνήσει αν η επένδυση των εναγουσών απέφερε πράγματι αποδόσεις. Το αναληθές για πολύ καιρό περιεχόμενο των χορηγηθέντων από την ως άνω διαχειρίστρια παραστατικών αποτίμησης του χαρτοφυλακίου των εναγουσών, αποτέλεσε ακόμη μία παράλειψή της, η οποία είχε σαν αποτέλεσμα να δημιουργήσει στις ενάγουσες την πεπλανημένη πεποίθηση, ότι όλα έβαιναν καλώς²⁶⁷. Αν οι τελευταίες γνώριζαν την πραγματική κίνηση του χαρτοφυλακίου τους, θα ανακαλούσαν εγκαίρως την παρασχεθείσα στη διαχειρίστρια εταιρία εντολή διαχείρισης και έτσι θα περιόριζαν αισθητά την επελθούσα, τελικώς, ζημία τους.

ίδιες (ενάγουσες) στερούνταν ειδικών γνώσεων, αλλά και δυνατότητας ασκήσεως αυτοπρόσωπου ελέγχου, εξαιτίας της έδρας της ως άνω εταιρίας, στην αλλοδαπή. Οι ενάγουσες κατά την ανάθεση της ανωτέρω εντολής, διευκρίνισαν με έμφαση στην εναγομένη ότι η όποια επένδυση θα έπρεπε να είναι συντηρητικού χαρακτήρα, ώστε να μην κινδυνεύσει το αρχικό κεφάλαιό τους, το οποίο για την πρώτη από αυτές αποτελούσε μέσο βιοπορισμού και αντιμετώπισης των αυξημένων, λόγω γήρατος, αναγκών της. Μετά τον Απρίλιο του 2002 και μη έχοντας λάβει για πολύ καιρό καμία ενημέρωση από την εναγομένη επί της επένδυσής τους, πληροφορήθηκαν από τον πληρεξούσιο δικηγόρο τους ότι είχαν απωλέσει σχεδόν ολόκληρο σχεδόν το κεφάλαιό τους.

266. Ζερβί, Εξωχρηματιστηριακές συμβάσεις παραγώγων, 1999· Αλεξάκη, Τα παράγωγα προϊόντα και η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, 2005, 34. Τα παράγωγα χρηματιστηριακά μέσα διακρίνονται σε δύο κατηγορίες ανάλογα με την οργάνωση των αγορών στις οποίες αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται εκείνα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενες αγορές, δηλαδή σε χρηματιστήρια παραγώγων, αντίθετα στη δεύτερη κατηγορία εντάσσονται τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα, η κατάρτιση και η αποτίμηση της αξίας των οποίων γίνεται εκτός ρυθμιζόμενων αγορών, κατά κανόνα δε μέσω του τραπεζικού συστήματος.

267. Κατά το Δικαστήριο, ο ισχυρισμός της ίδιας ότι «ουδέποτε έλαβε αμοιβή από τις ενάγουσες ή από τη διαχειρίστρια του χαρτοφυλακίου για τις διαμεσολαβητικές της ενέργειες και αληθής αν υποτεθεί, ουδεμία έννομη επιρροή ασκεί εν προκειμένω, διότι ακόμη και η προσδοκία προσέλκυσης νέων πελατών ή η ενίσχυση των δεσμών συνεργασίας με τους ήδη υπάρχοντες, αποτελούν ένα είδος οικονομικού οφέλους. Συνεπώς, εφόσον η εναγομένη (πέραν της διαχειρίστριας εταιρίας) επέδειξε αμέλεια περί την εκτέλεση της αναληφθείσας σύμβασης εντολής, άλλως συμπεριφορά αντίθετη με αυτήν, που πρέπει να επιδεικνύει ο χρηστός και εχέφρων συναλλασσόμενος και που η συναλλακτική καλή πίστη απαιτεί, υπέχει ευθύνη αποζημίωσης έναντι των εναγουσών για τη ζημία που αυτές υπέστησαν».

5. Η ευθύνη κατά την 147 ΑΚ

Αν ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες με τη δόλια παράσταση ψευδών γεγονότων(παρελθόντων, παρόντων αλλά και μελλόντων²⁶⁸) ως αληθινών ή με τη δόλια αποσιώπηση ή ατελή ανακοίνωση κρίσιμων για την επενδυτική απόφαση στοιχείων²⁶⁹ παρέσυρε τον επενδυτή σε δήλωση βούλησης περί πραγματοποίησης ορισμένης επένδυσης, η συμπεριφορά της θα εμπίπτει στο πραγματικό της 147 ΑΚ (απάτη), σύμφωνα με την οποία *«Όποιος παρασύρθηκε με απάτη σε δήλωση βούλησης έχει δικαίωμα να ζητήσει να ακυρωθεί η δικαιοπραξία. Αν η δήλωση απευθύνεται σε άλλον και η απάτη έγινε από τρίτον, η ακύρωση μπορεί να ζητηθεί μόνο εφόσον εκείνος προς τον οποίο απευθύνεται η δήλωση ή τρίτος που απέκτησε αμέσως δικαίωμα από αυτήν γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει την απάτη»*.

Στον εξαπατηθέντα επενδυτή διανοίγονται δύο δυνατότητες: Μπορεί καταρχάς να ζητήσει την ακύρωση της συνεπεία της απάτης καταρτισθείσας δικαιοπραξίας, πράγμα που μπορεί βασικά να του αποφέρει μόνο επιστροφή της αμοιβής που έχει ήδη τυχόν καταβάλλει στον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες (184, 904 ΑΚ) και την ανόρθωση κάθε άλλης ζημίας κατά τις διατάξεις για τις αδικοπραξίες (147 εδ. α', 149 ΑΚ, 154 ΑΚ). Το τελευταίο τούτο σημαίνει ότι για την ανόρθωση της περιουσιακής του ζημίας πρέπει να αποδείξει ότι συντρέχουν οι προϋποθέσεις της 914 ή 919 ΑΚ. Στην περίπτωση αυτή θα αποκαθίσταται μόνο το αρνητικό διαφέρον²⁷⁰. Μπορεί όμως επίσης να αποδεχθεί τη δικαιοπραξία ζητώντας το θετικό διαφέρον ή διαφέρον εκπλήρωσης²⁷¹, δηλαδή ό, τι θα είχε αν οι ψευδείς ισχυρισμοί του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες ήταν αληθείς²⁷².

268. Εδώ για παράδειγμα εντάσσονται περιπτώσεις όπου ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες δίνει υποσχέσεις για την απόδοση της επένδυσης.

269. Η υποχρέωση πλήρους διαφώτισης του επενδυτή επιβάλλεται από τους κανόνες συμπεριφοράς που καθιερώνει ο Ν. 3606/2007, από την καλή πίστη και πολλές φορές από την ίδια τη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Κριτήρια που θεμελιώνουν ή επαυξάνουν το καθήκον διαφώτισης είναι η σχέση εμπιστοσύνης που αναπτύσσεται μεταξύ των μερών, η κατεξοχήν επαγγελματική δραστηριότητα του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες κλπ.

270. Δηλαδή μπορεί να αξιώσει ό, τι θα είχε αν δεν έδειχνε εμπιστοσύνη στην κατάρτιση της σύμβασης όπως επίσης και κάθε άλλη θετική ή αποθετική ζημία που υπέστη εξαιτίας της κατάρτισης της δικαιοπραξίας που ακυρώθηκε. Δεν μπορεί έτσι να ζητήσει ό, τι θα είχε αν τα ψευδή γεγονότα ήταν αληθή και η σύμβαση είχε εκπληρωθεί, για παράδειγμα το κέρδος που θα επιτύγχανε στην περίπτωση αυτή.

271. 149 εδ' β ΑΚ.

272. Αυτά ισχύουν υπό την προϋπόθεση ότι η δήλωση βούλησης περί πραγματοποίησης της επένδυσης απευθύνεται στον ίδιο τον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες, που προηγουμένως παρείχε τη δολίως εσφαλμένη πληροφορία, κάτι που θα αποτελεί και τον κανόνα. Αν η δήλωση αυτή απευθύνεται σε άλλο πρόσωπο (για παράδειγμα άλλος παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες), δεν μπορεί να ζητηθεί ακύρωση της δικαιοπραξίας, που καταρτίστηκε με αυτόν συνεπεία της απάτης από τον τρίτο παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες, εκτός αν το πρόσωπο αυτό γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει την απάτη. Ο (τρίτος) παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες θα

Για τη στοιχειοθέτηση της απάτης απαιτείται δόλια παραπλάνηση σε δήλωση βούλησης. Απαιτείται δηλαδή ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες, γνωρίζοντας το ψευδές των γεγονότων που παρουσίασε ως αληθή ή την υποχρέωσή του να ανακοινώσει στοιχεία, τα οποία τελικώς απέκρυψε, να επιδιώκει (άμεσος δόλος) ή τουλάχιστον να προβλέπει ως ενδεχόμενη και να αποδέχεται (ενδεχόμενος δόλος) την επικείμενη παραπλάνηση του επενδυτή σε δήλωση βούλησης, στην οποία αυτός διαφορετικά δεν θα προέβαινε καθόλου²⁷³ ή θα προέβαινε με διαφορετικό περιεχόμενο²⁷⁴. Ο προαναφερόμενος δόλος - άμεσος ή ενδεχόμενος - αναφέρεται δηλαδή στην παραπλάνηση του εξαπατηθέντος σε δήλωση βούλησης²⁷⁵, ενώ δεν απαιτείται σκοπός προσπορισμού παράνομου περιουσιακού οφέλους ή πρόκληση βλάβης.

Η προϋπόθεση του δόλου ως προϋπόθεση εφαρμογής της 147 ΑΚ δυσχεραίνει και εδώ τα πράγματα για τον επενδυτή, αφού η «παράνομη» πράξη συνήθως θα οφείλεται σε αμέλεια των υπαλλήλων του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες. Το κενό που δημιουργείται σε αυτή την περίπτωση αναλαμβάνουν να καλύψουν οι διατάξεις των άρθρων 140, 141, 142 ΑΚ σε συνδυασμό με την 154 ΑΚ

ευθύνεται πάντως σε αποζημίωση κατά τις διατάξεις για τις αδικοπραξίες (914 ΑΚ), έστω και αν δεν μπορεί να ακυρωθεί η δικαιοπραξία.

273. ΑΠ 2212/2009 ΕΠολΔ 2010, 295 όπου παρατίθεται ότι «Ότι, συνεπεία της δόλιας και παράνομης ως άνω συμπεριφοράς του εναγόμενου, που αποδοκιμάζεται από το γενικότερο πνεύμα του δικαίου και τις επιταγές της καλής πίστεως, απώλεσε τις ως άνω μετοχές της και έτσι ζημιώθηκε, μεταξύ δε της συμπεριφοράς του εναγόμενου και της ζημίας υπάρχει αιτιώδης σύνδεσμος, διότι, αν ο εναγόμενος δεν έδινε εντολή πώλησης των 180 μετοχών του που δήθεν υπήρχαν στο χαρτοφυλάκιό του, ενώ δεν υπήρχαν, δεν θα έχανε η αναιρεσεύουσα αντίστοιχες δικές της μετοχές. Με βάση τα περιστατικά αυτά, η ενάγουσα- αναιρεσεύουσα ζήτησε να υποχρεωθεί ο εναγόμενος κατά τις περί αδικοπραξιών διατάξεις να της αποκαταστήσει τη ζημία, με τη μεταβίβαση αντίστοιχου αριθμού μετοχών της ίδιας τράπεζας, μετά των πολιτικών καρτών τους εκ δρχ. 162.700, άλλως με την καταβολή της κατά τον χρόνο της διάθεσης αξίας των μετοχών εκ δρχ. 4.775.025...Ειδικότερα επικαλείται παράνομη και υπαίτια (απατηλή) συμπεριφορά του (άρθρο 386 ΓΚ), η οποία συνίσταται στην εκ μέρους του δοθείσα εντολή πώλησης μετοχών, ενώ γνώριζε ότι αυτές είχαν προ πολλού μεταφερθεί κατ' εντολή του σε άλλη χρηματιστηριακή εταιρία, εντολή που προφανώς ενέχει, συμπερασματικώς συναγόμενη (έμμεση), ψευδή παράσταση (δήλωση) στα αρμόδια για την εκτέλεση των εντολών όργανα της ενάγουσας, ότι ο εντολέας της είναι δικαιούχος των μετοχών, ότι αυτές φυλάσσονταν στην ενάγουσα για λογαριασμό του και ότι, συνεπώς, είχε δικαίωμα διάθεσής των. Επίσης, από το όλο περιεχόμενο της αγωγής προκύπτει ότι γίνεται σ' αυτήν επίκληση πως από την ψευδή παράσταση του εναγόμενου η ενάγουσα, παραπλανηθείσα, πίστεψε ότι ο πρώτος διέθετε στο χαρτοφυλάκιό του τις μετοχές και εκτέλεσε την εντολή πώλησης, ενώ αν γνώριζε την αλήθεια δεν θα εκτελούσε την εντολή».

274. Για παράδειγμα θα προέβαινε στην απόκτηση άλλων ασφαλέστερων τίτλων.

275. ΕφΠειρ 332/2010, ΕΕμπΔ 2011, 420 όπου κρίθηκε ότι η γνώση και η εμπειρία του επενδυτή σχετικά με τα επενδυτικά προγράμματα όπως και ο χρόνος για την υπογραφή της σχετικής σύμβασης είναι καθοριστικά στοιχεία για την κρίση αν εξαπατήθηκε ή όχι ο επενδυτής. Στην προκειμένη περίπτωση, ο επενδυτής γνώριζε το υψηλό ρίσκο της επένδυσης, το αποδέχθηκε και συνεπώς δεν εξαπατήθηκε.

(ουσιώδους πλάνη περί των ιδιοτήτων του πράγματος), διατάξεις όμως με τις οποίες ο επενδυτής δικαιούται να αξιώσει μόνο ακύρωση της σχετικής σύμβασης²⁷⁶.

6. Λόγοι αποκλεισμού ή περιορισμού της ευθύνης

6.1. Συνυπαιτιότητα του επενδυτή

Συχνά η παραβίαση μιας υποχρέωσης δεν οφείλεται μόνο στην υπαιτιότητα του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες αλλά είναι πιθανό να οφείλεται και στον ζημιωθέντα πελάτη²⁷⁷. Περιπτώσεις όπου μπορεί να γίνει δεκτό²⁷⁸ συντρέχον πταίσμα του επενδυτή είναι για παράδειγμα εάν αυτός συνειδητά αγνόησε προειδοποιητικές υποδείξεις από τρίτη πηγή ή δεν έλαβε υπόψη του διαφορετικές υποδείξεις της ίδιας της ΕΠΕΥ. Έτσι η ΕΠΕΥ μπορεί να ισχυριστεί ότι ο επενδυτής είχε γίνει δέκτης των απαραίτητων πληροφοριών ή προειδοποιήσεων για τους κινδύνους της επένδυσης, τις οποίες κανονικά η ίδια όφειλε να του έχει παράσχει, από τρίτη πηγή και παρόλα αυτά προχώρησε συνειδητά στην επιλογή του επίμαχου τίτλου²⁷⁹. Δεν μπορεί όμως να ισχυριστεί ότι ο επενδυτής θα μπορούσε να έχει ποριστεί τις πληροφορίες, στην παροχή των οποίων ήταν υπόχρεη η ίδια από γενικά προσιτές στο κοινό πηγές διότι ο επενδυτής απευθύνεται σε αυτήν ακριβώς για να

276. Γεωργιάδης (2003), 237.

277. Παπαντώνη (2000), 112. Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 300 ΑΚ, «Αν εκείνος που ζημιώθηκε συντέλεσε από δικό του πταίσμα στη ζημία ή την έκτασή της, το δικαστήριο μπορεί να μην επιδικάσει αποζημίωση ή να μειώσει το ποσό της. Το ίδιο ισχύει και όταν εκείνος που ζημιώθηκε παρέλειψε να αποτρέψει ή να περιορίσει τη ζημία ή δεν επέστησε την προσοχή του οφειλέτη στον κίνδυνο ασυνήθιστα μεγάλης ζημίας, τον οποίο ο οφειλέτης ούτε γνώριζε ούτε όφειλε να γνωρίζει».

278. ΠΠρΘεσ/κης 30440/2000 ΔΕΕ 2001, 178.

279. ΑΠ 446/2010, ΧρηΔικ 2010, 231 όπου αναφέρεται: «Περαιτέρω απεδείχθη κατά τα προδιαληφθέντα ότι ο εκκαλών υπήρξεν πλήρως γνώστης της εντολής *market* και έμπειρος πλην ριψοκίνδυνος εις το χρηματιστήριο παιχνίδι, ο οποίος με καθαρώς ιδικήν του απόφασιν και εν γνώσει του αναλαμβανομένου κινδύνου και των συνεπειών της ενεργείας του διεκύβευσεν με την ελπίδα της κατά το κρίσιμον ως άνω τριήμερον ελευθέρας δεσμεύσεων εκ της χρηματιστηριακής νομοθεσίας μεγάλης κερδοσκοπίας την απώλειαν του κεφαλαίου του, πλην διεψεύσθησαν οι προσδοκίες του εν όψει του ότι άλλοι παίκτες χρησιμοποιούντες και αυτοί προς το ίδιον αυτών συμφέρον τους αυτούς νόμους της ελευθέρας αγοράς έδωσαν την κατάλληλον εντολήν να γίνουν πωλήσεις της άνω μετοχής με αποτέλεσμα να γίνει καθ' όλα νόμιμος αυτόματος συναλλαγή επί ζημιά του. Μάλιστα απεδείχθη ότι υπήρξεν τόσο έμπειρος και ριψοκίνδυνος ώστε, ως εσημειώθη, ηγνόησεν την παρότρυνση και συμβουλή του αντικρυστού της πρώτης εφεσιβλήτου, ο οποίος εν όψει του ριψοκίνδυνου της άνω συμπεριφοράς του εκκαλούντος προσπάθησε να τον αποτρέψει και του συνέστησε να αναμείνει το άνοιγμα της κυρίας φάσεως, ώστε κατά την διάρκειάν της να αγοράσει τις 1.000 μετοχές. Όμως, ως εσημειώθη, απεδείχθη ότι ο εκκαλών ηρνήθη την χάριν προστασίας του προταθείσαν εις αυτόν εντός ορίων τιμής διαπραγματεύσιν, επέμεινε δε εις την κινδυνώδη επιλογήν της ελευθέρας εντολής, προσδοκών ότι από την ούτως γενομένην αγοράν των 1.000 μετοχών της θα επετύγχανεν εντός του τριημέρου, οπότε δεν ίσχυον οι ανωτέρω περιορισμοί τιμών, την εξαιρετικώς μεγάλην απόδοσιν του κεφαλαίου, το οποίον θα διέθετεν».

συγκεντρώσει εκείνη τις απαραίτητες πληροφορίες για λογαριασμό του²⁸⁰. Αν άπειρος πελάτης δίνει στην ΕΠΕΥ την εντύπωση ότι δεν χρειάζεται ορισμένες πληροφορίες, είναι πολύ πιθανό να μη γεννηθεί ευθύνη της ΕΠΕΥ. Ομοίως, αν ο πελάτης αρνείται να παράσχει πληροφορίες ή δίνει συνειδητά εσφαλμένα στοιχεία, το πιθανότερο είναι να μη γεννηθεί καν υποχρέωση της ΕΠΕΥ προς αποζημίωση²⁸¹. Ακόμη όμως και αν γίνει δεκτή η ευθύνη της ΕΠΕΥ, το δικαστήριο θα περιορίσει ουσιαδώς ή θα αποκλείσει την οφειλόμενη αποζημίωση. Οι δυνατότητες κατάφασης συντρέχοντος πταίσματος αυξάνονται όσο υψηλότερο είναι το επίπεδο γνώσεων του επενδυτή. Όσο πιο έμπειρος είναι ο επενδυτής, τόσο περισσότερο αναμένεται από αυτόν μια κριτική στάση απέναντι στην ΕΠΕΥ. Αντίθετα, δυσκολότερα θα γίνεται δεκτό συντρέχον πταίσμα, όσο ακολουθούνται πιστά οι οδηγίες της ΕΠΕΥ.

Είναι φανερό ότι η ύπαρξη ή μη συντρέχοντος πταίσματος του επενδυτή θα κρίνεται σε κάθε συγκεκριμένη περίπτωση. Εάν το δικαστήριο κρίνει ότι συντρέχουν οι προϋποθέσεις της 300 ΑΚ, έχει τη δυνατότητα είτε να απαλλάξει τελείως από την ευθύνη του τον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες είτε να μειώσει την οφειλόμενη από αυτόν αποζημίωση, είτε ακόμη και αν δεχθεί συντρέχον πταίσμα του επενδυτή, να πρέπει να τον αποζημιώσει πλήρως. Κριτήρια για την άσκηση διακριτικής ευχέρειας εκ μέρους του δικαστηρίου είναι η βαρύτητα του πταίσματος κάθε μέρους, η αντικειμενική συμβολή της συμπεριφοράς του καθενός στην παραγωγή και την έκταση της ζημίας και εν γένει οι αρχές της καλής πίστης²⁸². Βαρύνοντα ρόλο θα διαδραματίζει σε κάθε περίπτωση η κατ'επάγγελμα ενασχόληση της ΕΠΕΥ ή τράπεζας με τις επενδυτικές υπηρεσίες, η σχέση εμπιστοσύνης που τη συνδέει με τους πελάτες της, η οικονομική ισχύς της, οι ειδικές της γνώσεις. Στις περιπτώσεις αυτές, δύσκολα μπορεί να γίνει λόγος για συντρέχον πταίσμα του επενδυτή το οποίο συνεπάγεται και μη απαλλαγή της ΕΠΕΥ. Το βάρος απόδειξης των περιστατικών εκείνων που ενδεχομένως θεμελιώνουν συντρέχον πταίσμα του επενδυτή φέρει ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες.

6.2. Το ειδικότερο ζήτημα των απαλλακτικών ρητρών

Πέραν της μείωσης της αποζημίωσης που μπορεί να κληθεί να καταβάλλει ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες, θα πρέπει να εξεταστεί περαιτέρω και η δυνατότητα του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες να απαλλαγεί ή να περιορίσει την ευθύνη του. Απαλλακτική ρήτρα καλείται κάθε συμφωνία με την οποία ο

²⁸⁰. Γεωργιάδης (2003), 261.

²⁸¹. Γεωργιάδης (2003), 261.

²⁸². Γεωργιάδης (2003), 264.

οφειλέτης επιδιώκει εκ των προτέρων να αποκλείσει ή να περιορίσει την ευθύνη του²⁸³. Η απαλλακτική ρήτρα είτε συμφωνείται ατομικά είτε συχνά εντάσσεται στους λεγόμενους Γενικούς Όρους Συναλλαγών (ΓΟΣ), σε όρους δηλαδή που έχουν διατυπωθεί εκ των προτέρων για απροσδιόριστο αριθμό μελλοντικών συμβάσεων²⁸⁴. Η συμφωνία απαλλαγής ή περιορισμού της ευθύνης μπορεί επίσης να αναφέρεται στην ευθύνη του οφειλέτη για δικό του πταίσμα (330,332 ΑΚ) ή και για πταίσμα των βοηθών εκπλήρωσης (332 παρ. 2 ΑΚ). Δημιουργείται έτσι το ζήτημα αν είναι έγκυρη μία ρήτρα περιορισμού ή απαλλαγής από την ευθύνη που προβάλλεται εκ μέρους του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες.

Οι βασικοί κανόνες για την εγκυρότητα ή μη των απαλλακτικών ρητρών περιλαμβάνονται στα άρθρα 332 ΑΚ και 334 παρ. 2 ΑΚ. Σύμφωνα με το άρθρο 332 παρ. 1 ΑΚ²⁸⁵, «είναι άκυρη κάθε εκ των προτέρων συμφωνία με την οποία αποκλείεται ή περιορίζεται ποσοτικά η ευθύνη του οφειλέτη από δόλο ή βαριά αμέλεια». Σύμφωνα δε με την παρ. 2, «άκυρη είναι επίσης η εκ των προτέρων συμφωνία ότι δεν θα ευθύνεται ο οφειλέτης και για ελαφριά ακόμη αμέλεια αν η απαλλακτική ρήτρα περιορίζεται σε όρο της σύμβασης που δεν αποτέλεσε αντικείμενο ατομικής διαπραγμάτευσης²⁸⁶», αν με άλλα λόγια εντάσσεται στους Γενικούς Όρους Συναλλαγών. Σύμφωνα δε με το άρθρο 334 παρ. 2 ΑΚ²⁸⁷, επιτρέπεται ο αποκλεισμός ή περιορισμός της ευθύνης για κάθε πταίσμα, δηλαδή ακόμη και για δόλο ή βαριά αμέλεια των βοηθών εκπλήρωσης εκτός αν συντρέχει κάποια από τις περιπτώσεις του άρθρου 332 ΑΚ. Από το συνδυασμό αυτό προκύπτει ότι είναι άκυρη κάθε ρήτρα απαλλαγής ή περιορισμού της ευθύνης του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες για οποιοδήποτε πταίσμα δικό της ή των βοηθών εκπλήρωσης, εφόσον η ρήτρα αυτή περιλαμβάνεται σε ΓΟΣ.

283. Συνήθεις μορφές απαλλακτικών ρητρών είναι α) εκείνες που περιορίζουν το μέτρο ευθύνης του οφειλέτη (για παράδειγμα ευθύνη από δόλο ή βαριά αμέλεια, ενώ από το νόμο επιβάλλεται ευθύνη για κάθε πταίσμα) και β) εκείνες που περιορίζουν ποσοτικά την αποζημίωση (για παράδειγμα προσδιορίζεται επακριβώς από τον οφειλέτη η έκταση της αποκαταστάς ζημίας).

284. Καράκωστας, Προστασία Καταναλωτή, 2002, 63. Εννοιολογικά χαρακτηριστικά των ΓΟΣ είναι δηλαδή ότι α) οι ΓΟΣ είναι συμβατικοί όροι, β) οι όροι αυτοί έχουν διατυπωθεί εκ των προτέρων, γ) προορίζονται να αποτελέσουν ομοιόμορφο περιεχόμενο απροσδιόριστου αριθμού μελλοντικών συμβάσεων και δ) τίθενται από τον ένα συμβαλλόμενο (χρήστη) στον άλλο (πελάτη) κατά την κατάρτιση της σύμβασης.

285. Όπως αυτό αντικαταστάθηκε με το άρθ. 2 παρ. 1 του Ν.3043/2002.

286. Το γεγονός ότι ο πελάτης στερείται της δυνατότητας να συνεπιδράσει στη διαμόρφωση του περιεχομένου των ΓΟΣ και εμφανίζεται υποχρεωμένος να τους αποδεχθεί στο σύνολό τους, προκειμένου να μη στερηθεί βασικά βιοτικά αγαθά ή υπηρεσίες, ισοδυναμεί στην ουσία με μονομερή επιβολή των ΓΟΣ εκ μέρους του χρήστη. Η επιβολή αυτή ωστόσο δεν έχει την έννοια ότι αναγνωρίζεται στο χρήστη των ΓΟΣ εξουσία να δεσμεύει μονομερώς τον αντισυμβαλλόμενο του. Αντίθετα προϋποθέτει σε κάθε περίπτωση σύμβαση, συμφωνία δηλαδή των συμβαλλομένων περί ισχύος των ΓΟΣ προκειμένου οι εν λόγω όροι να ενταχθούν στη σύμβαση.

287. Όπως αντικαταστάθηκε με το άρθ. 2 παρ. 2 του Ν. 3043/2002.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ε΄

Η ΕΥΘΥΝΗ ΤΩΝ ΠΑΡΕΧΟΝΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΥΠΟ ΤΟ ΠΡΙΣΜΑ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΟΥ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

Ευθύς εξαρχής το ερώτημα που τίθενται είναι πώς συμβιβάζονται αυτές οι δύο έννοιες: Ο επενδυτής είναι το πρόσωπο που με τη μεσολάβηση της κεφαλαιαγοράς χρηματοδοτεί (από τις αποταμιεύσεις του ή από οπουδήποτε αλλού) ελλειμματικές επιχειρήσεις συμμετέχοντας έτσι άμεσα ή έμμεσα σε αυτές με σκοπό το κέρδος που συνίσταται είτε στη λήψη ορισμένου εισοδήματος, είτε στην κάρπωση της τυχόν υπεραξίας από την πώληση των επενδυσιακών μέσων σε τιμή υψηλότερη από την τιμή της αγοράς²⁸⁸. Ο καταναλωτής από την άλλη πλευρά ως τελικός χρήστης αγαθών/υπηρεσιών αποσκοπεί στην κάλυψη των άμεσων βιοτικών του αναγκών.

Οι δύο έννοιες μοιάζουν λοιπόν περισσότερο από ασυμφιλίωτες, μοιάζουν εχθρικές πολύ περισσότερο μάλιστα που ο επενδυτής εκ πρώτης όψεως, δύσκολα μπορεί να θεωρηθεί ως άξιος προστασίας από τη στιγμή που εκούσια εκτίθεται στον κίνδυνο στα πλαίσια πάντοτε του δικαιοπρακτικού του αυτοκαθορισμού, ο δε καταναλωτής αντιμετωπίζεται κατά μία «ταξική» θεώρηση του δικαίου προστασίας του καταναλωτή ως ο κοινωνικά «αδύνατος», που πασχίζει για την κάλυψη των βιοτικών του αναγκών και για αυτό το λόγο άλλωστε κρίνεται ότι πρέπει να προστατευθεί²⁸⁹.

Σκοπός λοιπόν αυτού του κεφαλαίου είναι να καταδειχθεί ότι παρά τη φαινομενική αντιδιαστολή τους, οι δύο έννοιες είναι δυνατόν να αλληλοσυμπληρώνονται και ότι η τάση ειδικής ρύθμισης της προστασίας του επενδυτή, δεν αντιστρατεύεται την παράλληλη εφαρμογή του γενικού δικαίου του καταναλωτή²⁹⁰.

Εντός της κεφαλαιαγοράς, οι επενδυτές δεν συγκεντρώνουν ομοιόμορφα χαρακτηριστικά ούτε διακρίνονται για την ομοιογένεια των επιδιώξεών τους. Συναλλασσόμενοι στην κεφαλαιαγορά μπορεί να είναι απλοί ιδιώτες, αποταμιευτές οι οποίοι αποβλέπουν απλά στην εξασφάλιση της παρούσας αξίας των επενδυτικών τους στοιχείων. Ο σκοπός συμμετοχής τους στην αγορά συνήθως προκαθορίζει και την ένταση της συναλλακτικής τους δραστηριότητας, η οποία συνήθως θα

288. Τριανταφυλλάκης, Η προστασία του επενδυτή ως καταναλωτή από κατάχρηση αγοράς (χειραγώγηση), ΔΕΕ 2008, 521.

289. Τριανταφυλλάκης, ΔΕΕ 2008, 521.

290. Inderst, Retail Finance: Thoughts on Reshaping Regulation and Consumer Protection after the Financial Crisis, EBOLR 2009, 455.

περιορίζεται σε αγορές και πωλήσεις μακροπρόθεσμου χρονικού ορίζοντα και συντηρητικού, από πλευράς έκθεσης ζημιών, χαρακτήρα²⁹¹.

Στην ίδια αγορά δραστηριοποιούνται όμως και εκείνοι οι οποίοι αποβλέπουν όχι τόσο στη μακροπρόθεσμη επαύξηση των περιουσιακών τους στοιχείων, όσο στο βραχυπρόθεσμο πλουτισμό τους ή ακόμη και στο συστηματικό βιοπορισμό τους μέσω ριψοκίνδυνων και πυκνά επαναλαμβανόμενων συναλλαγών. Για τους επενδυτές αυτούς, η προσδοκία μεγάλων κερδών αντισταθμίζεται από την έκθεση στον κίνδυνο επέλευσης μεγάλων ζημιών. Συναλλακτικό χαρακτηριστικό τους αποτελεί όχι μόνο η εντατική και εκτεταμένη δραστηριοποίησή τους μέσω αλληπάλληλων αγορών και πωλήσεων επενδυτικών αξιογράφων, αλλά και η απόκτηση εμπειρίας και - όχι σπάνια - εξειδίκευσης σε συναλλαγές πολύπλοκου χαρακτήρα, όπως είναι συνήθως οι συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα²⁹².

Οι διαφοροποιημένοι λοιπόν στόχοι και δραστηριότητες των παραπάνω ειδών επενδυτών δεν βοηθά στην αφηρημένη και γενική ένταξή τους στην καταναλωτική κατηγορία. Οι αποκλίσεις, οι οποίες εμπειρικά παρατηρούνται στα μέσα, στην εμπειρία και στη διαπραγματευτική ευχέρεια κάθε είδους επενδυτή είναι τέτοιες που καθιστούν αναγκαία τη διαφοροποίηση στην προσέγγιση κάθε επιμέρους κατηγορίας επενδυτών. Η περιπτωσιολογική μάλιστα αυτή προσέγγιση και η διαφοροποιημένη μεταχείριση είναι απαραίτητη όχι μόνο μεταξύ περιπτώσεων όπου σύμφωνα με το Ν. 2251/1994 τυγχάνει εφαρμογής ο ίδιος ορισμός του καταναλωτή, είτε δηλαδή ο γενικός του άρθρου 1 παρ. 4 α είτε οι ειδικότεροι των άρθρων 4 α και 9 α του Ν. 2251/1994. Ο επενδυτής δηλαδή που θα κριθεί ότι πρέπει να τύχει προστασίας από καταχρηστικούς γενικούς όρους, ενδέχεται να μην κριθεί άξιος προστασίας από ελαττωματική παροχή υπηρεσιών, αν και στις δύο περιπτώσεις εφαρμόζεται ο γενικός ορισμός του καταναλωτή, καθώς βασικό κριτήριο χαρακτηρισμού κάθε προσώπου ως καταναλωτή θα πρέπει να αποτελούν οι συνθήκες της συγκεκριμένης περίπτωσης, υπό το πρίσμα πάντοτε του σκοπού της εφαρμοζόμενης διάταξης²⁹³.

291. Αυγητίδης (2005), 330.

292. Αυγητίδης σε Αλεξανδρίδου, Δίκαιο Προστασίας Καταναλωτή, Ελληνικό – Κοινοτικό, Κατ'άρθρο ερμηνεία του Ν. 2251/1994 όπως ισχύει μετά το Ν. 3587/2007, 2009, 669.

293. Αυγητίδης (2005), 330.

1. Η νομολογιακή αντιμετώπιση του επενδυτή ως καταναλωτή

1.1. Από το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Μέχρι σήμερα τουλάχιστον, οι σχετικές αποφάσεις του ΔΕΕ αντιμετώπισαν ζητήματα χαρακτηρισμού επενδυτών ως καταναλωτών σε σχέση κυρίως με την εφαρμογή της Σύμβασης των Βρυξελλών²⁹⁴. Κοινό σημείο αναφοράς σε όλες τις αποφάσεις αποτελεί ο αυστηρός πυρήνας της έννοιας του καταναλωτή ως του προσώπου που καταρτίζει σύμβαση, ο σκοπός της οποίας θεωρείται ξένος προς την επαγγελματική του δραστηριότητα. Παρόλα αυτά, αφήνεται να διαφανεί μια τάση σχετικοποίησης της έννοιας του καταναλωτή, όταν οι συνθήκες της συγκεκριμένης περίπτωσης το επιβάλλουν. Αντίλογος στην προσπάθεια περιοριστικής ερμηνείας της έννοιας του καταναλωτή εκφράσθηκε από το Γενικό Εισαγγελέα Jacobs στην υπόθεση *Gabriel*²⁹⁵.

Στη βασική του απόφαση το ΔΕΕ από νωρίς στην υπόθεση *Bertrand Ott*²⁹⁶ είχε κρίνει το ζήτημα εάν η προστασία κατά τη Σύμβαση των Βρυξελλών καταλαμβάνει και την εμπορική εταιρία που αγόρασε από άλλη εμπορική εταιρία ένα μηχάνημα με συμφωνία τμηματικής καταβολής του τιμήματος. Δέχθηκε έτσι ότι άξιοι προστασίας είναι μόνο όσοι: α) αποτελούν το ασθενέστερο μέρος της συναλλαγής και β) δεν εμπλέκονται με τη συναλλαγή σε εμπορικές ή επαγγελματικές δραστηριότητες. Ο Γενικός Εισαγγελέας Carotorti στην ίδια υπόθεση τάχθηκε κατά της επέκτασης του προστατευτικού πεδίου, με το επιχείρημα ότι, σύμφωνα με τη

294. Σήμερα, η Σύμβαση των Βρυξελλών έχει ήδη τροποποιηθεί από τον Κανονισμό 44/2001 επιφέροντας ομοιομορφοποίηση του διεθνούς δικονομικού δικαίου των συμβαλλομένων κρατών και τη δημιουργία ενός χώρου, όπου οι δικαστικές αποφάσεις θα κυκλοφορούν ελεύθερα, έτσι ώστε να διευκολυνθεί το διεθνές εμπόριο και οι συναλλαγές μεταξύ προσώπων στην επικράτεια των συμβαλλομένων κρατών. Προκειμένου να επιτευχθεί ο σκοπός του Κανονισμού, αναγκαία είναι η ομοιόμορφη ερμηνεία και εφαρμογή των διατάξεων τους από όλα τα δικαστήρια των συμβαλλομένων κρατών. Η λεγόμενη αυτόνομη – όπως έχει επικρατήσει – ερμηνεία επιβεβαιώθηκε και από τη σχετικά πρόσφατη (2005) απόφαση του ΔΕΕ στην υπόθεση *Johann Gruber κατά Bay WaAG* όπου το Δικαστήριο έκρινε ότι: «Κατά πάγια νομολογία, οι έννοιες που χρησιμοποιεί η Σύμβαση των Βρυξελλών – στις οποίες περιλαμβάνεται και η έννοια του καταναλωτή κατά τα άρθρα 13 έως 15 της Σύμβασης αυτής – πρέπει να ερμηνεύονται αυτοτελώς, με αναφορά κυρίως στο σύστημα και στους στόχους της Σύμβασης αυτής, προκειμένου να εξασφαλίζεται ομοιόμορφη εφαρμογή της σε όλα τα συμβαλλόμενα κράτη».

295. Απόφ. 11.7.2002, υπόθ. C-96/00, *Gabriel*, Συλλ. 2002, I – 6367 (σκέψ. 46) όπου σύμφωνα με τον Γενικό Εισαγγελέα, το γεγονός ότι το άρθρο 13 ΣύμβΕρ συνιστά εξαιρετική ρύθμιση έναντι εκείνης του άρθ. 2 ΣύμβΕρ δεν επιβάλλει αναπόφευκτα και τη στενή έννοια της ερμηνείας του καταναλωτή, που θα πρέπει να αναζητείται πάντοτε με γνώμονα το σκοπό και το γράμμα της κρίσιμης διατάξεως, αλλά και της γενικής οικονομίας των σχετικών διατάξεων, που αποβλέπουν στην παροχή προστασίας σε συμβαλλόμενο «οικονομικώς ασθενέστερο και νομικώς απειρότερο του επαγγελματία αντισυμβαλλομένου του».

296. Απόφ. 21.6.1978, υπόθ. C- 150/77, *Bertrand κατά Ott*, Συλλ. 1978, 443.

ratio των προστατευτικών διατάξεων, άξιο προστασίας είναι μόνο το ασθενέστερο μέρος μιας συναλλαγής, όπως ο καταναλωτής καταναλωτικού αγαθού.

Εξαιρετικά μεγάλης σημασίας είναι και η απόφαση Shearson Lehman²⁹⁷, όπου το ΔΕΕ κρίνοντας το ζήτημα εάν μια εμπορική εταιρία που ασκεί αγωγή ως εκδοχέας των αξιώσεων ιδιώτη επενδυτή, που πηγάζουν από την ανώμαλη εξέλιξη των σχέσεών του με το χρηματοπιστωτικό οργανισμό, οι οποίες σχέσεις συνίσταντο στη διενέργεια πράξεων σε χρηματοοικονομικά προϊόντα, εμπίπτει στην έννοια του καταναλωτή, επισήμανε ότι αυτή δεν μπορεί να παρά να αφορά αποκλειστικά τον τελικό καταναλωτή ως ιδιώτη, ο οποίος συμβάλλεται για σκοπούς ξένους προς κάθε είδους επαγγελματική δραστηριότητα. Ενδιαφέρον παρουσιάζουν στην περίπτωση αυτή οι αποκλίνουσες - σε σχέση με το Δικαστήριο- προτάσεις του Γενικού Εισαγγελέα Darmon, ότι δηλαδή ακόμη και οι κερδοσκόποι των χρηματιστηρίων (όπως οι παραγγελίες προθεσμιακών πράξεων επί συναλλάγματος και αξιογράφων) δεν εξαιρούνται της προστασίας του καταναλωτή κατά τη Σύμβαση των Βρυξελλών²⁹⁸.

Προς την ίδια κατεύθυνση κινείται και το σκεπτικό της Francesco Benincasa κατά Dentalkit Srl²⁹⁹ η οποία αφορούσε και αυτή προδικαστικό ερώτημα γερμανικού δικαστηρίου για την ερμηνεία του άρθρου 13 της Σύμβασης των Βρυξελλών και ειδικότερα για τη δυνατότητα θεώρησης ως καταναλωτή ενάγοντος, ο οποίος έχει συνάψει σύμβαση όχι προς το σκοπό μιας ήδη ασκούμενης επαγγελματικής δραστηριότητας αλλά μιας επαγγελματικής δραστηριότητας, που πρόκειται να ασκηθεί μελλοντικά. Αν και το Δικαστήριο αποφάνθηκε αρνητικά εξομοιώνοντας μελλοντική με ενεστώσα επαγγελματική δραστηριότητα επισημαίνοντας³⁰⁰ μάλιστα ότι «μόνο οι συμβάσεις, που συνάπτονται για κάλυψη ιδίων καταναλωτικών αναγκών

297. Απόφ. 19.1.1993, υπόθ. C-89/1991, Shearson Lehman Hutton κατά TvB Treuhandgesellschaft für Vermögensverwaltung und Beteiligungen mbH, Συλλ. 1993, I-0139.

298. Παμπούκης, Οι επενδυτικές τραπεζικές συμβάσεις και η προστασία του καταναλωτή στο ευρωπαϊκό δικονομικό διεθνές δίκαιο, ΔΕΕ 2008, 561. Straetmans, Some thoughts on the Future European Consumer Acquis, EBLR 2009, 436. Σύμφωνα με τον Εισαγγελέα «έστω και εάν οι κερδοσκόποι των χρηματιστηρίων δεν είναι το πρότυπο του άξιου προστασίας καταναλωτή, είναι αδιανόητο να περιορίζεται το πεδίο του άρθρου 13 με εξαιρέσεις που δεν προβλέπει το ίδιο..Είναι επικίνδυνο να γίνεται διάκριση ανάλογα με τον επιδιωκόμενο από το συμβαλλόμενο μέρος στόχο: Πώς μπορεί να υποστηριχθεί ότι η σύμβαση παραγγελίας που συνήφθη για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων κατά τρόπο αρμόζοντα σε συνετό οικογενειάρχη εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 13, ενώ αποκλείεται η σύμβαση που συνήφθη για αμιγώς κερδοσκοπικούς σκοπούς; Η απαίτηση αυτή νομίζω ότι αντίκειται προς τον επιδιωκόμενο με το άρθρο 13 σκοπό: την προστασία του καταναλωτή, ο οποίος πρέπει να αποτελεί αντικείμενο ευνοϊκής μεταχειρίσεως..Πρέπει να θεωρηθεί ότι η διάταξη αυτή (άρθρο 13) περιλαμβάνει και τις συμβάσεις παραγγελίας για τη διενέργεια προθεσμιακών πράξεων επί συναλλάγματος και αξιογράφων».

299. Απόφ. 3.7.1997, υπόθ. C- 269/95, Francesco Benincasa κατά Dentalkit Srl, Συλλ. 1997, I – 03767.

300. Υπόθεση Francesco Benincasa κατά Dentalkit Srl, ό.π., σκέψ. 17.

ενός ατόμου σε ιδιωτικό επίπεδο εμπíπτουν στις διατάξεις που προστατεύουν τον καταναλωτή ως ασθενέστερο μέρος», έκρινε³⁰¹ ότι προς απόδειξη της έννοιας του καταναλωτή «θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η θέση του προσώπου σε συγκεκριμένη σύμβαση, σε σχέση με τη φύση και το σκοπό αυτής, και όχι η υποκειμενική κατάσταση του ίδιου αυτού προσώπου»³⁰².

Στο ίδιο όμως πλαίσιο αξιοσημείωτη είναι και η απόφαση Brenner και Noller κατά Dean Witter Reynolds Inc.³⁰³. Στην υπόθεση αυτή οι ενάγοντες στο πλαίσιο της ιδιωτικής τους δραστηριότητας, προέβησαν συστηματικά σε προθεσμιακές πράξεις επί εμπορευμάτων, καταρτίζοντας σύμβαση παραγγελίας για τέτοιες πράξεις από τις οποίες έχασαν σημαντικά ποσά. Το Δικαστήριο θεωρώντας ότι οι ενάγουσες δύνανται να εμπíπτουν στην έννοια του καταναλωτή και η συναλλαγή στην έννοια της καταναλωτικής συναλλαγής κατά τη Σύμβαση των Βρυξελλών, απέστειλε προδικαστικό ερώτημα στο ΔΕΕ, προκειμένου αυτό να κρίνει εάν ο αντισυμβαλλόμενος των εναγόντων – καταναλωτών μπορούσε να εναχθεί ενώπιον των γερμανικών δικαστηρίων (δεδομένου ότι οι ενάγοντες κατοικούσαν στη Γερμανία), παρόλο που δεν είχε κατοικία σε συμβαλλόμενο κράτος³⁰⁴.

Στην απόφασή του στην υπόθεση *Mietz*³⁰⁵ το ΔΕΕ ερωτώμενο αν στην έννοια του καταναλωτή υπάγεται και ο αγοραστής με πίστωση μεγάλης αξίας σκάφους αναψυχής ιδιωτικής χρήσης από ναυπηγική εταιρία, αποσύνδεσε με την κρίση του την προστασία από την αξία της συναλλαγής και προέβη στη στάθμιση του αν τα μέρη στη συγκεκριμένη συναλλαγή βρίσκονταν εξ αρχής σε ισότιμη θέση. Καταναλωτής, κατά το Δικαστήριο μπορεί να είναι ο οποιοσδήποτε ανεξαρτήτως της αξίας και ανεξαρτήτως της κατηγορίας της συμβάσεως, αρκεί να βρίσκεται σε θέση ανισοτιμίας στη συγκεκριμένη σύμβαση και να μην εξυπηρετεί αυτή επαγγελματικό ή εμπορικό σκοπό³⁰⁶. Με βάση τις παραπάνω σκέψεις, αν και η συγκεκριμένη συναλλαγή θα ενέπιπτε στην έννοια της καταναλωτικής σύμβασης, τελικά κρίθηκε ότι δεν συμπεριελήφθη για διαφορετικούς όμως λόγους.

301. Υπόθεση *Francesco Benincasa κατά Dentalkit Srl*, ό.π. σκέψ. 16.

302. Η ίδια σκέψη παρατίθεται και στην Απόφ. 21.6.1979, υπόθ. C- 150/77, *Bertrand κατά Paul Ott KG*, Συλλ. 1978, 1431.

303. Απόφ. 15.9.1994, υπόθ. C- 318/93, *Wolfgang Brenner and Peter Noller κατά Dean Witter Reynolds Inc.*, Συλλ. 1994, I - 4275.

304. Το ΔΕΚ κρίνοντας ότι υπό τις προϋποθέσεις αυτές ο αντισυμβαλλόμενος δεν μπορούσε να εναχθεί ενώπιον των γερμανικών δικαστηρίων, γιατί δεν είχε κατοικία σε συμβαλλόμενο κράτος, δεν απάντησε στο αν οι εν λόγω ενάγοντες και οι συναλλαγές τους ενέπιπταν στην έννοια των καταναλωτών και των καταναλωτικών συναλλαγών αντίστοιχα κατά τη Σύμβαση των Βρυξελλών.

305. Απόφ. 27.4.1999, υπόθ. C- 99/96, *Mietz*, Συλλ. 1999, I – 2277.

306. Βλπ και προτάσεις Γενικού Εισαγγελέα Leger όπου δέχθηκε ότι την ιδιότητα του καταναλωτή δεν την έχουν μόνο οικονομικώς ασθενή πρόσωπα.

Τέλος, στην απόφαση *Gruber*³⁰⁷, το ΔΕΕ ερωτώμενο εάν εμπίπτει εμπίπτει στην έννοια της καταναλωτικής σύμβασης η σύμβαση που συνάπτεται εν μέρει για την εξυπηρέτηση ιδιωτικών και εν μέρει για την εξυπηρέτηση επαγγελματικών σκοπών, έκρινε ότι μια σύμβαση μικτού σκοπού(ιδιωτικού και επαγγελματικού) είναι καταρχήν καταναλωτική, εφόσον ο επαγγελματικός σκοπός είναι αμελητέος³⁰⁸.

Η προαναφερόμενη στάση της νομολογίας του ΔΕΕ είναι ενδεικτική αφενός της ύπαρξης ενός πυρήνα ορισμού του καταναλωτή σε ενωσιακό επίπεδο αφετέρου όμως και κάποιας ανεκτικότητας προς την κατεύθυνση σχετικοποίησης του ορισμού προς το σκοπό προστασίας του ασθενέστερου συμβαλλόμενου. Η στάση όμως αυτή αφορά γενικά τον ορισμό του καταναλωτή χωρίς να δίνει ξεκάθαρη απάντηση στο ζήτημα της τυπολογικής ένταξης του επενδυτή σε ένα σύστημα προστασίας των καταναλωτών.

1.2. Από τα εθνικά δικαστήρια

Ανάλογη στάση ως προς την υπαγωγή των χρηματιστηριακών συναλλαγών υπό την προστατευτική σκέπη των άρθρων 13 επ της Σύμβασης των Βρυξελλών τήρησαν και τα γερμανικά δικαστήρια. Κατά το Ανώτατο Γερμανικό Ομοσπονδιακό Δικαστήριο³⁰⁹ και ο συμμετέχων σε χρηματιστηριακές πράξεις μπορεί να είναι καταναλωτής υπό την έννοια του άρθρου 13, αν οι δικαιопραξίες που επιχειρεί κινούνται εκτός του κύκλου των επαγγελματικών ή επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του. Κατά την άποψη του Γερμανικού Ακυρωτικού, η πρόθεση κερδοσκοπίας δεν θεμελιώνει καθ'εαυτήν επαγγελματική ή επιχειρηματική δραστηριότητα. Κρίσιμο στοιχείο είναι μόνο, εάν η σύμβαση που καταρτίζει ο επενδυτής με το μεσίτη χρηματιστηριακών προϊόντων έχει ως αντικείμενο την παροχή υπηρεσιών εκ μέρους του τελευταίου υπό την έννοια του άρθρου 13. Εφόσον η σύμβαση με το μεσολαβούντα χρηματιστή δεν συνδέεται με ορισμένο αποτέλεσμα, αλλά με τη δραστηριότητα του τελευταίου ως παραγγελιοδόχου, δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως σύμβαση παροχής υπηρεσιών, που εμπίπτει αναπόφευκτα στο πεδίο εφαρμογής

307. Απόφ. 20.1.2005, υπόθ. C-464/01, *Johann Gruber κατά Bay WaAG*, ΧρΙΔ 2005, 127

308. «Από το σκοπό των άρθρων 13 και 15 της Συμβάσεως των Βρυξελλών, δηλαδή να προστατευθεί δεόντως το πρόσωπο που τεκμαίρεται ότι βρίσκεται σε ασθενέστερη θέση σε σχέση με τον αντισυμβαλλόμενο του, προκύπτει σαφώς ότι το ευεργέτημα των διατάξεων αυτών καταρχήν δεν μπορεί να τύχει επικλήσεως από ένα πρόσωπο που συνάπτει σύμβαση για μία χρήση η οποία έχει σχέση εν μέρει με την επαγγελματική του δραστηριότητα και η οποία επομένως μόνο εν μέρει είναι ξένη προς τη δραστηριότητα αυτή. Τα πράγματα θα ήσαν διαφορετικά μόνο στην περίπτωση που ο σύνδεσμος της συμβάσεως αυτής με την επαγγελματική δραστηριότητα του ενδιαφερομένου ήταν τόσο ισχνός ώστε να γίνει περιθωριακός και επομένως να έχει αμελητέο ρόλο στο πλαίσιο ολόκληρης της οικονομικής πράξεως για την οποία συνήφθη η σύμβαση αυτή».

309. Απόφ. 29.1.1991, BGH, ZIP 1991, 1209.

του άρθρου 13 της Σύμβασης των Βρυξελλών. Την ίδια αυτή άποψη επιβεβαίωσε το Ανώτατο Γερμανικό Δικαστήριο και σε μεταγενέστερη απόφασή του³¹⁰.

Ως καταναλωτής κατά την έννοια του άρθρου 13 της Σύμβασης των Βρυξελλών θεωρήθηκε από το Εφετείο Κολωνίας³¹¹ και ο άλλοτε Γερμανός φοιτητής της Νομικής που ενήγαγε στη Γερμανία μεσίτη χρηματιστηριακών πράξεων στο χρηματιστήριο του Λονδίνου. Ο μεσίτης αυτός αξιολογήθηκε ως «μακρύτερος βραχίονας» του επενδυτή, η δε δραστηριότητά του θεωρήθηκε ως παροχή υπηρεσιών, αφού μεριμνούσε απλώς για την κατά τις επιθυμίες του επενδυτή κανονιστική σύναψη και λειτουργία των υποδεικνυόμενων χρηματιστηριακών πράξεων. Το Εφετείο εξέφρασε την άποψη ότι η έννοια και ο σκοπός των προστατευτικών του καταναλωτή διατάξεων των άρθρων 13 επ Σύμβασης των Βρυξελλών υπαγορεύουν την εφαρμογή τους και ως προς τους ιδιώτες επενδυτές. Στο χώρο των ιδιωτών καταναλωτών, οι οποίοι δεν έχουν εμπειρία, από το επάγγελμά τους ή από τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες, με το χειρισμό νομικών υποθέσεων με διασυννοριακές επιπτώσεις, κατατάσσονται και οι ιδιώτες επενδυτές που επιχειρούν κερδοσκοπικές δικαιοπράξεις σε ξένα χρηματιστήρια³¹².

Εξαιρετικό ενδιαφέρον παρουσιάζει και η απόφαση του Εφετείου Αμβούργου³¹³, σύμφωνα με την οποία η πρόθεση επιτεύξεως κέρδους δεν θεμελιώνει από μόνη της επαγγελματική ή επιχειρηματική δραστηριότητα. Ούτε η προέλευση του χρήματος ούτε και το ύψος του διατιθέμενου ποσού μαρτυρούν για το σκοπό της επενδύσεως. Η κατάταξη των δικαιοπραξιών στην ιδιωτική σφαίρα δεν ματαιώνεται, επειδή ο επενδυτής προσφεύγει στην επαγγελματική βοήθεια τρίτου. Η ιδιότητα του καταναλωτή, συμπεραίνει η απόφαση, δεν εξαρτάται από το πρόσωπο που διεκπεραιώνει άμεσα τις συναλλαγές αλλά από το είδος των συναλλαγών.

Τέλος, και το Ανώτατο Ελβετικό Δικαστήριο³¹⁴ αποφάνθηκε ότι δικαιοπράξεις παραγγελίας για την κατάρτιση χρηματιστηριακών συμβάσεων στην αλλοδαπή κατατάσσονται στην κατηγορία των καταναλωτικών συμβάσεων του άρθρου 13 Σύμβασης των Βρυξελλών και η κατάταξη αυτή δεν παραβλάπτεται από την πρόθεση κερδοσκοπίας του καταναλωτή.

310. Απόφ. 25.5.1993, BGH, EuZW 1993, 518.

311. Απόφ. 16.3.1989, OLG Köln, ZIP 1989, 838.

312. Νίκας, Υπαγωγή στην έννοια του καταναλωτή των επενδυτών σε σύνθετα χρηματοοικονομικά παράγωγα και τα δικαιοδοτικά τους προνόμια κατά τη σύμβαση του Λουγκάνο, ΕΠολΔ 2010, 512.

313. Απόφ. OLG Hamburg, IPRax 2005, 251.

314. BGE 121 III, 336.

1.3. Από την ελληνική νομολογία

Η ελληνική νομολογία, στο ζήτημα εφαρμογής του δικαίου προστασίας του καταναλωτή στις συμβάσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ήταν μέχρι πρόσφατα σχεδόν ανύπαρκτη. Ο χαρακτηρισμός επενδυτή ως καταναλωτή δεν απασχόλησε ποτέ έντονα την ελληνική νομολογία και αυτό πρέπει να αποδοθεί μάλλον στην έλλειψη επίκλησης της καταναλωτικής ιδιότητας από επενδυτές. Η διαφαινόμενη όμως τάση της νομολογίας σε παρεμφερή ζητήματα κάθε άλλο παρά αποθαρρυντική θα μπορούσε να χαρακτηριστεί. Το 2000 σε απόφαση³¹⁵ η οποία αφορούσε παράβαση κανόνων αθέμιτου ανταγωνισμού από ΕΠΕΥ, η παραβίαση εξωανταγωνιστικών διατάξεων για τους σκοπούς εφαρμογής του άρθρου 1 Ν. 146/1914 θεμελιώθηκε στην παράβαση διατάξεων του νόμου περί προστασίας του καταναλωτή, με το σκεπτικό ότι αυτές καταλαμβάνουν τον παρέχοντα υπηρεσίες και επομένως και τον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες³¹⁶.

Το ζήτημα χαρακτηρισμού επενδυτή ως καταναλωτή αποτέλεσε αντικείμενο προβληματισμού στην απόφαση Standard Bank of London κατά Apostolakis³¹⁷, η οποία είναι σημαντική για δύο λόγους: α) ως γνωστό η αγγλική δικαιοδοσία είναι δικαιοδοσία «μαγνήτης» και δύσκολα καταλείπει υπόθεση που φέρεται προς εκδίκαση υπέρ αλλοδαπού δικαστηρίου (και για λόγους στήριξης της αγγλικής οικονομίας) και β) διότι δέχεται σαφώς ότι η απλή διαφήμιση της τράπεζας είναι αρκετή για να πληρωθεί ο όρος του άρθρου 13 της Σύμβασης των Βρυξελλών³¹⁸. Ακολούθως, το θέμα τέθηκε και στην ελληνική νομολογία.

315. ΜΠρΑθ 6317/2000 ΔΕΕ 2000, 998.

316. Αυγητίδης Δ., Η παράνομη διαφήμιση χρηματιστηριακών συναλλαγών ως πράξη αθέμιτου ανταγωνισμού (γνωμ.), ΔΕΕ 2002, 943.

317. ΠΠρΑθ 8032/2001, ΝοΒ 2002, 139, της οποίας τα πραγματικά περιστατικά είχαν ως εξής: Έλληνας πολιτικός μηχανικός και η δικηγόρος σύζυγός του κατήρτισαν σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με αγγλική τράπεζα με τη μεσολάβηση χρηματοπιστωτικού οργανισμού που διαφήμιζε την τράπεζα στην Ελλάδα. Βάσει της σύμβασης αυτής προέβησαν σε συστηματική κερδοσκοπία επί χρηματοοικονομικών παραγώγων προϊόντων (συνάλλαγμα). Οι γενικοί όροι συναλλαγών της σύμβασής τους προέβλεπαν αποκλειστική δικαιοδοσία αγγλικών δικαστηρίων σε περίπτωση διαφοράς. Τέτοια διαφορά ανέκυψε και οι Έλληνες επενδυτές ενήγαγαν την αγγλική τράπεζα στην Ελλάδα επικαλούμενοι ακυρότητα της ρήτρας παρέκτασης δικαιοδοσίας, αφού ισχυρίστηκαν ότι εμπίπτουν στις διατάξεις περί προστασίας των καταναλωτών κατά τη Σύμβαση των Βρυξελλών. Η αγγλική δε τράπεζα τους ενήγαγε στην Αγγλία, εμμένοντας στο κύρος της ρήτρας. Εν συνεχεία, το αγγλικό δικαστήριο απέρριψε την αγωγή της τράπεζας, κρίνοντας ότι δικαιοδοσία να δικάσουν τη διαφορά είχαν τα ελληνικά δικαστήρια, με την αιτιολογία πως η σύμβαση ήταν ξένη με τα επαγγέλματα του πολιτικού μηχανικού και της δικηγόρου και αφού είχε προηγηθεί διαφήμιση της τράπεζας στην Ελλάδα, ενέπιπτε στο άρθρο 13 της Σύμβασης των Βρυξελλών.

318. Παμπούκης, ΔΕΕ 2008, 561. Η απόφαση αυτή είναι σημαντική για δύο λόγους: α) ως γνωστό η αγγλική δικαιοδοσία είναι δικαιοδοσία «μαγνήτης» και δύσκολα καταλείπει υπόθεση που φέρεται προς εκδίκαση υπέρ αλλοδαπού δικαστηρίου (και για λόγους στήριξης της

Το Πολυμελές Πρωτοδικείο Αθηνών με την υπ' αριθμ. 8032/2001 απόφασή του³¹⁹, αρνήθηκε τη δικαιοδοσία των ελληνικών δικαστηρίων κρίνοντας ότι τα χρηματοοικονομικά παράγωγα είναι επενδύσεις για «λίγους»³²⁰, ως εκ τούτου ο αποδέκτης τους δεν θα πρέπει να ενταχθεί στην έννοια του καταναλωτή. Στη συνέχεια το Εφετείο, ορθώς κατά τη γνώμη μας εξαφάνισε την πρωτόδικη απόφαση³²¹ κρίνοντας αντίθετα στο ζήτημα του χαρακτηρισμού των εναγόντων ως καταναλωτών³²².

αγγλικής οικονομίας) και β) διότι δέχεται σαφώς ότι η απλή διαφήμιση της τράπεζας είναι αρκετή για να πληρωθεί ο όρος του άρθρου 13 της Σύμβασης των Βρυξελλών.

319. ΠΠρΑθ 8032/2001, ΝοΒ 2002, 139. Για την απόφαση αυτή βλ. και Δούβλη, Η προστασία Ελλήνων πελατών πιστωτικών ιδρυμάτων από γενικές συναλλακτικές ρήτρες εφαρμοστέου αλλοδαπού δικαίου, ΔΕΕ 2002, 480 Δελλής, Οι διατάξεις της Σύμβασης των Βρυξελλών για την προστασία του καταναλωτή και η περίπτωση των επενδυτών σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, ΔΕΕ 2002, 1082 Αντωνοπούλου, Τα όρια της προστασίας του αποδέκτη τραπεζικών υπηρεσιών κατά το σύγχρονο καταναλωτικό δίκαιο. Το παράδειγμα των συμβάσεων χρηματοοικονομικών προϊόντων με αφορμή την ΠΠρΑθ 8032/2001, ΕΛΛΔνη 2003, 333 Καράκωστας, Ο αποδέκτης τραπεζικών υπηρεσιών ως καταναλωτής, ΧρΙΔ 2003, 97 Μαλισάγκος, Υπαγωγή των κατηγοριών παροχής επενδυτικών, τραπεζικών και εν γένει χρηματοπιστωτικών και νομικών υπηρεσιών στο άρθρο 8 του Ν. 2251/1994, Αρμ 2006, 986.

320. «Ορισμένες επενδυτικές συναλλαγές απευθύνονται στο ευρύ κοινό όπως πχ. τα αμοιβαία κεφάλαια, επένδυση σε μετοχές στο χρηματιστήριο. Ο αποδέκτης των υπηρεσιών αυτών, ιδίως σήμερα όπου σημειώνεται κάθετη πώση της απόδοσης των παραδοσιακών τραπεζικών καταθέσεων, είναι πολύ συχνά ο μέσος καταναλωτής, δηλαδή άτομο μη εξειδικευμένο στο συγκεκριμένο συναλλακτικό τομέα. Στις περιπτώσεις όμως που το συγκεκριμένο άτομο δεν ανταποκρίνεται στο πρότυπο του καταναλωτή που είχε υπόψη ο νομοθέτης αλλά ασχολείται τόσο πολύ με τον τομέα των επενδύσεων ώστε να μπορεί να θεωρηθεί ως οιοσδήποτε επαγγελματίας, η προστασία δεν θα απονέμεται είτε λόγω μη συνδρομής της έννοιας του καταναλωτή είτε με εφαρμογή του άρθρου 281 ΑΚ. Από τις παραπάνω περιπτώσεις πρέπει να διαφοροποιηθούν οι λεγόμενες επενδύσεις «για λίγους». Για παράδειγμα τα χρηματοοικονομικά παράγωγα του άρθρου 1 αριθμ. 19 του Ν. 2533/1997 και άρθρο 2 του Ν. 2396/1996, είναι μορφές επένδυσης που δεν απευθύνονται στο ευρύ κοινό....Συνεπώς ο μέσος επενδυτής των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων στις περισσότερες περιπτώσεις δεν θα ανταποκρίνεται στο πρότυπο καταναλωτή χαρακτηριστικό του οποίου είναι η άγνοια και η έλλειψη εξειδίκευσης».

321. ΕφΑθ 6401/2002, ΔΕΕ 2003, 412.

322. «Η έννοια του καταναλωτή είναι μία τελολογικά χρωματισμένη έννοια...Δύσκολα θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι πρόσωπα, τα οποία, ενεργώντας εκτός των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων, ασχολούνται με το χρηματιστήριο, συναλλάσσονται με ίσους όρους με τον αντισυμβαλλόμενο τους. Έναντι του αντισυμβαλλομένου τους, πχ του πιστωτικού ιδρύματος ή του μεσιτικού γραφείου κλπ τα πρόσωπα αυτά είναι όντως οικονομικά ασθενέστερα και πολύ λιγότερο ενημερωμένα και έμπειρα, γι' αυτό άλλωστε και καταφεύγουν στη βοήθεια του αντισυμβαλλομένου τους ιδρύματος, γραφείου κλπ...Ακόμη και αν οι κερδοσκόποι των χρηματιστηρίων δεν είναι το πρότυπο του άξιου προστασίας καταναλωτή, είναι αδιανόητο να περιορίζεται το πεδίο εφαρμογής του άρθρου 13 με εξαιρέσεις που δεν προβλέπει το ίδιο...Με βάση τα ανωτέρω οι ενάγοντες, εκ των οποίων ο πρώτος τυγχάνει πολιτικός μηχανικός και η δεύτερη δικηγόρος, είναι καταναλωτές, αφού επιδίωξη και σκοπός τους ήταν να επενδύσουν χρήματα που είχαν αποταμιεύσει...και δεν ενέταξαν τις συναλλαγές τους αυτές στην επαγγελματική τους δραστηριότητα...Μια επενδυτική σύμβαση θα συνδεόταν ουσιαστικά με την εμπορία, εάν οι ανάγκες της εμπορίας επέβαλαν τη σύναψή της..Η προθεσμιακή πράξη αντισταθμίζει τους κινδύνους που απορρέουν από τις συναλλαγματικές διακυμάνσεις..Αντίθετα, αν η επένδυση δεν πραγματοποιείται για λόγους αντιστάθμισης κινδύνων, ουδεμία σχέση έχει με την εμπορία...»

Συνεπώς, σύμφωνα με την κρίση του Εφετείου, δεν αποδίδεται σημασία στο γεγονός ότι το συγκεκριμένο είδος συναλλαγής απευθύνεται σε λίγους έμπειρους επενδυτές – γνώστες της αγοράς – γιατί η γνώση και η εμπειρία της τράπεζας είναι ακόμη μεγαλύτερη και συνεπώς η συναλλαγή και πάλι δεν είναι ισότιμη. Περαιτέρω, κριτήρια όπως η μεγάλη οικονομική αξία, η συχνότητα επανάληψης της συναλλαγής και η οικονομική επιφάνεια του επενδυτή δεν οδηγούν από μόνα τους σε ασφαλές συμπέρασμα για το αν ο επενδυτής αξίζει την προστασία του καταναλωτή αφού μπορεί παρά τη συνδρομή τους ο επενδυτής να είναι το ασθενέστερο μέρος της συναλλαγής με τη λιγότερη εμπειρία³²³. Υπό αυτή την έννοια, η σχετική κρίση πρέπει να λαμβάνει χώρα κατά περίπτωση και τελεολογικά. Οι μόνοι επενδυτές που μπορεί να θεωρηθεί κατά κανόνα και *in abstracto* ότι εξαιρούνται της προστασίας του καταναλωτή είναι οι θεσμικοί επενδυτές που και ισοδύναμοι με την ΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα μπορεί να είναι και έχουν υποχρεωτικά κατά νόμο οργάνωση και πείρα στις σχετικές συναλλαγές, τις οποίες πραγματοποιούν ως επαγγελματίες.

Το ζήτημα του χαρακτηρισμού ως καταναλωτή του επενδυτή σε σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα επανήλθε ξανά αυτή τη φορά με αφορμή την υπ' αριθμ. 5311/2005 απόφαση του Πρωτοδικείου Αθηνών³²⁴ απορρίπτοντας αγωγή της ενάγουσας για έλλειψη διεθνούς δικαιοδοσίας θεωρώντας ότι όποιος ασχολείται συστηματικά με τις χρηματιστηριακές επενδύσεις και μάλιστα σε ριψοκίνδυνα, όπως είναι τα χρηματοοικονομικά παράγωγα προϊόντα δεν αξίζει να απολαύει των δικαιοδοτικών προνομίων του καταναλωτή κατά την έννοια του άρθρου 13 Σύμβλουγκ. Η έφεση κατά της αποφάσεως αυτής δεν είχε επιτυχία. Με την υπ' αριθμ. 5861/2006³²⁵ το Εφετείο Αθηνών αποφάνθηκε ότι ο δανειζόμενος χρηματικά ποσά από τράπεζα για να αγοράσει χρηματιστηριακά πράγματα ή συνάλλαγμα με σκοπό την άμεση πώλησή τους και την κερδοσκοπία δρα ως επιχειρηματίας, εκμεταλλεύεται αλλότρια (δανεισθέντα) κεφάλαια και δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως καταναλωτής κατά το άρθρο 13 Σύμβλουγκ. Σύμφωνα επομένως με την απόφαση αυτή, το πρόσωπο που επενδύει τα αποταμιευθέντα από τον ίδιο χρηματικά ποσά, είναι καταναλωτής. Ο δανειζόμενος, όμως από τράπεζα χρηματικά

323. Άλλωστε η τελική κρίση για την κατάταξη ενός επενδυτή στο καθεστώς του επαγγελματία ή του ιδιώτη πελάτη εξαρτάται από την Οδηγία 2004/39/EK από τη συνδρομή δύο τουλάχιστον στοιχείων σύμφωνα με τα οποία θεωρείται ως ιδιώτης επενδυτής εκείνος που α) πραγματοποίησε λιγότερες από δέκα κατά μέσο όρο συναλλαγές ανά τρίμηνο στη σχετική αγορά κατά τη διάρκεια του τελευταίου έτους και αυτές δεν είχαν επαρκή όγκο, β) η αξία του χαρτοφυλακίου χρηματοπιστωτικών μέσων που αυτός διαθέτει δεν υπερβαίνει τα 500.000 ευρώ, γ) δεν κατέχει ούτε κατείχε επί ένα έτος τουλάχιστον επαγγελματική θέση στο χρηματοπιστωτικό τομέα, η οποία απαιτεί γνώση των σχεδιαζόμενων συναλλαγών υπηρεσιών.

324. ΠΠρΑθ 5311/2005 ΝΟΜΟΣ.

325. ΕφΑθ 5861/2006 ΔΕΕ 2007, 62.

ποσά, προκειμένου να αγοράσει συναλλάγμα όχι προς αποθεματοποίηση αυτού (του συναλλάγματος) ούτε προς διάθεση αυτού στην αλλοδαπή για την ικανοποίηση βιοτικών αναγκών, αλλά προς άμεση πώληση αυτού και εντεύθεν κερδοσκοπία επί της διακυμάνσεως των διεθνών τιμών συναλλάγματος, δεν είναι καταναλωτής κατά την έννοια του άρθρου 13 Σύμβλουγκ και συνεπώς δεν δύναται να επωφεληθεί της ειδικής δικαιοδοτικής βάσεως της κατοικίας του ενάγοντος. Η επαύξηση της περιουσίας και δη με ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων, χωρίς την επένδυση ιδίων κεφαλαίων, δεν συνιστά «καταναλωτική ανάγκη». Η ίδια επιχειρηματολογία και διατύπωση χρησιμοποιείται και στην έκθεση του εισηγητή Αρεοπαγίτη, κατόπιν αίτησης αναίρεσης³²⁶ της απόφασης καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι η ενάγουσα που δανείσθηκε από την εναγόμενη τράπεζα χρήματα για να πραγματοποιήσει συναλλαγές «χρηματοοικονομικής μοχλεύσεως»³²⁷, δεν ιδρύει υπέρ αυτής βάση δικαιοδοσίας στον τόπο κατοικίας της³²⁸.

Η έλλειψη περισσότερων περιπτώσεων νομολογιακής ενασχόλησης με το ζήτημα χαρακτηρισμού επενδυτή ως καταναλωτή προξενεί σε κάθε περίπτωση αδυναμία ασφαλούς διακρίβωσης της κρατούσας στη νομολογία θέσης. Περισσότερο

326. ΑΠ 1938/2009 ΕΠολΔ 2011, 316.

327. Κατά το Δικαστήριο, «Ο δανεισμός αυτός επί σκοπώ διενεργείας επενδύσεων, είναι διεθνώς γνωστός στην τραπεζική πρακτική υπό τον όρο "leverage" (στην ελληνική αποδίδεται ως "μόχλευσις") και έχει την έννοια ότι τα χρήματα, τα οποία δανείζεται ο επενδυτής, χρησιμοποιούνται ως μοχλός για την μεγιστοποίηση των κερδών του. Η εν λόγω επενδυτική τακτική είναι λίαν επικίνδυνη και εκ του λόγου τούτου, επί ευτυχούς (εκ του αποτελέσματος κρινομένης) διαχειρίσεως είναι εξαιρετικώς κερδοφόρος, διότι σε περίπτωση θετικής πορείας των επενδύσεων του δανειζομένου, χωρίς να εκταμιεύει ίδια κεφάλαια, κερδοσκοπεί, αποκερδαίνων, επί ευτυχούς εκβάσεως της συναλλαγής, την διαφορά μεταξύ της αποδόσεως των χρημάτων τα οποία δανείζεται και του τόκου τον οποίο πληρώνει στην δανείστρια Τράπεζα. Όμως είναι, εν ταυτώ, λίαν επικίνδυνη, διότι αν ο επενδυτής απωλέσει τμήμα ή το όλον του κεφαλαίου, το οποίο δανείσθηκε για τις επενδύσεις του θα πρέπει να επιστρέψει στην δανείστρια Τράπεζα και το απολεσθέν ποσόν του δανεισθέντος κεφαλαίου αλλά και τον τόκο. Συνεπώς η "μόχλευση" είναι δανεισμός χρήματος από την Τράπεζαν προς περαιτέρω διάθεσή του, με σκοπό την συστηματική κερδοσκοπία και δεν συνάπτεται προς την επένδυση των προσωπικών αποταμιεύσεων. Περαιτέρω, σε περίπτωση κατά την οποία ο επενδυτής δεν καταρτίσει με την Τράπεζα σύμβαση διαχειρίσεως παρ' αυτής του χαρτοφυλακίου του, το ριψοκίνδυνον της μοχλεύσεως εξαρτάται απολύτως από τις επιλογές του συγκεκριμένου επενδυτή, ο οποίος έχει την απόλυτη πρωτοβουλία κινήσεων προκειμένου να κερδοσκοπήσει, υποκείμενος, όμως, στην διακύμανση τιμών, βάσει γεγονότων τα οποία δεν δύναται να ελέγξει, όπως είναι οι συναρτήσεις του μέλλοντος, στις οποίες, κατά την κοινή λογική, δεν δύναται να δεισοδύσει και οι οικονομικές δυνάμεις της αγοράς συναλλάγματος ή αξιών».

328. Η κρίση στην οποία ήχθη το Δικαστήριο, έχει ορθώς επικριθεί από τη θεωρία αφού έρχεται σε κατάφωρη αντίθεση με τις απόψεις του Εισαγγελέα Darmon σύμφωνα με τον οποίο είναι επικίνδυνο να γίνεται διάκριση ανάλογα με τον επιδιωκόμενο από το συμβαλλόμενο μέρος στόχο υιοθετώντας την εκδοχή ότι και οι κερδοσκόποι των χρηματιστηρίων και οι μεγάλοι επενδυτές δύνανται να απολαύουν της προστασίας του καταναλωτή. Ούτε και το κριτήριο της προσελκύσεως των χρημάτων, εάν δηλαδή προέρχονται από τις αποταμιεύσεις του επενδυτή ή από το δανεισμό του από το πιστωτικό ίδρυμα είναι κρίσιμο αφού η προέλευση και το ύψος του επενδυόμενου χρήματος δεν είναι σε θέση να προσδιορίσει τον ιδιωτικό ή επαγγελματικό σκοπό της επενδύσεως. Όλες σχεδόν οι επενδυτικές πρωτοβουλίες γίνονται συνήθως με δάνεια από πιστωτικά ιδρύματα.

ανταποκρινόμενη όχι μόνο στο σκεπτικό της ως άνω απόφασης του Εφετείου αλλά στο βασικό γράμμα ορισμού του Ν.2251/1994 και τη σχετική νομολογία του ΔΕΕ φαίνεται να αποτελεί η κατ'αρχήν αποδοχή του επενδυτή ως αποδέκτη επενδυτικών υπηρεσιών και επομένως ως καταναλωτή, με την επιφύλαξη ύπαρξης συγκεκριμένων και εξαιρετικών περιστατικών και στοιχείων τα οποία καθιστούν την επίκληση της καταναλωτικής ιδιότητας καταχρηστική, ακόμη και όταν δεν συντρέχει περίπτωση εφαρμογής των ειδικότερων ορισμών, δεν πρόκειται δηλαδή για εμπορία από απόσταση χρηματοπιστωτικών μέσων ή για αθέμιτες εμπορικές πρακτικές. Σε κάθε περίπτωση, τα συμπεράσματα στα οποία κατέληξαν τόσο το Πολυμελές Πρωτοδικείο όσο και το Εφετείο Αθηνών καθώς επίσης και η συζήτηση που ακολούθησε είναι ασφαλώς χρήσιμα προκειμένου να εξαχθούν οι ιδιαιτερότητες χαρακτηρισμού του επενδυτή ως καταναλωτή και κυρίως εκείνες που προξενούνται από τη διαφοροποίηση στο είδος και στα κίνητρα της επένδυσης³²⁹.

Ασφαλώς, το είδος, ο αριθμός, το μέγεθος, η έκταση ή η περιοδικότητα των συναλλαγών ενισχύουν³³⁰ την ιδιότητα της επαγγελματικής ενασχολήσεως ενός προσώπου που συνάπτει ικανό αριθμό συμβάσεων με διάφορα πιστωτικά ιδρύματα, όχι όμως και την ιδιότητα αυτή στο πλαίσιο μιας εξειδικευμένης, ενιαίας, συναλλακτικής επενδυτικής σχέσεως ενός ιδιώτη με συγκεκριμένο πιστωτικό ίδρυμα. Η επαγγελματική όμως δράση του επενδυτή ερευνάται κατά το χρόνο που συνάπτει τη βασική επενδυτική σύμβαση, διότι τότε κρίνονται οι γνώσεις και η εμπειρία του στο αντικείμενο της χρηματοπιστωτικής συναλλαγής και γενικά η διαπραγματευτική του ικανότητα έναντι του πιστωτικού ιδρύματος. Βεβαίως ο βαθμός επενδυτικής πρωτοβουλίας και αυτενέργειας του επενδυτή κατά την εκτέλεση του επενδυτικού προϊόντος μπορεί να συνεκτιμάται, όπως μπορεί να συνεκτιμάται και η επί καθημερινής βάσεως απασχόλησή του με τις επενδυτικές δραστηριότητες. Το κρίσιμο στοιχείο ωστόσο είναι ο επαγγελματικός προσανατολισμός των δραστηριοτήτων αυτών και αν ο ίδιος συναλλασσόταν με το πιστωτικό ίδρυμα επί ίσους όρους³³¹ και ιδίως αν οι επενδυτικές του δραστηριότητες λαμβάνουν χώρα με την πρωτοβουλία, την παρότρυνση και τις συμβουλές της αντισυμβαλλόμενης τράπεζας.

Την αποδοχή του επενδυτή ως καταναλωτή και συνακόλουθα την επίκληση των διατάξεων του άρθ. 8 του Ν. 2251/1994 για την προστασία του καταναλωτή δέχθηκαν πρόσφατα τόσο η υπ'αριθμ. 19932/2009 απόφαση του Πολυμελούς

329. Αυγητίδης σε Αλεξανδρίδου Ε., Δίκαιο Προστασίας Καταναλωτή, 2008, 676.

330. Δαβράδος, Οι εξωχρηματοπιστηριακές συμβάσεις παραγώγων στο Ιδιωτικό Διεθνές Δίκαιο, 2009, 220.

331. Απόφ. 27.4.1999, υπόθ. C- 99/96, *Mietz*, Συλλ. 1999, I – 2277.

Πρωτοδικείου Θεσσαλονίκης σύμφωνα με την οποία «το πρόσωπο που δεν διαθέτει οποιουδήποτε είδους εξειδίκευση και επιχειρεί να καλύψει προεχόντως ανάγκες ασφαλούς τοποθέτησης του κεφαλαίου του θεωρείται καταναλωτής»³³² όσο και η υπ' αριθμ. 7169/2010 απόφαση του Πολυμελούς Πρωτοδικείου Αθηνών η οποία εκκινά από τη στενή ερμηνεία που υιοθετεί το ΔΕΕ για τον ορισμό της έννοιας του καταναλωτή³³³ και καταλήγει ότι «για την κατάφαση της έννοιας του καταναλωτή σε κάθε συγκεκριμένη περίπτωση, πρέπει να κρίνεται κατά πόσο ο αντισυμβαλλόμενος του πιστωτικού ιδρύματος λειτουργεί ως επαγγελματίας στο πλαίσιο της συγκεκριμένης συναλλαγής, κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να μην μπορεί να υπαχθεί στο πεδίο εφαρμογής του ν. 2251/1994 ένας ιδιώτης επενδυτής, ο οποίος ασχολείται συστηματικά με προϊόντα και συναλλαγές υψηλής οικονομικής αξίας, καθώς ο συγκεκριμένος επενδυτής υπερβαίνει κατά πολύ το πρότυπο του μέσου αποταμιευτή και δεν είναι απαραίτητα το αδύνατο μέρος της συγκεκριμένης συναλλαγής..... ο ενάγων υπάγεται στην έννοια του καταναλωτή και πρέπει να τύχει της προστασίας του Ν.2251/1994 καθώς δεν υπερβαίνει το πρότυπο του μέσου αποταμιευτή δεδομένου ότι ούτε τα ποσά τα οποία επένδυε ήταν τόσο υψηλά, ούτε αποδεικνύεται συστηματική ενασχόληση με προϊόντα και συναλλαγές υψηλής οικονομικής αξίας, ούτε υπερβαίνουσα τον μέσο όρο των καταναλωτών με τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, γνώση και εμπειρία από συναλλαγές τέτοιου είδους διέθετε...»³³⁴.

Η τελευταία αυτή απόφαση ενώ κατά τη γνώμη μας καταλήγει σε ορθό αποτέλεσμα, σφάλει κατά το σκεπτικό της. Πέραν του ότι η συγκεκριμένη κρίση ουδόλως συνάδει με την αναγνωρισμένη από το ενωσιακό δίκαιο δυνατότητα του κάθε εθνικού νομοθέτη να υιοθετεί μέτρα που παρέχουν αυξημένη προστασία για τον καταναλωτή, είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι σε σχέση με τον τομέα των επενδυτικών υπηρεσιών δεν υφίσταται στην εθνική ή ενωσιακή νομοθεσία η έννοια του μέσου επενδυτή³³⁵.

332. Βασιλόπουλος, σε Δούβλης/Μπώλος, Δίκαιο προστασίας καταναλωτών, 2008, 39· Χριστιανός, Η προστασία του επενδυτή ως καταναλωτή στο κοινοτικό Δίκαιο: Από την απαγόρευση εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών στην απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς, 11^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, 2001, 283· Αυγητίδης, Ο αποδέκτης των επενδυτικών υπηρεσιών ως καταναλωτής, ΕπισκεΔ 2001, 286.

333. Σύμφωνα με την οποία καταναλωτής είναι κάθε πρόσωπο που συναλλάσσεται για σκοπούς ξένους από την επαγγελματική του δραστηριότητα.

334. Προς επίρρωση του ισχυρισμού του, το Δικαστήριο παραπέμπει στην ΕφΘεσ/κης 317/2009, ΔΕΕ 2009, 819 όπου ορίζεται ότι «Η επίκληση και υπαγωγή στο προνομιακό καθεστώς προστασίας των διατάξεων του καταναλωτικού δικαίου, ιδιωτών επενδυτών, οι οποίοι, με γνώση και εμπειρία της αγοράς και σημαντική οικονομική επιφάνεια, ασχολούνται συστηματικά με προϊόντα και συναλλαγές υψηλής οικονομικής αξίας, αποβαίνει καταχρηστική, καθώς οι ανωτέρω συναλλασσόμενοι υπερβαίνουν κατά πολύ το πρότυπο του μέσου αποταμιευτή και δεν είναι απαραίτητα το αδύνατο μέρος της συγκεκριμένης συναλλαγής».

335. Παπαστάμου, Σχόλιο στην υπ' αριθμ. 7169/2010 Πολυμελούς Πρωτοδικείου Αθηνών, ΝοΒ 2011, 358.

Ήδη ο Ν. 3606/2007 θέτει ειδικά για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών αυστηρούς προσυμβατικούς κανόνες ενημέρωσης, διαφώτισης, αξιολόγησης των αναγκών και γνώσεων του ενδιαφερόμενου επενδυτή, υποχρεώσεις προειδοποίησης για τα μειονεκτήματα και τους κινδύνους των επενδυτικών προϊόντων, αυστηρών οργανωτικών προδιαγραφών για τα πρόσωπα που χρησιμοποιούνται στην παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών, προκειμένου να διασφαλίζεται η πλήρης κατανόηση των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών κάθε επενδυτικής επιλογής και συνακόλουθα η πλήρης αντιστοιχία του επιδιωκόμενου με την επένδυση στόχου και της εκάστοτε επενδυτικής επιλογής. Ακόμη και η Οδηγία MiFID δεν αποδέχεται και δεν επιτρέπει καμία αντίληψη μέσου επενδυτή στην αγορά επενδυτικών υπηρεσιών – πράγμα απολύτως φυσικό – αν αντιληφθεί κανείς την πολυπλοκότητα των επενδυτικών προϊόντων και τις εξειδικευμένες γνώσεις που απαιτεί η αξιολόγησή τους. Όπως τονίστηκε και σε άλλο σημείο της παρούσας, κριτήρια όπως η μεγάλη οικονομική αξία, η συχνότητα επανάληψης της συναλλαγής και η οικονομική επιφάνεια του επενδυτή δεν οδηγούν από μόνα τους σε ασφαλές συμπέρασμα για το αν ο επενδυτής αξίζει την προστασία του καταναλωτή αφού μπορεί παρά τη συνδρομή τους ο επενδυτής να είναι το ασθενέστερο μέρος της συναλλαγής με τη λιγότερη εμπειρία. Αντίθετα, η ιδιότητα του ιδιώτη επενδυτή ως καταναλωτή εγκαταλείπεται τότε μόνο, όταν ο ίδιος ασκεί αυτοτελώς συστηματικά και σε βάθος χρόνου με πρόθεση βιοπορισμού χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, όταν με άλλα λόγια ο επενδυτής αποδίδει τόσο μεγάλη σημασία στις δραστηριότητές του αυτές, ώστε να δίνει προς τα έξω την εικόνα ενός συστηματικού και πεπειραμένου επαγγελματία περί τα χρηματοπιστωτικά. Γιατί σε τελευταία ανάλυση, σημασία αποκτά και η αντίληψη που έχει ο ίδιος ο επενδυτής για τον εαυτό του.

2. Η ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες κατά το άρθρο 8 Ν. 2251/1994

Η ευθύνη της ΕΠΕΥ ή του πιστωτικού ιδρύματος μπορεί να υπαχθεί στο άρθρο 8 του Ν. 2251/1994. Σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν. 2251/1994, «ο παρέχων υπηρεσίες ευθύνεται για κάθε περιουσιακή ζημία ή ηθική βλάβη που προκάλεσε παράνομα και υπαίτια, με πράξη ή παράλειψή του, κατά τη παροχή αυτών στον καταναλωτή. Ως παρέχων υπηρεσίες νοείται όποιος, στο πλαίσιο της άσκησης επαγγελματικής δραστηριότητας παρέχει υπηρεσία κατά τρόπο ανεξάρτητο». Σύμφωνα δε με το άρθρο 8 παρ. 4,5 ορίζεται ότι «Ο ζημιωθείς υποχρεούται να αποδείξει τη ζημία και την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ της παροχής της υπηρεσίας και της ζημίας. Ο παρέχων υπηρεσίες φέρει το βάρος της απόδειξης για την έλλειψη

παρανομίας και υπαιτιότητάς του. Για την έλλειψη υπαιτιότητας λαμβάνονται υπόψη η ευλόγως προσδοκώμενη ασφάλεια και το σύνολο των ειδικών συνθηκών και ιδίως: α) η φύση και το αντικείμενο της υπηρεσίας, ιδίως σε σχέση με το βαθμό επικινδυνότητά της, β) η παρουσίαση και ο τρόπος παροχής της, γ) ο χρόνος παροχής της, δ) η αξία της παρεχόμενης υπηρεσίας, ε) η ελευθερία δράσης που καταλείπεται στο ζημιωθέντα στο πλαίσιο της υπηρεσίας, στ) αν ο ζημιωθείς ανήκει σε κατηγορία μειονεκτούντων ή ευπρόσβλητων προσώπων και ζ) αν η παρεχόμενη υπηρεσία αποτελεί εθελοντική προσφορά του παρέχοντος αυτήν».

Συνάγεται από τα παραπάνω ότι προϋποθέσεις θεμελίωσης ευθύνης του παρέχοντος υπηρεσίες είναι α) η παροχή ανεξάρτητων υπηρεσιών στα πλαίσια άσκησης επαγγελματικής δραστηριότητας, β) η υπαιτιότητα του παρέχοντος υπηρεσίες κατά την παροχή της υπηρεσίας, η οποία τεκμαίρεται, ο παρέχων τις υπηρεσίες έχει το βάρος απόδειξης της έλλειψής της, λαμβάνονται δε σχετικά υπόψη ως κριτήρια η ευλόγως προσδοκώμενη ασφάλεια και ειδικότερα οι συναλλακτικές υποχρεώσεις πρόνοιας και ασφάλειας, τις οποίες επιβάλλουν οι κανόνες της επιστήμης ή της τέχνης του παρέχοντος τις υπηρεσίες και το σύνολο των ειδικών συνθηκών, γ) το παράνομο της συμπεριφοράς του παρέχοντος υπηρεσίες, εφόσον δεν ανταποκρίνεται στην ευλόγως προσδοκώμενη ασφάλεια, δ) η ζημία και ε) η αιτιώδης συνάφεια³³⁶ μεταξύ της παροχής της υπηρεσίας και της ζημίας.

Με το ως άνω άρθρο, η ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες αποκτά μια εξειδικευμένη αδικοπρακτική ρύθμιση³³⁷, η οποία όμως δεν αποκλείει την κοινή αδικοπρακτική ούτε τυχόν ενδοσυμβατική³³⁸ ευθύνη κατά τον ΑΚ. Συγκεκριμένα η

336. ΑΠ 274/1999 ΕλλΔνη 1999, 1298· ΑΠ 394/2002 ΕλλΔνη 2003, 419· ΕφΠειρ. 862/2005 ΔΕΕ 2005, 1996. Υφίσταται αιτιώδης συνάφεια μεταξύ ζημιογόνου πράξης ή παράλειψης και ζημίας όταν κατά τα διδάγματα της κοινής πείρας, το φερόμενο ως ζημιογόνο γεγονός, κατά τη συνήθη και κανονική πορεία των πραγμάτων ή τις ειδικές περιστάσεις της συγκεκριμένης περίπτωσης, ήταν πρόσφορο να επιφέρει το ζημιογόνο αποτέλεσμα.

337. Δέλλιος, Το τεκμήριο υπαιτιότητας του παρέχοντος υπηρεσίες, *Digesta* 2003, 257· Φουντεδάκη, Η ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες στο ελληνικό δίκαιο, *Digesta* 2003, 250. Μολονότι το άρθρο 8 δεν κάνει λόγο σχετικά, το στοιχείο του «παρανόμου» αποτελεί και εδώ αναγκαία προϋπόθεση της ευθύνης, προϋπόθεση η οποία όμως συνήθως πληρούται συγχρόνως με την κατάφαση της υπαιτιότητας (διπλή λειτουργία της αμέλειας) και διατηρεί μόνο σε περιπτώσεις δόλου πρακτική σημασία ως αυτοτελής προϋπόθεση. Τη θέση - που έχει γίνει και νομολογιακά δεκτή - ότι το στοιχείο του παρανόμου αποτελεί προϋπόθεση της ευθύνης κατά το άρθ. 8 στηρίζει και το εξής επιχείρημα: Αν το άρθρο 8 δεν προϋπέθετε παρανομία, δηλαδή ουσιαστικά καθιέρωνε ευθύνη προσώπου για αντικειμενικώς νόμιμη πράξη, θα συνιστούσε συστηματική παραφωνία στο ελληνικό ενοχικό δίκαιο, κάτι που σαφώς θα υπερακόντιζε το σκοπό του ν. 2251/1994. Κατά συνέπεια πρέπει να θεωρηθεί ότι η χρήση του όρου «υπαιτιότητα» στο άρθρο 8 έχει την έννοια τόσο του υποκειμενικού πταίσματος όσο και της παρανομίας.

338. Το άρθρο 8 του Ν. 2251/1994 εφαρμόζεται ανεξάρτητα από την ύπαρξη σύμβασης και τη λήψη ανταλλάγματος, καθόσον προϋποθέτει ελαττωματική υπηρεσία με την έννοια της παράβασης της γενικής υποχρέωσης πρόνοιας και ασφάλειας που υπέχει ο παρέχων, παράβαση η οποία πληροί και την προϋπόθεση του «παρανόμου» κατ'άρθρο 914 ΑΚ. Ωστόσο, αν υπάρχει και σύμβαση, η ενδοσυμβατική ευθύνη για πλημμελή εκπλήρωση του

διάταξη του άρθρου 8 παρ. 1 του Ν. 2251/1994 ρυθμίζοντας την ειδική ευθύνη προσώπων που περιέχουν ένα αρκετά μεγάλο φάσμα υπηρεσιών συμπληρώνει ένα σύστημα αυξημένης επαγγελματικής ευθύνης η οποία διαπλάθεται, όπως θα δούμε στη συνέχεια, ως νόθος αντικειμενική με σοβαρή αποδεικτική διευκόλυνση για τον ζημιωθέντα ως προς τη συνδρομή επαγγελματικού πταίσματος του ζημιώσαντος.

Η ρύθμιση του άρθρου 8 διακρίνεται από αυτή της ενδοσυμβατικής ευθύνης, κυρίως διότι με το άρθρο 8 ο παρέχων ευθύνεται όχι μόνο έναντι του αντισυμβαλλομένου του αλλά και έναντι κάθε τρίτου ζημιωθέντος εξαιτίας των υπηρεσιών του. Από την άλλη πλευρά, διαφέρει από την αδικοπρακτική ευθύνη κατά το ότι ο ζημιώσας που παρείχε τις υπηρεσίες του φέρει το βάρος απόδειξης της έλλειψης πταίσματός του. Ο αποδέκτης δηλαδή των επενδυτικών υπηρεσιών δεν χρειάζεται να αποδείξει ο ίδιος την υπαιτιότητα του παρέχοντος υπηρεσίες, κατ'εφαρμογή των διατάξεων περί αδικοπραξίας, εφόσον η υπαιτιότητα αυτή τεκμαίρεται. Η ευθύνη δηλαδή του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες είναι νόθος αντικειμενική.

Σημαντικότατο επίσης πλεονέκτημα της ρύθμισης είναι – όπως προαναφέραμε – ότι η ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες θα προκύπτει ανεξάρτητα από το αν υπάρχει συμβατική σχέση μεταξύ παρέχοντος υπηρεσίες και ζημιωθέντος, μπορεί δηλαδή να ανακύψει τόσο στο πλαίσιο ενδοσυμβατικής όσο και στο πλαίσιο αδικοπρακτικής ευθύνης. Η ενδοσυμβατική ευθύνη προϋποθέτει προϋφιστάμενη συμβατική σχέση μεταξύ παρέχοντος υπηρεσίες και ζημιωθέντος και αθέτηση υποχρεώσεων που ανέλαβε ο παρέχων. Στην περίπτωση των επενδυτικών υπηρεσιών η συμβατική αυτή σχέση μπορεί να έχει τη μορφή σύμβασης χρηματιστηριακής παραγγελίας, τη σύμβαση διαχείρισης χαρτοφυλακίου κλπ. Αθέτηση υποχρεώσεων της ΕΠΕΥ κατά την εκτέλεση της σύμβασης χρηματιστηριακής παραγγελίας, όπως για παράδειγμα, εκτέλεση παραγγελίας αγοράς σε τίμημα μεγαλύτερο από εκείνο που όρισε ο παραγγέλλων επενδυτής, θα είχε ως συνέπεια αποκατάσταση της ζημίας του από την ΕΠΕΥ χωρίς να απαιτείται ο ίδιος να αποδείξει υπαιτιότητα³³⁹. Αποκαταστατέα στην περίπτωση αυτή θα είναι κάθε ζημία που θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι περιλαμβάνεται στο λεγόμενο θετικό διάφέρον, ουσιαστικά δηλαδή περιαγωγή του επενδυτή στην οικονομική κατάσταση που θα ευρίσκετο εάν η εκτέλεση ήταν σύμφωνη με την παραγγελία.

Η αδικοπρακτική ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες μπορεί να θεμελιωθεί στα πλαίσια διεύρυνσης του παρανόμου, στην παράβαση των συναλλακτικών

παρέχοντος θα συρρέει με την αδικοπρακτική. Ενδεικτικά ΑΠ 589/2001, ΧρΙΔ 200, 433' ΕφΠειρ. 862/2005, ΔΕΕ 2005, 1196' ΜΠρΘεσ/κης 11397/2007, Αρμ 2008, 1375.

339. Αυγητίδης, ΕπισκεΔ 2001, 300.

υποχρεώσεων πρόνοιας και ασφάλειας που οφείλονται από τον παρέχοντα υπηρεσίες στα πλαίσια της καλής πίστης και των συναλλακτικών χρηστών ηθών. Ευθύνη δηλαδή μιας ΕΠΕΥ ή ενός πιστωτικού ιδρύματος που παρείχε την υπηρεσία διαχείρισης χαρτοφυλακίου σε πελάτη της, θα μπορούσε να θεμελιωθεί στο άρθρο 914 ΑΚ, εφόσον υπήρχε παράνομη συμπεριφορά που συνίστατο στην παράβαση των παραπάνω υποχρεώσεων πρόνοιας και ασφάλειας, η οποία προκάλεσε ζημία στο συγκεκριμένο επενδυτή. Σε κάθε περίπτωση όμως – ακόμη και υπό αυτή τη διευρυμένη έννοια του παρανόμου, ο επενδυτής θα βρισκόταν στη δυσχερή θέση να αποδείξει τις προϋποθέσεις της αδικοπρακτικής ευθύνης της ΕΠΕΥ και κυρίως την υπαιτιότητά της. Αυτή ακριβώς τη δυσχέρεια έρχεται να αντιμετωπίσει η ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες του άρθρου 8 του Ν. 2251/1994, επιφέροντας έτσι ρήγμα στα κλασικά στεγανά όρια συμβατικής και εξωσυμβατικής ευθύνης.

Ο ζημιωθείς επενδυτής υποχρεούται από την άλλη πλευρά να αποδείξει μόνο τη ζημία του και την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ πλημμέλειας στην παροχή υπηρεσίας και ζημίας. Όμως η ευχέρεια αυτή εκ μέρους του ζημιωθέντος επενδυτή σχετικοποιείται από την ευρεία δυνατότητα που δίνεται στον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες να ανταποδείξει την έλλειψη υπαιτιότητάς του. Στο βαθμό που για την εκτίμηση της έλλειψης υπαιτιότητας λαμβάνονται υπόψη η ευλόγως προσδοκώμενη ασφάλεια και το σύνολο των ειδικών συνθηκών και ιδιαίτερα η φύση και το αντικείμενο της υπηρεσίας, ιδίως σε σχέση με το βαθμό επικινδυνότητάς της, δεν είναι δύσκολο για το πιστωτικό ίδρυμα να ανταποδείξει την έλλειψη υπαιτιότητάς του για πλημμελή παροχή υπηρεσιών.

2.1. Η εφαρμογή του άρθρου 8 Ν. 2251/1994 στις επενδυτικές υπηρεσίες

2.1.1. Ο επενδυτής ως καταναλωτής

Για την ενεργοποίηση της διάταξης του άρθρου 8 του Ν. 2251/1994 στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών, θα πρέπει καταρχήν να εξεταστεί η δυνατότητα ένταξης του επενδυτή στην έννοια του καταναλωτή.

Ως καταναλωτής κατά την έννοια του νόμου ορίζεται «κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο ή ενώσεις προσώπων χωρίς νομική προσωπικότητα, για τα οποία προορίζονται τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες που προσφέρονται στην αγορά και τα οποία κάνουν χρήση τέτοιων προϊόντων ή υπηρεσιών, εφόσον αποτελούν τον τελικό αποδέκτη τους». Από τον ορισμό αυτό της έννοιας του καταναλωτή προκύπτει ότι απαιτείται το συγκεκριμένο αγαθό ή υπηρεσία να κυκλοφορεί στην αγορά, να αποβλέπει με άλλα λόγια στο ευρύ καταναλωτικό κοινό και ο λήπτης αυτών των

προϊόντων ή υπηρεσιών να είναι ο τελικός αποδέκτης αυτών. Τα προϊόντα που προσφέρονται στον επενδυτή και ειδικότερα οι υπηρεσίες που προσφέρονται στο επενδυτικό κοινό δεν κατασκευάζονται για συγκεκριμένο πρόσωπο αλλά προσφέρονται στο κοινό μιας ευρείας αγοράς, αυτή της οργανωμένης αγοράς. Παράλληλα δε ο επενδυτής είναι ο τελικός αποδέκτης των υπηρεσιών αυτών, αν θεωρήσουμε ορθή την άποψη ότι κάθε αποδέκτης είναι τελικός μιας και κατά κανόνα η υπηρεσία ως αγαθό αναλώνεται με την παροχή της. Υπό αυτή την έννοια, ο επενδυτής μπορεί να θεωρηθεί καταναλωτής³⁴⁰.

Οι παραπάνω όμως δύο προϋποθέσεις δεν αποτελούν τους μόνους περιορισμούς στους οποίους υπόκειται η έννοια του καταναλωτή. Έτσι η προστασία του καταναλωτή μπορεί να εξαρτάται αφενός από τη διαπραγματευτική υπεροπλία του παρέχοντος υπηρεσίες και αφετέρου από την απόσταση γνώσης του καταναλωτή σε σχέση με το αντικείμενο της συναλλαγής. Σε περίπτωση επομένως που δεν υπάρχει διαπραγματευτική υπεροπλία του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες ή σε περίπτωση που ο αποδέκτης τέτοιων υπηρεσιών αποτελεί πρόσωπο απόλυτα εξοικειωμένο με το αντικείμενο της συναλλαγής, τυχόν επίκληση προστασίας του τελευταίου ως καταναλωτή θα ήταν καταχρηστική³⁴¹. Πρόκειται στην ουσία για σχετικοποίηση της έννοιας του καταναλωτή η οποία στο δίκαιο της κεφαλαιαγοράς έχει γίνει αποδεκτή για σκοπούς διαφορετικούς από εκείνους του δικαίου προστασίας του καταναλωτή. Οι κανόνες συμπεριφοράς των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών για παράδειγμα, επιφυλάσσουν μεγαλύτερο βαθμό προστασίας στον ιδιώτη επενδυτή, σε εκείνον δηλαδή ο οποίος προσφεύγει στον επαγγελματία, ακριβώς επειδή ο ίδιος δεν έχει την απαιτούμενη εμπειρία ή εξειδίκευση από τον επαγγελματία επενδυτή, ο οποίος θα προσφύγει σε άλλον επαγγελματία για τη διεκπεραίωση μιας συναλλαγής, τις ιδιαιτερότητες και τους κινδύνους της οποίας ο ίδιος μπορεί ευχερώς να εκτιμήσει. Οι κανόνες συμπεριφοράς μάλιστα αποδίδουν εξαιρετική σημασία στην κατάταξη των επενδυτών ανάλογα με το προφίλ εμπειρίας και εξειδίκευσης που παρουσιάζουν.

Η ταξινόμηση, αξιολόγηση ή μεταχείριση ενός επενδυτή ως επαγγελματία ή ως ιδιώτη με βάση τους κανόνες της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ αφορά αποκλειστικά το αν – και μέχρι ποιο βαθμό – ο συγκεκριμένος επενδυτής δικαιούται της προστασίας των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς που η Οδηγία καθιερώνει. Συνεπώς, ο εκάστοτε χαρακτηρισμός ορισμένου επενδυτή από την αντισυμβαλλόμενη του ΕΠΕΥ δεν προδικάζει το χαρακτηρισμό του ίδιου και ως καταναλωτή, όσον αφορά τις

³⁴⁰. Σκαλίδης, Ζητήματα Χρηματιστηριακού Δικαίου, ΕΤρΑΧρΔ 2001, 15.

³⁴¹. Αυγητίδης, ΕπισκεΔ 2001, 297.

ανάγκες προστασίας του κατά το Ν. 2251/1994, κρίση για την οποία είναι αρμόδια αποκλειστικά τα πολιτικά δικαστήρια³⁴².

Σύμφωνα με τα παραπάνω, δεν θα μπορούσε άνευ ετέρου να ενταχθεί στην έννοια του καταναλωτή ο επενδυτής, που με σκοπό το επιχειρηματικό κέρδος, τοποθετεί μεγάλα χρηματικά κεφάλαια σε επενδυσιακά προϊόντα, πρωτογενή και παράγωγα. Γιατί ο καταναλωτής επενδύει μεν και αυτός χρήματα για την αγορά προϊόντων, άλλου βέβαια είδους, τα διαθέτει όμως για την ικανοποίηση άμεσων και κατά κανόνα προσωπικών του αναγκών³⁴³. Πολλές φορές ωστόσο, αυτοί που συμβάλλονται στο χώρο του χρηματιστηρίου, είναι πρόσωπα που τοποθετούν τις οικονομίες τους σε επενδυσιακά προϊόντα, προκειμένου να τις προφυλάξουν από πληθωριστικές πιέσεις και να τις χρησιμοποιήσουν στο εγγύτερο μέλλον για την κάλυψη των προσωπικών τους αναγκών³⁴⁴. Υπό αυτή την έννοια, ο επενδυτής ανήκει σε μια κατηγορία προσώπων που χρήζουν προστασίας και μπορεί να θεωρηθεί καταναλωτής³⁴⁵. Ωστόσο, υποστηρίζεται³⁴⁶ - ορθά κατά τη γνώμη μας - ότι ο επενδυτής είτε πρόκειται για τον «κλασικό παίχτη» του χρηματιστηρίου και αντισυμβαλλόμενο της ΕΠΕΥ στη σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας, είτε είναι αποδέκτης επενδυτικών συμβουλών ή διαθέτει στην ΕΠΕΥ το περιουσιακό

342. Αντίθετα, η ταξινόμηση στην οποία προβαίνει η ίδια η ΕΠΕΥ, υπό τον έλεγχο των εποπτικών αρχών, αποτελεί εν τέλει αντικείμενο ελέγχου από τα αρμόδια διοικητικά δικαστήρια.

343. ΠΠρΘεσ/κης 19932/2009, ΕφΑΔ 2009, 803 όπου παρατίθεται ότι «Οι ως άνω προϋποθέσεις, στις οποίες θεμελιώνεται αστική ευθύνη σε αποζημίωση λόγω αδικοπραξίας, δεν διαφέρουν από εκείνες, η συνδρομή των οποίων επάγεται την εφαρμογή της διατάξεως του άρθρου 8 Ν 2251/1994, που μεταξύ άλλων ρυθμίζει και τις περιπτώσεις ευθύνης λόγω παροχής τραπεζικών επενδυτικών υπηρεσιών, εφόσον ο αντισυμβαλλόμενος της τράπεζας χαρακτηρίζεται ως καταναλωτής, σύμφωνα με την ρύθμιση του άρθρου 1 παρ 3 Ν 2251/1994, όπως δεν αμφισβητείται ότι συμβαίνει, με το πρόσωπο που μετέχει στην συγκεκριμένη σχέση ως αποδέκτης των υπηρεσιών, χωρίς να διαθέτει οποιουδήποτε είδους εξειδίκευση, επιχειρώντας να καλύψει προεχόντως ανάγκες ασφαλούς τοποθετήσεως του κεφαλαίου του» ΤΠρΑθ 7169/2010, ΝοΒ 2011, 355 όπου «ο ενάγων υπάγεται στην έννοια του καταναλωτή δεδομένου ότι τα ποσά που επένδυε δεν ήταν τόσο υψηλά, δεν αποδεικνύεται συστηματική ενασχόληση με προϊόντα και συναλλαγές υψηλής οικονομικής αξίας...».

344. Χριστιανός, 2001, 283 ο οποίος διακρίνει τον επενδυτή από τον «παίχτη» του χρηματιστηρίου, γιατί ο πρώτος αγοράζει κινητές αξίες για να επωφεληθεί από τη μεσοπρόθεσμη απόδοσή τους, ενώ ο δεύτερος αγοράζει και πουλά με βραχύ ορίζοντα και αποκλειστικό στόχο την απόκτηση γρήγορου κέρδους από τις ανατιμήσεις και υποτιμήσεις τίτλων.

345. Παπαστεργιοπούλου, Η ευθύνη των ΕΠΕΥ κατά το άρθρο 8 του Ν. 2251/1994, ΧρΙΔ 2003, 311.

346. Σκαλίδης, ΕΤρΑΞΧρΔ 2001,15 όπου χαρακτηρίζεται ο παραγγελέας χρηματιστηριακής αγοραπωλησίας ως καταναλωτής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών Κουμεντάκη, Εγκυρότητα των συμβατικών ρυθμίσεων που αναφέρονται στην υποχρέωση των ΑΧΕ – ΕΠΕΥ για τακτική ενημέρωση του επενδυτή σχετικά με τις συναλλαγές του, ΔΕΕ 2000, 1188 Ψυχομάνης, Οι διατάξεις για την ατομική προστασία του επενδυτή σε μια ενοποιημένη προσέγγιση, Αρμ. 2000, 617 Χατζηγιάννης, Καταναλωτής και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, ΔΕΕΤ 1997, 92, ο οποίος αναφέρεται σε ένα επικοινωνιακό σχέδιο δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του Ιουνίου 1997, όπου a priori οι λήπτες υπηρεσιών των ΕΠΕΥ χαρακτηρίζονται ως καταναλωτές.

χαρτοφυλάκιό του, καλύπτει τις βασικές προϋποθέσεις που θέτει ο ν. 2251/1994 για το χαρακτηρισμό κάποιου προσώπου ως καταναλωτή. Όμως, δύσκολα θα μπορούσαν να ενταχθούν στην έννοια του καταναλωτή οι επαγγελματίες επενδυτές οι οποίοι έχουν πολύ καλή γνώση των χρηματιστηριακών πραγμάτων και μεγάλη οικονομική δύναμη³⁴⁷.

Συμπερασματικά, η δυνατότητα ένταξης του επενδυτή στην έννοια του καταναλωτή απαιτεί κάθε φορά συνεκτίμηση όλων των παραμέτρων που παραθέσαμε παραπάνω. Ασφαλώς, κάθε περίπτωση θα πρέπει να εξετάζεται χωριστά έτσι ώστε να μην αρκεί μία *in abstracto* εκτίμηση για τη δυνατότητα ή μη ένταξης του επενδυτή στη ρύθμιση του Ν. 2251/1994. Σε κάθε περίπτωση, οι αντισυμβαλλόμενοι των ΕΠΕΥ ή των πιστωτικών ιδρυμάτων πληρούν τις προϋποθέσεις που τάσσει ο Ν. 2251/1994 έτσι ώστε να τίθενται εκτός της ρύθμισης περιπτώσεις όπου είναι δεδομένο ότι δεν υπάρχει διαπραγματευτική ανισότητα μεταξύ των συμβαλλομένων και δεν υπάρχει απόσταση γνώσης σε τέτοιο βαθμό ώστε να μπορούν να τύχουν των ευνοϊκών ρυθμίσεων του Ν.2251/1994, όπως συμβαίνει στην περίπτωση των επαγγελματιών πελατών.

2.1.2. Οι ΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα ως παρέχοντες επενδυτικές υπηρεσίες

Για να έχει εφαρμογή το άρθρο 8 στις επενδυτικές υπηρεσίες, ο Νόμος θέτει δύο προϋποθέσεις: Στην παρ. 1 εδ. β' ορίζεται ότι: «Ως παρέχων υπηρεσίες νοείται όποιος στο πλαίσιο άσκησης επαγγελματικής δραστηριότητας, παρέχει υπηρεσία κατά τρόπο ανεξάρτητο». Ως επαγγελματική δραστηριότητα νοείται η οποιαδήποτε κατά σταθερό και διαρκή τρόπο οργανωμένη και επί σκοπώ βιοπορισμού

³⁴⁷. Αυγητίδης σε Αλεξανδρίδου (2009), 677. Στην κατηγορία αυτή παραδοσιακά εντάσσονται επιχειρήσεις και οργανισμοί είτε με το τυπικό κριτήριο της κατ'επάγγελμα δραστηριοποίησής τους στην αγορά επενδυτικών αξιογράφων είτε με το ουσιαστικό κριτήριο της αυξημένης συναλλακτικής εξειδίκευσης, εμπειρίας και διαπραγματευτικής ευχέρειας εξαιτίας του μεγέθους και της οικονομικής τους δύναμης. Χαρακτηριστικά εδώ εντάσσονται μεγάλες επιχειρήσεις που πληρούν σε ατομική βάση τουλάχιστον δύο από τα ακόλουθα κριτήρια: αα) σύνολο ισολογισμού: 20 εκατομμύρια ευρώ, ββ) καθαρό κύκλο εργασιών: 40 εκατομμύρια ευρώ, γγ) ίδια κεφάλαια: 2 εκατομμύρια ευρώ. Για αυτούς τους επενδυτές, η προσδοκία μεγάλων κερδών αντισταθμίζεται από την έκθεση στον κίνδυνο επέλευσης μεγάλων ζημιών. Συναλλακτικό χαρακτηριστικό τους αποτελεί όχι μόνο η εντατική και εκτεταμένη δραστηριοποίησή τους μέσω αλληπάλληλων αγορών και πωλήσεων επενδυτικών αξιογράφων αλλά και η απόκτηση εμπειρίας και όχι σπάνια εξειδίκευσης σε συναλλαγές πολύπλοκου χαρακτήρα, όπως οι συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα. Κατά τεκμήριο λοιπόν, είναι απόλυτοι γνώστες του συναλλακτικού περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται και είναι σε θέση να εκτιμήσουν τους κινδύνους που υποκρύπτει η κάθε συναλλαγή.

δραστηριότητα, αποκλεισμένων των δραστηριοτήτων οι οποίες, κι αν λαμβάνουν χώρα επ' αμοιβή, ενεργούνται τυχαία και χωρίς πρόθεση βιοπορισμού.

Στο άρθρο 2 παρ. 1 του Ν. 3606/2006 παρατίθεται ο ορισμός της ΕΠΕΥ, σύμφωνα με τον οποίο είναι κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο του οποίου το σύνθηδες επάγγελμα ή δραστηριότητα είναι η παροχή μιας ή περισσότερων επενδυτικών υπηρεσιών σε τρίτους ή η διενέργεια μιας ή περισσότερων επενδυτικών δραστηριοτήτων σε επαγγελματική βάση. Επομένως, η ΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα πληρούν την απαιτούμενη από το νόμο προϋπόθεση παροχής ανεξαρτήτων υπηρεσιών³⁴⁸, καθώς ενεργούν αυτόματα και ανεξάρτητα και δε δεσμεύονται από το είδος και την ποιότητα των υπηρεσιών που παρέχουν στον τομέα της δραστηριοποίησής τους από υποδείξεις πελατών- επενδυτών, αλλά διεκπεραιώνουν συγκεκριμένες υποθέσεις – έργα διατηρώντας την ανεξαρτησία τους, καθώς οι ίδιοι διαγράφουν και ορίζουν τους όρους παροχής των υπηρεσιών τους³⁴⁹.

Επιπλέον, ο νόμος, στην παρ. 2 του άρθρου 8, θέτει και μία ακόμη προϋπόθεση, αυτή τη φορά αρνητική. Σύμφωνα με αυτήν, αποκλείονται από το προστατευτικό πεδίο του άρθρου 8 οι αποδέκτες *«κάθε παροχής που έχει ως άμεσο και αποκλειστικό αντικείμενό της την κατασκευή προϊόντων ή τη μεταβίβαση εμπραγμάτων δικαιωμάτων ή δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας»*. Δεν εμπίπτει επομένως στην έννοια της παροχής υπηρεσιών, η μεταβίβαση εμπραγμάτων δικαιωμάτων, όπως είναι η μεταβίβαση κυριότητας κινητών. Ειδικά όμως όσον αφορά στη μεταβίβαση επενδυσιακών αξιογράφων, υπάρχει μια σημαντική διαφορά, η οποία συνίσταται στον τρόπο μεταβίβασης αυτών των τίτλων, λόγω της απούλοποίησής³⁵⁰ τους³⁵¹. Δεν συντελείται επομένως μεταξύ των μερών εμπράγματο δικαιοπραξία αλλά μόνο ενοχική, αποκλείοντας κατά τον τρόπο αυτό την εφαρμογή της παρ. 2 του άρθρου 8 του Ν. 2251/1994. Αλλά και πριν ακόμη τη θέσπιση της απούλοποίησης των εισηγμένων μετοχών, και πάλι δεν θα μπορούσε να βρει εμπόδιο η εφαρμογή του άρθρου 8 στην παροχή υπηρεσίας με αντικείμενο τη μεταβίβαση μετοχών, δεδομένου ότι απαιτείται παροχή υπηρεσιών με άμεσο και αποκλειστικό περιεχόμενο τη μεταβίβαση εμπραγμάτων δικαιωμάτων, ενώ στην περίπτωση της μεταβίβασης μετοχών δεν μεταβιβάζεται αποκλειστικά και μόνο εμπράγματο δικαίωμα(με συμφωνία των μερών και παράδοση της νομής κατά το 1034 ΑΚ) , δηλαδή η μετοχή, αλλά μαζί με αυτήν και μια σειρά άλλων δικαιωμάτων,

348. Παπαστεργιοπούλου, ΧρίΔ 2003, 309· Γεωργιάδης (2003), 240.

349. Καράκωστας (2008²), 309.

350. Για την απούλοποίηση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο μετοχών και τη μεταβίβασή τους βλπ. ενδεικτικά Λιακόπουλος, Γενικό Εμπορικό Δίκαιο, Από την εμπορική πράξη στην εμπορική σύμβαση, 1998, 140· Γεωργακόπουλος (1999), 55· Σκαλίδης, Άυλες μετοχές, ΕΤρΑΕΧρΔ 1999, 297.

351. Καράκωστας (2008²), 309.

τα γνωστά ως μετοχικά δικαιώματα (για παράδειγμα δικαίωμα ψήφου, δικαίωμα προτίμησης).

2.2. Προϋποθέσεις εφαρμογής του άρθρου 8 Ν. 2251/1994

Βασική συνέπεια της ένταξης του επενδυτή στη έννοια του καταναλωτή είναι ότι απολαμβάνει στη σχέση του με τον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες, όλες εκείνες τις προστατευτικές ρυθμίσεις του Ν. 2251/1994, όπως την προστασία από καταχρηστικούς όρους συναλλαγών στις επενδυτικές συμβάσεις, την εφαρμογή των διατάξεων για τις συμβάσεις από απόσταση και την επίκληση του άρθρου 8 για την ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες.

Για την εφαρμογή του άρθρου 8, πέραν της ένταξης του επενδυτή ως καταναλωτή, πρέπει να πληρούνται και τα στοιχεία του πραγματικού του ιδρυτικού της ευθύνης του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες, κανόνα δικαίου. Για τον καταλογισμό της ευθύνης θα πρέπει να συντρέξουν και οι εξής προϋποθέσεις: παροχή υπηρεσιών, υπαιτιότητα, ζημία, αιτιώδης συνάφεια μεταξύ παροχής υπηρεσιών και ζημίας. Αναλυτικά:

α) Ως προς την υπαιτιότητα και το παράνομο κατά την παροχή υπηρεσιών

Βασική προϋπόθεση για την κατάφαση της ευθύνης του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες είναι η υπαίτια πρόκλησης ζημίας του επενδυτή. Για την εκτίμηση της υπαίτιας συμπεριφοράς του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες, λαμβάνεται υπόψη η συναλλακτική συμπεριφορά που τηρεί κάθε πάροχος κατά την παροχή των υπηρεσιών του και η οποία ούτως ή άλλως αποτελεί τον κορμό της ενδοσυμβατικής ή αδικοπρακτικής ευθύνης.

Το περιεχόμενο της συναλλακτικής συμπεριφοράς που πρέπει να τηρεί κάθε φορά ο πάροχος προσδιορίζεται από τη συμβατική σχέση, από το νόμο που διέπει τις επενδυτικές υπηρεσίες, ήτοι το Ν. 3606/2007, τις αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που ρυθμίζουν τους κανόνες συμπεριφοράς του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες, το Ν. 3601/2007 που αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα, τις υπ' αριθμ. 2501/2002 και 2597/2002 ΠΔ/ΤΕ αλλά και συμπληρωματικές διατάξεις του ΑΚ όπως για παράδειγμα οι γενικές ρήτρες του 281 και 288 ΑΚ. Σύμφωνα λοιπόν με αυτό το περιεχόμενο της συναλλακτικής συμπεριφοράς, οποιαδήποτε αντίθετη δράση ή παράλειψη τήρησής της συνιστά παράβαση συμβατικής υποχρέωσης και αμελή συμπεριφορά εκ μέρους του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και αποτελεί ένδειξη υπαιτιότητας.

Στην έννοια της υπαιτιότητας ενυπάρχει και το στοιχείο του παρανόμου. Το παράνομο συνίσταται στην πλημμελή παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών προς τον πελάτη – επενδυτή και σε κάθε περίπτωση στην παράβαση των συναλλακτικών υποχρεώσεων πρόνοιας και ασφάλειας³⁵² που επιβάλλουν τόσο οι γενικές ρήτρες των άρθρων 281 ΑΚ και 288 ΑΚ όσο και οι διατάξεις των ειδικών κανόνων που καθορίζουν τις επαγγελματικές υποχρεώσεις του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

β) Πρόκληση ζημίας του επενδυτή και αιτιώδης συνάφεια με την παροχή υπηρεσιών

Ως ζημία θεωρείται κάθε είδους ζημία(και μη περιουσιακή), ενώ υπεύθυνος για την απόδειξη της αιτιώδους συνάφειας μεταξύ της ζημίας και της παροχής υπηρεσιών είναι ο ζημιώθεις επενδυτής. Για παράδειγμα στην περίπτωση μιας λανθασμένης εκτέλεσης εντολής από τον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες, θα πρέπει να αποκατασταθεί η ζημία του επενδυτή, η οποία θα συνίσταται στο θετικό διαφέρον, δηλαδή θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η περιαγωγή του επενδυτή στην οικονομική κατάσταση που θα βρισκόταν εάν η εκτέλεση ήταν σύμφωνη με την παραγγελία³⁵³.

Σχετικά με το βάρος απόδειξης της συνδρομής των παραπάνω προϋποθέσεων του άρθρου 8 του Ν. 2251/1994, ο αποδέκτης των επενδυτικών υπηρεσιών υποχρεούται να αποδείξει την παροχή των υπηρεσιών, τη ζημία και την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ παροχής υπηρεσίας και ζημίας, ενώ ο παρέχων τις επενδυτικές υπηρεσίες φέρει το βάρος απόδειξης της έλλειψης υπαιτιότητας και έτσι προκειμένου να απαλλαγεί της ευθύνης, μπορεί να ανταποδείξει την έλλειψη εκδήλωσης παράνομης και υπαίτιας συμπεριφοράς, την έλλειψη συνδρομής αιτιώδους συνδέσμου μεταξύ της τελευταίας και της ζημίας ή την εμφάνιση κάποιου λόγου άρσης ή μείωσης της ευθύνης του επικαλούμενος κάποια από τα κριτήρια της παρ. 4. Το πλεονέκτημα επομένως της ρύθμισης για τον επενδυτή είναι ότι δεν χρειάζεται να αποδείξει ο ίδιος την υπαιτιότητα του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες, εφόσον η υπαιτιότητα αυτή τεκμαίρεται από μόνο το γεγονός της ύπαρξης ζημίας. Η ευθύνη δηλαδή του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες είναι νόθος αντικειμενική³⁵⁴.

³⁵². Κορνηλάκης (2002), 492. Ερμηνεία που ανταποκρίνεται πλήρως στην τάση στο σύγχρονο αστικό δίκαιο για διεύρυνση του παρανόμου του 914 ΑΚ, έτσι ώστε να μπορεί να θεμελιώσει ευθύνη από αδικοπραξία της γενικής υποχρέωσης πρόνοιας και ασφάλειας (minimum επιμέλειας).

³⁵³. Παπαστεργιοπούλου, ΧρΙΔ 2003, 314.

³⁵⁴. ΠΠρΘεσ/κης 19932/2009, ΕφΑΔ 2009, 803 όπου παρατίθεται ότι «Η διάταξη του άρθρου 8 Ν 2251/1994 περιέχει ειδικότερο κανόνα, ο οποίος εντασσόμενος στο γενικότερο σύστημα θεμελιώσεως αστικής ευθύνης, διαμορφώνει την ενοχή που καταλαμβάνεται από

Άλλο σημαντικό πλεονέκτημα της εν λόγω ρύθμισης είναι ότι η ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες θα προκύπτει ανεξάρτητα από το αν υπάρχει προϋφιστάμενη ενοχική σχέση μεταξύ παρέχοντος υπηρεσίες και ζημιωθέντος, μπορεί δηλαδή να ανακύψει τόσο στο πλαίσιο ενδοσυμβατικής όσο και στο πλαίσιο αδικοπρακτικής ευθύνης.

Ενώ όμως η προστασία που μπορεί να παρασχεθεί στον επενδυτή φαίνεται σημαντική, η χρησιμότητά της μειώνεται δραστικά από τη δυνατότητα που έχει ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες να ανταποδείξει την έλλειψη υπαιτιότητάς του για πλημμελή παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου ή επενδυτικών συμβουλών. Είναι προφανές ότι η παροχή εκ μέρους του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες περιέχει σοβαρό κίνδυνο για τα συμφέροντα των επενδυτών, αφού αυτά αφορούν σε κινητές αξίες. Από τη φύση της δηλαδή η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών εγκυμονεί κινδύνους που δεν μπορεί να προβλεφθούν εκ των προτέρων παρά μόνο σε ακραίες περιπτώσεις³⁵⁵.

3. Η ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικών υπηρεσιών κατά το άρθρο 9 Ν. 2251/1994

3.1. Ευθύνη από τη διαφήμιση

Σύμφωνα με το άρθρο 9 παρ. 1 του ν. 2251/1994 διαφήμιση είναι κάθε ανακοίνωση³⁵⁶ που γίνεται στο πλαίσιο εμπορικής, βιομηχανικής, βιοτεχνικής ή επαγγελματικής δραστηριότητας με στόχο την προώθηση της διάθεσης αγαθών ή υπηρεσιών. Αντικείμενο της διαφήμισης είναι το εμπόρευμα με την ευρύτερη δυνατή έννοια, δηλαδή όχι μόνο πράγματα, αλλά και άυλα αγαθά, αξιόγραφα, υπηρεσίες επομένως και οι επενδυτικές υπηρεσίες και τα επενδυτικά προϊόντα – τίτλοι των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Για να υπαχθεί στην έννοια της διαφήμισης, η ανακοίνωση πρέπει να γίνεται στο πλαίσιο της επαγγελματικής

αυτόν κατά τρόπο, ώστε κύριο χαρακτηριστικό της να είναι η απομάκρυνση από την αρχή της υποκειμενικής ευθύνης μέσω της αντιστροφής του σχετικού βάρους αποδείξεως. Εξαιτίας της διαλαμβανόμενης στον προαναφερόμενο κανόνα κατανομής του βάρους αποδείξεως στην περίπτωση που η ευθύνη του υποχρέου αποζημιώσεως θεμελιώνεται στην συγκεκριμένη ρύθμιση, ο δικαιούχος επιβάλλεται να αποδεικνύει τη ζημία, την παροχή των υπηρεσιών προς τον ίδιο και τον υφιστάμενο μεταξύ τους αιτιώδη σύνδεσμο, ενώ ο οφειλέτης την εκ μέρους του έλλειψη εκδηλώσεως παράνομης και υπαίτιας συμπεριφοράς, την έλλειψη συνδρομής αιτιώδους συνδέσμου μεταξύ της τελευταίας και της ζημίας ή την εμφάνιση κάποιου λόγου άρσεως ή μειώσεως της ευθύνης του».

355. Τριανταφυλλάκης, Χρ1Δ 2001, 23.

356. Ως ανακοίνωση νοείται η δήλωση κάθε μορφής : γραπτή, προφορική, με λέξεις, εικόνες ή άλλα επικοινωνιακά μέσα. Μπορεί να περιλαμβάνει γεγονότα αλλά και αξιολογικές κρίσεις, εφόσον αυτές στηρίζονται σε γεγονότα δεκτικά ελέγχου.

συναλλαγής, δηλαδή παροχής επενδυτικής υπηρεσίας και πρέπει να έχει ως σκοπό την προώθηση της των επενδυτικών υπηρεσιών ή προϊόντων. Κατά το άρθρο 1 παρ. 4 στοιχ. α' εδ. β' του ν. 2251/1994 καταναλωτής θεωρείται και ο αποδέκτης διαφημιστικού μηνύματος. Οι ρυθμίσεις του άρθρου 9 του ν. 2251/1994 περιλαμβάνει τους εξής άξονες: Απαγορεύεται η παραπλανητική και η αθέμιτη διαφήμιση, ενώ επιτρέπεται αντίθετα η συγκριτική και η άμεση διαφήμιση.

Κατά της απαγορευμένης διαφήμισης, παρέχεται από το νόμο αξίωση για παράλειψη α) στις ενώσεις καταναλωτών για προστασία των μελών τους³⁵⁷, στις ενώσεις καταναλωτών για προστασία των μελών τους³⁵⁸ για προστασία των γενικότερων συμφερόντων του επενδυτικού κοινού, στα βιομηχανικά, βιοτεχνικά και επαγγελματικά επιμελητήρια³⁵⁹. Στις δύο τελευταίες περιπτώσεις μπορεί να ζητηθεί η επανόρθωση παραπλανητικής ή συγκριτικής διαφήμισης με κάθε πρόσφορο τρόπο. Μπορεί τέλος να ζητηθεί από εκείνους που έχουν αξίωση για παράλειψη της παράνομης διαφήμισης και η λήψη ασφαλιστικών μέτρων με αντικείμενο την παύση της διαφήμισης.

Η δυνατότητα του μεμονωμένου καταναλωτή – επενδυτή να προσφύγει στις διατάξεις του άρθρου 9 του Ν. 2251/1994 αποτελεί αντικείμενο αμφισβήτησης³⁶⁰, κυρίως επειδή στο νόμο δεν γίνεται σχετική μνεία. Ορθότερο θα ήταν να γίνει δεκτό ότι στον καταναλωτή πρέπει να αναγνωρισθεί η συγκεκριμένη δυνατότητα ως αναγνώριση της σημασίας του συμφέροντός του να προστατεύεται από παράνομες διαφημίσεις χωρίς την ανάγκη προσφυγής στις διατάξεις του ΑΚ ή στη δυνατότητα άσκησης δικαιωμάτων μιας ένωσης καταναλωτών.

3.2. Ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες υπό το πρίσμα των αθέμιτων εμπορικών πρακτικών

Ως αθέμιτη νοείται μια εμπορική πρακτική, όταν είναι αντίθετη προς τις απαιτήσεις επαγγελματικής ευσυνειδησίας και στρεβλώνει ουσιωδώς ή ενδέχεται να στρεβλώσει ουσιωδώς την οικονομική συμπεριφορά του μέσου καταναλωτή, στον οποίο φθάνει ή στον οποίο απευθύνεται το προϊόν ή του μέσου μέλους της ομάδας, όταν μια εμπορική πρακτική απευθύνεται σε μια συγκεκριμένη ομάδα καταναλωτών³⁶¹. Επίσης, «εμπορικές πρακτικές είναι αθέμιτες, ιδίως όταν είναι

357. Ν. 2251/1994, άρθρο 10 παρ. 8.

358. Ν. 2251/1994, άρθρο 10 παρ. 9.

359. Ν. 2251/1994, άρθρο 10 παρ. 15.

360. Αυγητίδης, ΕπισκεΔ 2001, 306.

361. Ν. 2251/1994, άρθρο 9 γ παρ. 2.

παραπλανητικές ή επιθετικές, όπως αυτές καθορίζονται στα άρθρα 9 δ, 9 ε, 9 στ και στα άρθρα 9 ζ και 9 η αντίστοιχα»³⁶².

Στην πολύκροτη απόφαση του ΠΠρΘεσ/κης 19932/2009, θα μπορούσε να είχε γίνει επίκληση της εφαρμογής των άρθρων 9 α επ. του Ν. 2251/1994 για τις αθέμιτες εμπορικές πρακτικές. Ως τέτοιες θα μπορούσαν να είναι οι πράξεις και οι παραλείψεις της τράπεζας, μέσω των οποίων επιτεύχθηκε η προώθηση των πωλήσεων των ομολόγων της Lehman Brothers. Ειδικότερα, η τράπεζα στην προσπάθειά της να προωθήσει την πώληση των εν λόγω επενδυτικών προϊόντων, παρέλειψε να δώσει διασαφηνίσεις στον επενδυτή, περί του τι είδους επενδυτικά προϊόντα αγόραζε με αποτέλεσμα ο επενδυτής να παραπλανηθεί και να πιστέψει ότι αγόραζε προϊόντα τα οποία τουλάχιστον δεν περικλείουν κίνδυνο απώλειας του κεφαλαίου του³⁶³. Περαιτέρω, δημιουργήθηκε η εντύπωση στον επενδυτή ότι την εγγύηση για την ασφάλεια του κεφαλαίου του αναλάμβανε το αντισυμβαλλόμενο πιστωτικό ίδρυμα και σε καμία περίπτωση κάποια άλλη τράπεζα. Οι προαναφερόμενες πρακτικές εμπίπτουν επομένως στην έννοια των παραπλανητικών παραλείψεων, οι οποίες θεωρούνται αθέμιτες και απαγορεύονται κατά την έννοια του άρθρου 9 γ παρ. 1 και 4 του Ν. 2251/1994.

Έτσι ο μεμονωμένος ζημιωθείς καταναλωτής³⁶⁴ - επενδυτής θα μπορούσε να εγείρει αγωγή κατά της τράπεζας για κάλυψη των ζημιών του βασιζόμενος στις διατάξεις για τις αθέμιτες εμπορικές πρακτικές αφού βάσει του άρθρου 9 θ ορίζεται ότι «Κάθε καταναλωτής ή και ένωση καταναλωτών έχουν το δικαίωμα σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων των άρθρων 9 γ έως 9 η, να ζητούν τη δικαστική παύση κάθε αθέμιτης εμπορικής πρακτικής και την παράλειψή της στο μέλλον καθώς και αποζημίωση για τη ζημία που υφίστανται εξαιτίας της πρακτικής αυτής».

4. Συνυπαιτιότητα παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και τρίτων προσώπων

Αν και αποκλειστικά υπεύθυνος για την αποζημίωση του επενδυτή από εσφαλμένη παροχή επενδυτικής υπηρεσίας είναι ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες, ωστόσο αρκετές είναι οι περιπτώσεις που η πρόκληση της ζημίας του επενδυτή προκαλείται από συνυπαιτιότητα του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και κάποιου τρίτου προσώπου. Την περίπτωση αυτή έρχεται να ρυθμίσει το άρθρο 8

³⁶² Ν. 2251/1994, άρθρο 9 γ παρ. 4.

³⁶³ Αλεξανδρίδου, ΔΕΕ 2010, 139.

³⁶⁴ Πρόκειται για τον καταναλωτή με τη στενή έννοια, έτσι όπως προσδιορίζεται από το ΔΕΕ, καθώς μόνο αυτός προστατεύεται από τις αθέμιτες εμπορικές πρακτικές του Ν. 2251/1994.

παρ. 6 του ν. 2251/1994, το οποίο παραπέμπει στην ειδική διάταξη της ευθύνης του παραγωγού ελαττωματικών προϊόντων³⁶⁵.

Σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 10 του ν. 2251/1994 «εάν δύο ή περισσότερα πρόσωπα ευθύνονται για την ίδια ζημία, τα πρόσωπα αυτά ευθύνονται εις ολόκληρον έναντι του καταναλωτή και έχουν κατ'αλλήλων δικαίωμα αναγωγής αναλόγως προς τη συμμετοχή τους στην επέλευση της ζημίας». Η παράγραφος αυτή παραπέμπει στην ουσία στις διατάξεις της παθητικής εις ολόκληρον ενοχής των 481 – 483 ΑΚ.

Ανάλογη ευθύνη στην ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες, έχει και η παρ. 11 του άρθρου 6 του ν. 2251/1994 κατά την οποία «η ευθύνη του παραγωγού δεν μειώνεται, αν η ζημία οφείλεται σωρευτικά τόσο σε ελάττωμα του προϊόντος, όσο και σε πράξη ή παράλειψη τρίτου...». Σύμφωνα με τη ρύθμιση αυτή, δίνεται το δικαίωμα στο ζημιωθέντα επενδυτή να στραφεί κατά όλων των υπευθύνων, που η εσωτερική σχέση τους βασίζεται στις διατάξεις του άρθρ. 927 ΑΚ, περί πρόσθησης, όταν δηλαδή μεταξύ παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και επενδυτή δεν υπάρχει συμβατική σχέση αλλά αδικοπρακτική.

5. Λόγοι περιορισμού της ευθύνης του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες

5.1. Συντρέχον πταίσμα του αποδέκτη επενδυτικών υπηρεσιών

Πέραν των κριτηρίων της παρ. 4 του άρθρου 8 του Ν. 2251/1994 για την εκτίμηση της έλλειψης υπαιτιότητας του παρέχοντος υπηρεσίες, ένας ακόμη λόγος για τον περιορισμό ή την απαλλαγή από την ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες είναι το συντρέχον πταίσμα του ζημιωθέντος λήπτη των συγκεκριμένων υπηρεσιών³⁶⁶.

Έτσι στην περίπτωση που επενδυτής δίνει στον παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες εντολή για αγορά επενδυσιακών αξιογράφων, για την οποία εκ των προτέρων ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες έχει προβλέψει ως μη κερδοφόρα και με μεγάλο ποσοστό αποτυχίας, εφόσον ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες προειδοποιήσει τον πελάτη του για την αυξημένη επικινδυνότητα της εν λόγω επένδυσης και τα αποτελέσματά της, υπάρχει πιθανότητα σε περίπτωση που τελικά

³⁶⁵. Καράκωστας, (2008²), 312.

³⁶⁶. Σύμφωνα με το άρθρο 8, το οποίο παραπέμπει στην παρ. 11 του άρθρου 6 του ν. 2251/1994, «ενόψει όλων των ειδικών συνθηκών μπορεί η ευθύνη του παραγωγού (άρα κατά αναλογική εφαρμογή και η ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες) να μειωθεί ή και να αρθεί, όταν συντρέχει πταίσμα του ζημιωθέντος ή προσώπου για το οποίο ευθύνεται ο ζημιωθείς». Πρόκειται για μια ρύθμιση που το περιεχόμενό της αντανάκλα τη διάταξη του άρθρου 330 ΑΚ.

προκληθεί από την επιχειρούμενη συναλλαγή περιουσιακή ζημία στον επενδυτή, να μειωθεί ή ακόμη να αρθεί τελείως η ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες. Πολύ περισσότερο μάλιστα, η ευθύνη του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες μειώνεται, όταν υπάρχουν οι προϋποθέσεις εφαρμογής του άρθρου 10 παρ. 1 εδ. η' του ΚΔΕΠΕΥ, κατά το οποίο ο πάροχος είναι υποχρεωμένος να μην προβεί στην εκτέλεση συγκεκριμένης εντολής λόγω του ότι αυτή αντίκειται σε απαγορευτική διάταξη νόμου.

5.2. Απαλλακτικές ρήτρες

Η ΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα παρέχει κατά την άσκηση της επαγγελματικής της δραστηριότητας τις υπηρεσίες της στο επενδυτικό κοινό, επομένως εμπίπτει στο εύρος της «προμήθειας προϊόντων» ή «παροχής υπηρεσιών»³⁶⁷. Εάν και ο αντισυμβαλλόμενος επενδυτής εμπίπτει στην έννοια του καταναλωτή³⁶⁸ και οι απαλλακτικές ρήτρες αποτελούν μέρος των ΓΟΣ, η ακυρότητα των ρητρών αυτών εμπίπτει στο άρθρο 2 παρ. 6 και 7 του Ν.2251/1994. Στην περίπτωση των ΓΟΣ, ο επενδυτής – καταναλωτής τελεί σε μειονεκτική θέση, καθώς συνήθως τους αποδέχεται χωρίς αντίρρηση, άλλοτε διότι είναι αδύναμος να τους διαπραγματευτεί και να επηρεάσει το περιεχόμενό τους απέναντι στην οικονομική υπεροχή της ΕΠΕΥ, άλλοτε επειδή δεν διαθέτει τις αναγκαίες γνώσεις ώστε να τους κατανοήσει.

Εφόσον διαπιστωθεί η ένταξη των ΓΟΣ στη σύμβαση, εξετάζεται περαιτέρω εάν οι όροι αυτοί είναι παράνομοι ως καταχρηστικοί. Ο έλεγχος του περιεχομένου των ΓΟΣ επιτυγχάνεται στο πλαίσιο του Ν. 2251/1994 αποκλειστικά και μόνο για τις συμβάσεις που συνάπτουν οι προμηθευτές ή πάροχοι υπηρεσιών με τους καταναλωτές³⁶⁹.

Για τον δικαστικό έλεγχο του κύρους του περιεχομένου των ΓΟΣ, ο νόμος προτάσσει μία γενική ρήτρα απαγόρευσης συνομολόγησης καταχρηστικών ΓΟΣ του άρθρου 2 παρ. 6, η οποία ακολουθείται στο άρθρο 2 παρ. 7 από ενδεικτικό κατάλογο καταχρηστικών ρητρών. Κατά τον έλεγχο του κύρους του περιεχομένου των ΓΟΣ εξετάζεται σε πρώτη φάση αν εμπίπτει στον προαναφερόμενο ενδεικτικό κατάλογο. Στην περίπτωση ένταξης στον κατάλογο αυτό, η ρήτρα κρίνεται αυτοδικαίως καταχρηστική και άρα άκυρη, συνεπώς παρέλκει οποιαδήποτε άλλη στάθμιση (*per se* καταχρηστική ρήτρα). Σε περίπτωση μη ένταξης στον κατάλογο, ελέγχεται κατά

367. Ν. 2251/1994, άρθρο 1 παρ. 4 εδ. β.

368. Ν. 2251/1994, άρθρο 1 παρ. 4 εδ. β.

369. Στην περίπτωση που ο επενδυτής δεν υπάγεται στην έννοια του καταναλωτή, ο έλεγχος των ΓΟΣ επιτυγχάνεται μέσω των διατάξεων του ΑΚ.

πόσο ο συγκεκριμένος ΓΟΣ περιέχει απόκλιση από ουσιώδεις αξιολογήσεις καθοδηγητικού χαρακτήρα του ενδοτικού δικαίου, με βάση τα κριτήρια των εδ. α' και β' της παρ. 6 του άρθρου 2 του Ν. 2251/1994.

Έτσι, εάν στη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών περιλαμβάνεται όρος με τον οποίο αποκλείεται η ευθύνη της ΕΠΕΥ ή του πιστωτικού ιδρύματος από οποιοδήποτε πταίσμα, έστω και μόνο για ελαφριά αμέλεια, δικό τους ή των υπαλλήλων τους, είναι άκυρος ως καταχρηστικός και δεν δεσμεύει τον επενδυτή αφού έτσι περιορίζονται οι ανειλημμένες συμβατικές υποχρεώσεις του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες (άρθρο 2 παρ. 7 περ. β), αποκλείεται ή περιορίζεται υπέρμετρα η ευθύνη της ΕΠΕΥ εν γένει (άρθρο 2 παρ. 7 περ. ιγ') ή τέλος συνεπάγεται παραίτηση του επενδυτή από τα δικαιώματά του σε περίπτωση μη εκπλήρωσης ή πλημμελούς εκπλήρωσης της παροχής της ΕΠΕΥ, ακόμη και αν τη βαρύνει πταίσμα (άρθρο 2 παρ. 7 περ. ιζ').

Αλλά και με βάση τη γενική ρήτρα του άρθρου 2 παρ. 6 ένας τέτοιος όρος θα κριθεί καταχρηστικός διότι έχει ως αποτέλεσμα τη σημαντική διατάραξη της ισορροπίας δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των συμβαλλομένων σε βάρος του καταναλωτή. Ως μέτρου ελέγχου της διατάραξης της συμβατικής ισορροπίας χρησιμεύουν οι κανόνες αστικού δικαίου που εφαρμόζονται στη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, οι υποχρεώσεις των ΕΠΕΥ και των πιστωτικών ιδρυμάτων που προβλέπονται στο Ν. 3606/2007, η υπ' αριθμ. 1/452/1.11.2007 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθώς και η γενική ρήτρα της καλής πίστης.

Για την κατάφαση της καταχρηστικότητας λαμβάνονται κάθε φορά υπόψη η φύση των αγαθών ή υπηρεσιών που αφορά η σύμβαση, ο σκοπός της, το σύνολο ειδικών συνθηκών κατά τη σύναψή της και όλες οι υπόλοιπες ρήτρες της σύμβασης ή άλλης σύμβασης από την οποία αυτή εξαρτάται³⁷⁰. Ειδικά στη σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, σπουδαίο ρόλο διαδραματίζει η κατ'επάγγελμα παροχή επενδυτικών υπηρεσιών εκ μέρους του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες, η σχέση εμπιστοσύνης που συνδέει την ΕΠΕΥ ή το πιστωτικό ίδρυμα με τον πελάτη, η οικονομική υπεροχή της, οι ειδικές γνώσεις που απαιτούνται για την πρόσβαση στις πληροφορίες, στοιχεία όμως που δεν διαθέτει ο επενδυτής – καταναλωτής καθώς και η ίδια η φύση των επενδυτικών υπηρεσιών που χαρακτηρίζονται από περιπλοκότητα και αυξημένους κινδύνους για την παρουσία των επενδυτών³⁷¹.

370. Ν.2251/1994, άρθρο 2 παρ. 6 εδ. β.

371. ΜΠρΚερ 118/2010 Αρμ. 2010, 1140.

6. Συνέπειες ένταξης του επενδυτή στο Ν. 2251/1994

Αν ο επενδυτής θεωρηθεί καταναλωτής, έχει όλα τα δικαιώματα που παρέχει ο Ν. 2251/1994. Τέτοια δικαιώματα έχει και κάθε ένωση καταναλωτών³⁷² εφόσον φυσικά λαμβάνει γνώση των παραβάσεων σε βάρος των επενδυτών. Ειδικότερα, η ένωση καταναλωτών έχει τη δυνατότητα να ζητήσει δικαστικά την παράλειψη παράνομης συμπεριφοράς της επιχείρησης που παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες, ιδίως όταν αυτή συνίσταται σε χρήση καταχρηστικών γενικών όρων συναλλαγών (άρθρο 2) ή σε πλημμελή παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (άρθρο 8), τη χρηματική ικανοποίηση λόγω ηθικής βλάβης³⁷³, τη λήψη ασφαλιστικών μέτρων εξασφάλισης του επενδυτικού κοινού³⁷⁴ καθώς και την αναγνώριση του δικαιώματος αποκατάστασης της ζημίας που υφίστανται οι επενδυτές από την παράνομη συμπεριφορά³⁷⁵. Στην τελευταία μάλιστα περίπτωση, το δεδικασμένο απόφασης που θα δεχθεί εν λόγω ή εν μέρει την αγωγή ισχύει και υπέρ των ζημιωθέντων επενδυτών, έστω και αν αυτοί δεν συμμετείχαν στη σχετική δίκη. Εξαιρετικά χρήσιμη προς την κατεύθυνση διασφάλισης των συμφερόντων των επενδυτών είναι και η πρόβλεψη του εδ. 5 της παρ. 20 του Ν. 2251/1994, σύμφωνα με την οποία ο ζημιωθείς επενδυτής μπορεί, με βάση την αμετάκλητη απόφαση συλλογικής αγωγής, να γνωστοποιήσει εγγράφως στην Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών την απαίτησή του αναφέροντας τα στοιχεία που την προσδιορίζουν. Μετά την άπρακτη παρέλευση τριάντα ημερών από την έγγραφη γνωστοποίηση, ο επενδυτής εφόσον δεν ικανοποιηθεί, μπορεί να ζητήσει την έκδοση διαταγής πληρωμής για την απαίτησή³⁷⁶ του, εφόσον αυτή είναι εκκαθαρισμένη ή μπορεί ευχερώς να εκκαθαριστεί³⁷⁷. Εκτός των αξιώσεων συλλογικής αγωγής, οι επενδυτές διατηρούν τα δικαιώματά τους να αξιώσουν ατομικά την ανόρθωση της ζημίας τους, στηριζόμενοι είτε στην παράβαση συμβατικών υποχρεώσεων της Επιχείρησης Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών είτε, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις εφαρμογής του άρθρου 914 ΑΚ, σε αδικοπραξία κατά την παροχή της. Το δικαίωμα άσκησης ατομικής αγωγής των επενδυτών δεν επηρεάζεται σε περίπτωση απόρριψης του αιτήματος αγωγής της ένωσης καταναλωτών.

372. Σύμφωνα με το άρθρο 10 του Ν.2251/1994. Αναλυτικά για το αν η ένωση καταναλωτών νομιμοποιείται σε άσκηση συλλογικής αγωγής σε περίπτωση παραβίασης των κανόνων δεοντολογίας Καραγκουνίδη (2007), 350 επ. Αυγητίδης, ΕπισκεΔ 2001, 305.

373. Ν. 2251/1994, άρθρο 10 παρ. 16 β.

374. Ν. 2251/1994, άρθρο 10 παρ. 16 γ.

375. Ν. 2251/1994, άρθρο 10 παρ. 16 δ.

376. Η απαίτηση μπορεί να αποδειχθεί και με κάθε ιδιωτικό έγγραφο, το οποίο χορηγείται ως απόδειξη στους επενδυτές, όπως για παράδειγμα η έγγραφη ή ηλεκτρονική ενημέρωσή τους για την εκτέλεση των συναλλαγών που διενεργούνται για λογαριασμό τους.

377. Αυγητίδης σε Αλεξανδρίδου, Δίκαιο Προστασίας Καταναλωτή, 2008, 688.

ΑΝΤΙ ΕΠΙΛΟΓΟΥ

Υπό τις σημερινές ασταθείς και με πλήθος στοιχείων επικινδυνότητας συνθήκες της κεφαλαιαγοράς, όπου η πληροφόρηση είναι πλημμελής και η παροχή συμβουλών συχνά δεν είναι επαρκής ή κατάλληλη, λαμβανομένης υπόψη και της κατά κανόνα σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των επιχειρήσεων επενδύσεων και των επενδυτών, οι επενδυτές υφίστανται περιουσιακή ζημία, η οποία αρκετές φορές οφείλεται στη δράση των ίδιων των επιχειρήσεων που προσφέρουν επενδυτικές υπηρεσίες. Με σκοπό τη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών, ο Έλληνας νομοθέτης θέσπισε μια σειρά νομοθετικών κειμένων, μεταξύ των οποίων και το Ν. 3606/2007, εντός του οποίου προβλέπονται οι υποχρεώσεις επαγγελματικής συμπεριφοράς που πρέπει να τηρούν οι επιχειρήσεις επενδύσεων κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

Κατέστη σαφές στην παρούσα εργασία ότι η νομική φύση των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς αμφισβητείται αν ανήκει στο δημόσιο ή στο ιδιωτικό δίκαιο. Μερίδα της θεωρίας υποστηρίζει ότι οι κανόνες αυτοί δεν είναι τίποτα από άλλο παρά εξειδικεύσεις της καλής πίστης όπως αυτή προσδιορίζεται στον Αστικό Κώδικα, άλλοι πάλι υποστηρίζουν ότι οι κανόνες αυτοί θα πρέπει να καταταγούν στο δημόσιο δίκαιο, αφού ο ενωσιακός νομοθέτης είχε ως πρώτιστο σκοπό να προστατεύσει την κεφαλαιαγορά ως συλλογικό αγαθό και όχι τον επενδυτή ως μονάδα. Περισσότερο ενδεικτικό της κατάταξης αυτών στο δημόσιο δίκαιο είναι το επιχείρημα ότι τόσο η Οδηγία MiFID όσο και ο Ν. 3606/2007 που την ενσωμάτωσε στο εθνικό μας δίκαιο, δεν κάνουν καμία αναφορά στις κυρωτικές συνέπειες σε περιπτώσεις παραβίασης των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς εκ μέρους των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες. Ακόμη όμως και υπό τη δεύτερη αυτή εκδοχή, δεν σημαίνει ότι δεν εκδηλώνεται παράλληλη προστατευτική λειτουργία στην οριζόντια σχέση παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες και επενδυτή. Συγκεκριμένα, με όποια άποψη και αν ταχθεί κανείς, είναι δεδομένο ότι οι εν λόγω κανόνες επιδρούν στο ιδιωτικό δίκαιο μέσω της συμβολής τους στη θεμελίωση του «παρανόμου», στο πλαίσιο άσκησης αξιώσεων αποζημιώσεως επενδυτών κατά των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών. Επιπλέον, στο μέτρο που οι κανόνες συμπεριφοράς αποτυπώνουν ελάχιστες προδιαγραφές (standards) ποιότητας, στις οποίες πρέπει να ανταποκρίνονται οι παρεχόμενες υπηρεσίες, αποτελούν αναμφισβήτητο ένα σημαντικό βοήθημα για τον πολιτικό δικαστή, προκειμένου αυτός να εξειδικεύσει και να συγκεκριμενοποιήσει τις συμβατικές ή προσυμβατικές υποχρεώσεις προστασίας που υπέχει κατά το κοινό δίκαιο ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες απέναντι στον επενδυτή.

Σε νομολογιακό επίπεδο, είναι αξιοσημείωτο ότι μέχρι τώρα τουλάχιστον, η θεμελίωση αστικής ευθύνης έναντι των παρεχόντων επενδυτικές υπηρεσίες στηρίχθηκε σε νομικές βάσεις όπως αυτή της αδικοππραξίας (914 ΑΚ), στην παραβίαση συναλλακτικών υποχρεώσεων, όπως το ειδικότερο περιεχόμενο αυτών προσδιορίζεται βάσει των κανόνων των άρθρων 281 και 288 ΑΚ καθώς και στις διατάξεις του δικαίου περί προστασίας του καταναλωτή (Ν. 2251/1994) τη στιγμή μάλιστα που σε άλλα ευρωπαϊκά κράτη για παρόμοιες διαφορές η επίκληση ενδοσυμβατικής ευθύνης εκ μέρους των επενδυτών γίνεται όλο και συχνότερη. Τα πλεονεκτήματα της ενδοσυμβατικής ευθύνης έναντι της αδικοππρακτικής έγκεινται: Πρώτον, στο ασφαλές δογματικό έρεισμα που προσφέρει η σύναψη σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, δεύτερον στην νόθο αντικειμενική ευθύνη του πιστωτικού ιδρύματος, λόγω της οποίας απαλλάσσεται ο επενδυτής από την υποχρέωση απόδειξης του πταίσματος των υπαλλήλων του και τρίτον, στη μεγαλύτερη έκταση της αποκαταστατέας ζημίας, δηλαδή στην υποχρέωση του παρέχοντος επενδυτικές υπηρεσίες για αποκατάσταση του θετικού διαφέροντος του επενδυτή.

Το εθνικό μας δίκαιο παρέχει έτσι πλούσιο οπλοστάσιο για την αποκατάσταση επενδυτικών ζημιών από αστοχίες των τραπεζών στον διαμεσολαβητικό και ενημερωτικό τους ρόλο. Οι ήδη εκδοθείσες αποφάσεις των ελληνικών δικαστηρίων αφενός αποτυπώνουν μια ενδιαφέρουσα νομολογιακή εξέλιξη αναφορικά με την ευθύνη των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, αφετέρου ανοίγουν το δρόμο για την εκδίκαση από εδώ και στο εξής πολλών υποθέσεων όπου επήλθε ζημία στην περιουσία όσων επένδυσαν σε «τοξικά» ομόλογα αλλοδαπών τραπεζών εξαιτίας της κήρυξής τους σε πτώχευση. Στα πλαίσια αυτά, δεν έχουμε παρά να αναμείνουμε τις εξελίξεις που θα χαράξει η νομολογία επί του κριθέντος θέματος, τόσο σε εθνικό όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Αιμιλιανίδης Α., Το νέο Ευρωπαϊκό Ιδιωτικό Διεθνές Δίκαιο των συμβάσεων, 2009
- Αλεξάκη Π., Τα παράγωγα προϊόντα και η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, 2005
- Αλεξανδρίδου Ε., Τα επενδυτικά προϊόντα της Lehman Brothers και η κάλυψη των ζημιών των επενδυτών, ΔΕΕ 2010, 132 επ
- Αντωνοπούλου Φ., Τα όρια της προστασίας του αποδέκτη τραπεζικών υπηρεσιών κατά το σύγχρονο καταναλωτικό δίκαιο. Το παράδειγμα των συμβάσεων χρηματοοικονομικών προϊόντων με αφορμή την ΠΠρΑθ 8032/2001, ΕλλΔνη 2003, 333 επ
- Αυγητίδης Δ., Ο αποδέκτης των επενδυτικών υπηρεσιών ως καταναλωτής, ΕπισκΕΔ 2001, 287 επ
- Ο ίδιος, Η παράνομη διάφήμιση χρηματιστηριακών συναλλαγών ως πράξη αθέμιτου ανταγωνισμού (γνωμ.), ΔΕΕ 2002, 943 επ
- Ο ίδιος., Η ευθύνη του αναδόχου στο Δίκαιο Προστασίας Καταναλωτή, 2005
- Ο ίδιος σε Αλεξανδρίδου Ε., Δίκαιο Προστασίας Καταναλωτή, Ελληνικό – Κοινοτικό, Κατ' άρθρο ερμηνεία του Ν. 2251/1994 όπως ισχύει μετά το Ν. 3587/2007, 2009
- Βασιλόπουλος Σ., σε Δούβλης/Μπώλος, Δίκαιο Προστασίας Καταναλωτών, 2008
- Βελέντζας Γ., Η κατηγοριοποίηση των επενδυτών κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (μετά το ν. 3606/2007), ΕΤρΑξΧρΔ 2009, 385 επ
- Βούλγαρης Ι., Το πεδίο εφαρμογής της Σύμβασης της Ρώμης του 1980 «για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές, ΝοΒ 1992, 1289 επ
- Γαλιάτσος Κ., Η επενδυτική τραπεζική και τα πιστοποιητικά επαγγελματικής επάρκειας, ΔΕΕΤ 2007, 97 επ
- Ο ίδιος, Η MiFID και οι απαιτήσεις σε εκπαίδευση, ΔΕΕΤ 2007, 93 επ
- Γεωργακόπουλος Λ., Εμπόριο – ιδίως χρηματιστηριακό - κάτω από ξένο όνομα και κατάχρηση πληρεξουσιότητας, ΔΕΕ 1996, 470
- Ο ίδιος, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, 1999
- Γεωργιάδης Απ., Ευθύνη τράπεζας έναντι τρίτων κατά την άσκηση της πιστωτικής πολιτικής της – Ανήθικη πρόκληση ζημίας με τη μορφή της παροχής εσφαλμένων πληροφοριών από μια τράπεζα σε μία άλλη σχετικά με τη φερεγγυότητα κάποιου προσώπου (γνμδ), ΧρΙΔ 2001, 372.
- Γεωργιάδης Γ., Οι υποχρεώσεις της τράπεζας για ενημέρωση, διαφώτιση και παροχή συμβουλών στον πελάτη, ΧρΙΔ 2008, 865 επ

Γεωργιάδης Σ., Η ευθύνη της επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από την παροχή επενδυτικών συμβουλών, 2003

Γκόρτσος Χρ., σε Γκόρτσο/Σταϊκούρα/Λιβαδά, Στοιχεία ελληνικού δικαίου της Κεφαλαιαγοράς, Ελληνική Ένωση Τραπεζών – Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, 2009, 112 επ

Γκούσκου, Ζητήματα νομικής – προστασίας καταναλωτών – πελατών τραπεζών, ΔΕΕ 1997, 666 επ

Δαβράδος Ν., Οι εξωχρηματιστηριακές συμβάσεις παραγώγων στο Ιδιωτικό Διεθνές Δίκαιο, 2009

Δαβράδος Ν., Άμεση Χρηματοδότηση – Δίκαιο οργανωμένων αγορών σε Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών, 2010

Δεληγιάννης – Κορνηλάκης, Ειδικό Ενοχικό, 1992

Δέλλιος Γ., Το τεκμήριο υπαιτιότητας του παρέχοντος υπηρεσίες, Digesta 2003, 256 επ

Δελλής Γ., Οι διατάξεις της Σύμβασης των Βρυξελλών για την προστασία του καταναλωτή και η περίπτωση των επενδυτών σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, ΔΕΕ 2002, 1082 επ

Δήμας Ι., Η πλήρης και έγκυρη ενημέρωση: Το μυστικό της επιτυχίας στο Χρηματιστήριο, 2003

Δούβλης Β., Η προστασία Ελλήνων πελατών πιστωτικών ιδρυμάτων από γενικές συναλλακτικές ρήτρες εφαρμοστέου αλλοδαπού δικαίου, ΔΕΕ 2002, 480 επ

Ο ίδιος, Η εξελικτική πορεία των τραπεζικών ΓΟΣ στο ελληνικό δίκαιο, 2010

Δωρής Φ., Η εξειδίκευση της καλής πίστης στο άρθρο 2 Ν. 2251/1994 για την προστασία των καταναλωτών και η σημασία της στο κοινό αστικό δίκαιο, ΝοΒ 2000, 47 επ

Ζερβί Ι., Εξωχρηματιστηριακές συμβάσεις παραγώγων, 1999

Θωμαδάκης Σ., «Η προστασία του επενδυτή στην Ελλάδα», Χρηματιστήριο και προστασία των επενδυτών - Το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο και ο ευρωπαϊκός και διεθνής οικονομικός χώρος, Πρακτικά Διημερίδας 9 – 10 Ιουνίου 2000, 47 επ

Καραγκουνίδης Α., Η ευθύνη της τράπεζας έναντι των πελατών της από την παραβίαση υποχρεώσεων προστασίας, Αρμ 1995, 442 επ

Ο ίδιος, Το αντικείμενο προστασίας της κρατικής παρέμβασης στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η αστική ευθύνη των εποπτικών αρχών για πλημμελή άσκηση του εποπτικού έργου τους, ΧρΔ 2006, 751 επ

Ο ίδιος, Η προστασία του επενδυτή στο δίκαιο των επενδυτικών υπηρεσιών, 2007

Ο ίδιος, Η υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ για εκτέλεση των εντολών των πελατών τους με τους πλέον ευνοϊκούς όρους (best execution), ΕπισκεΔ 2009, 321 επ

Καράκωστας Ι., Προστασία Καταναλωτή, 2002

Ο ίδιος, Ο αποδέκτης τραπεζικών υπηρεσιών ως καταναλωτής, ΧρΙΔ 2003, 97 επ

Ο ίδιος, Δίκαιο Προστασίας Καταναλωτή, (2008)²

Καράσης Μ., Η προσυμβατική ευθύνη κατ'ΑΚ 197 – 198, ΧρΙΔ 2005, 769 επ

Ο ίδιος, Εγχειρίδιο Γενικών Αρχών Αστικού Δικαίου, Δίκαιο της Δικαιοπραξίας, 1996

Καρατζένης Φ., Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, «Το Χρηματιστήριο στο Ελληνικό Δίκαιο», εις Πρακτικά Θ' Πανελληνίου Συνεδρίου Ελλήνων Εμπορικολόγων, 2000, 405 επ

Κατσάς Θ., σε Δούβλη/Μπώλο, Δίκαιο Προστασίας Καταναλωτών, 2008

Κορδή – Αντωνοπούλου Μ., Εισαγωγή στο Χρηματιστηριακό Δίκαιο, 2003

Η ίδια, Το νομικό πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων, 2008

Κορνηλάκης Π., Ειδικό Ενοχικό Δίκαιο, 2002

Κουλορίδας Α., Η υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης των εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών σύμφωνα με το Ν. 3606/2007, Από τη θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς στους εναλλακτικούς τρόπους εκτέλεσης και την έννοια του βέλτιστου αποτελέσματος, ΔΕΕ 2009, 414 επ

Κουμεντάκης Σ., Εγκυρότητα των συμβατικών ρυθμίσεων που αναφέρονται στην υποχρέωση των ΑΧΕ – ΕΠΕΥ για τακτική ενημέρωση του επενδυτή σχετικά με τις συναλλαγές του, ΔΕΕ 2000, 1185 επ

Λιακόπουλος Αθ., Γενικό Εμπορικό Δίκαιο, Από την εμπορική πράξη στην εμπορική σύμβαση, 1998

Λιβαδά Χρ., Κώδικες δεοντολογίας του χρηματοοικονομικού τομέα, Νομική Φύση και λειτουργία, 2005

Η ίδια, Πηγές εφαρμοστέου δικαίου σε Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών, 2010

Λύτρας Θ., Παρέμβαση σε Η διαφήμιση και οι κώδικες δεοντολογίας, 1999

Ο ίδιος, Το χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο, 1999

Μαλισάγκος Α., Υπαγωγή των κατηγοριών παροχής επενδυτικών, τραπεζικών και εν γένει χρηματοπιστωτικών και νομικών υπηρεσιών στο άρθρο 8 του Ν. 2251/1994, Αρμ 2006, 986 επ

Μήτσου Α., Η αστική ευθύνη των εποπτικών αρχών στον τομέα της κεφαλαιαγοράς έναντι των επενδυτών, ιδίως υπό το πρίσμα της απόφασης του ΔΕΚ στην υπόθεση Peter Paul, ΔΕΕ 2006, 999 επ

Η ίδια, Διασυνοριακές συναλλαγές σε χρηματιστήρια αξιών της Ευρώπης, 2007

Η ίδια, Το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο ως μηχανισμός προστασίας του επενδυτή στην περίπτωση οριστικής αδυναμίας της ΕΠΕΥ προς εκπλήρωση των υποχρεώσεων της, ΔΕΕ 2007, 1282 επ

Μιχαλόπουλος Γ., Η πληροφόρηση των επενδυτών, ΧρΙΔ 2002, 5 επ

Μπώλος Α., Το εφαρμοστέο δίκαιο του αθέμιτου ανταγωνισμού – Άρθρο 6 παρ. 1 – 2 Καν. (ΕΚ) 864/2007 («Ρώμη II»), ΔΕΕ 2010, 516 επ.

Νίκας Ν., Υπαγωγή στην έννοια του καταναλωτή των επενδυτών σε σύνθετα χρηματοοικονομικά παράγωγα και τα δικαιοδοτικά τους προνόμια κατά τη σύμβαση του Λουγκάνο, ΕΠοΛΔ 2010, 506 επ

Παγώνη Σ., Η υποχρέωση των εκδοτών εταιριών για διαφάνεια και πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, ΕΤρΑΞΧρΔ 2005, 305 επ

Παλάζης Γ./Ζώτου Β., Η εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) στην ελληνική έννομη τάξη, Αρμ 2003, 749.

Παλάζης Γ., Η σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών εξ αφορμής της 3106/2003 απόφασης του Μονομελούς Πρωτοδικείου Αθηνών, ΕΤρΑΞΧρΔ 2004, επ

Παμπούκης Χ., Η εφαρμογή του άρθρου 4 της Συμβάσεως της Ρώμης και ιδίως του τεκμηρίου της χαρακτηριστικής παροχής από την ελληνική νομολογία στο Η Σύμβαση της Ρώμης του 1980 για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές. Δέκα χρόνια εφαρμογής της από τα ελληνικά δικαστήρια, 2003, 41 επ

Ο ίδιος, Οι επενδυτικές τραπεζικές συμβάσεις και η προστασία του καταναλωτή στο ευρωπαϊκό δικονομικό διεθνές δίκαιο, ΔΕΕ 2008, 552 επ

Παναγιωτοπούλου Α., Οι πρωτογενείς υποχρεώσεις βέλτιστης εκτέλεσης (best execution principle) και αποφυγής σύγκρουσης συμφερόντων (conflict of interests) κατά την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας διαχείρισης χαρτοφυλακίου: με αφορμή το Ν. 3606.2007, μετά την ενσωμάτωση της Οδηγίας 2004/30/ΕΚ (Οδηγία MiFID), ΕΤρΑΞΧρΔ 2010, 55 επ

Παπαντώνη Μ., Επενδυτικές συμβουλές και διαχείριση χαρτοφυλακίου, 2000

Παπασιώπη – Πασιά Ζ., Η εφαρμογή της Σύμβασης της Ρώμης του 1980 για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές από τα ελληνικά δικαστήρια – Προβλήματα μεθοδολογικής προσέγγισης και σημεία τριβής με το άρθρο 25 του ΕΛΛΑΚ, ΕπισκεΔ 1998, 297 επ

Παπαστάμου Χ., Σχόλιο στην υπ' αριθμ. 7169/2010 Πολυμελούς Πρωτοδικείου Αθηνών, ΝοΒ 2011, 357 επ

Παπαστεργιοπούλου Χ., Η ευθύνη των ΕΠΕΥ κατά το άρθρο 8 του Ν. 2251/1994, ΧρΙΔ 2003, 309 επ

Πελένη – Παπαγεωργίου Α., Ο Κώδικας Ιατρικής Δεοντολογίας από νομική σκοπιά, ΝοΒ 2007, 2311 επ

Πιμπλής Ν., Κατάρτιση συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων και οργανωμένες αγορές, ΧρηΔικ 2009, 39 επ

Πλαγάκος Γ., Καταχρηστική εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών στο χρηματιστήριο και αγωγή αποζημιώσεως των ζημιωθέντων επενδυτών, Αρμ 2005, 305 επ

Ποταμίτης Ε., Ο Κώδικας Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ – Μεταξύ Αυτορρύθμισης και νομοθεσίας, «Η Διαφήμιση και οι Κώδικες Δεοντολογίας», εις Πρακτικά Η' Πανελληνίου Συνεδρίου Ελλήνων Εμπορικολόγων, 1999, 247 επ

Ρούσσης Δ., Παρατηρήσεις επί της ΠΠρΠειρ 4350/2007, ΧρηΔικ 2009, 136

Σκαλίδης Ε., Άυλες μετοχές, ΕΤρΑξΧρΔ 1999, 297 επ

Ο ίδιος, Ζητήματα Χρηματιστηριακού Δικαίου, ΕΤρΑξΧρΔ 2001, 15 επ

Σταθόπουλος Μ., Γενικό Ενοχικό Δίκαιο, 2004³

Σταϊκούρας Π., Χρηματιστηριακοί αναλυτές και συγκρούσεις συμφερόντων, Ανεξαρτησία – ποιότητα της χρηματιστηριακής ανάλυσης και επενδυτής, ΔΕΕ 2004, 169 επ

Ο ίδιος, Η αδειοδότηση των επενδυτικών διαμεσολαβητών και παροχή επενδυτικών υπηρεσιών υπό το πρίσμα της Οδηγίας 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, ΕΕμπΔ 2007, 261 επ

Ταρνανίδου Χ., Η Διαδρομή του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς: Προϊσχύσαν, Νέο Δίκαιο και Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση, ΕΤρΑξΧρΔ 2007, 11 επ

Τέλλης Ν., Από την προστασία του μετόχου στην προστασία του επενδυτή, ΕπισκεΔ 2009, 276.

Τουντόπουλος Β., Το scalping ως καταχρηστική εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με το ΠΔ 53/1992, ΔΕΕ 2000, 1206 επ

Ο ίδιος, Η ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών για παράλειψη πληροφόρησης στα πλαίσια των συμβάσεων απλής λήψης και εκτέλεσης εντολών (execution only business), ΔΕΕ 2001, 481 επ

Ο ίδιος, Η σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας, 2005

Τσιμπανούλης Δ., Οι επενδυτικές υπηρεσίες στο ελληνικό και κοινοτικό δίκαιο, ιδίως επί χρηματιστηριακών συναλλαγών, Αρχείο μελετών και ομιλιών Τράπεζας της Ελλάδος, 1989, 73 επ

Ο ίδιος, Αποχαιρετώντας το χρηματιστηριακό δίκαιο, Οι επιπτώσεις της Οδηγίας 2004/39/EK «για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων» στο ελληνικό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς, ΔΕΕ 2007, 35 επ

Τριανταφυλλάκης Γ., Η ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών από παράλειψη πληροφόρησης ή από παροχή εσφαλμένων πληροφοριών, Το χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο, 2000

Ο ίδιος, Η ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών για παράλειψη πληροφόρησης ή παροχή εσφαλμένων συμβουλών, ΧρΙΔ 2001, 17 επ

Ο ίδιος, Η προστασία του επενδυτή ως καταναλωτή από κατάχρηση αγοράς (χειραγώγηση), ΔΕΕ 2008, 521.

Τσενέ Χ., Η εξωσυμβατική ευθύνη των τραπεζών από την παροχή εμπορικών τραπεζικών υπηρεσιών, 2008

Τσιμπρή Μ., Η δημόσια πρόταση αγοράς μετοχών, 1994

Φορτσάκης Θ., Η ευθύνη των εποπτικών αρχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έναντι των επενδυτών, Ανακοίνωση στο 11^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου του Συνδέσμου Ελλήνων Εμπορικολόγων, 2001, 325 επ

Φουντεδάκη Κ., Η ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες στο ελληνικό δίκαιο, Digesta 2003, 245 επ

Φράγκος Ν., Ο Ν. 3606/2007 περί αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων υπό το πρίσμα του δικαίου Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων: same business-same risks-same rules?, ΔΕΕ 2008, 680 επ

Χατζηγιάννης Ν., Καταναλωτής και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, ΔΕΕΤ 1997, 92 επ

Χριστιανός Β., Η προστασία του επενδυτή ως καταναλωτή στο κοινοτικό Δίκαιο: Από την απαγόρευση εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών στην απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς, 11^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, 2001, 283 επ

Χριστοδούλου Κ., Η τάση για διεύρυνση του παράνομου και οι πρακτικές επιπτώσεις της στο ελληνικό σύστημα ευθύνης, σε Τιμητικό Τόμο Κ. Μπέη, 2003, 4257 επ

Χρυσάνθης Χ., Τα τραπεζοασφαλιστικά προϊόντα στο πλαίσιο της ενοποίησης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ΧρηΔικ 2007, 38 επ

Ψυχομάνης Σ., Οι γενικοί όροι στις τραπεζικές συμβάσεις, ΕΕμπΔ 1998, 896 επ

Ο ίδιος, Οι διατάξεις για την ατομική προστασία του επενδυτή σε μια ενοποιημένη προσέγγιση, Αρμ. 2000, 617 επ

Ο ίδιος, Τραπεζικό Δίκαιο – Δίκαιο Τραπεζικών Συμβάσεων, 2001

Ο ίδιος, Τραπεζικές δραστηριότητες αμφισβητήσιμης νομιμότητας, 2002

Ο ίδιος, Περί των τραπεζικών δανείων για απόκτηση μετοχών, (γμνδ.), Αρμ 2003, 1872 επ

Ο ίδιος, Ευθύνη τραπεζών και εποπτικών αρχών έναντι επενδυτών και καταθετών, ΝοΒ 2009, 2321 επ

Ο ίδιος, Η διάθεση “perpetual bonds” από τις ελληνικές τράπεζες, ΔΕΕ 2010, 863 επ

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Arora A., The 2007-09 Banking Crisis and the EU's Regulatory Response, EBLR 2010, 603 επ

Binning T., The MiFID regime for Trading Venues, Regulated Markets, Multilateral Trading facilities and systematic internalisers σε Angouleas, The Regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice, 2008

Cherednychenko O., Principles on European Law on Financial Services Contracts?, European Review of Private Law 2008, 443 επ

Η ίδια, European Securities Regulation, Private Law and the Investment Firm- Client Relationship, European Review of Private Law 2009, 925 επ

Η ίδια, The regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?, Journal of Consumer Policy, 2010, 403 επ

Couret A., The Approach of Conflicts of Interests in the Framework of European Business Community Law, EBLR 2010, 51 επ

Davies A., The international dimension of issuer liability – liability and choice of law from a transatlantic perspective, διαθέσιμο σε www.oxfordjournals.org.

Davies R., MiFID and a changing competitive landscape, Working Papers διαθέσιμο σε www.ssrn.com

Degryse H., Competition between financial markets in Europe: what can be expected from MiFID?, Financial Markets and Portfolio Management, 2009, 93 επ

Dickinson A., European Private International Law: Embracing new horizons or mourning the past?, JPrIntL 2005, 197 επ

Ο ίδιος, The Law Applicable To Contracts – Uncertainty on the Horizon? Journal of International Banking and Financial Law, 2006, 171 επ

Ferrarini G., Best Execution and Competition between Trading Venues, MiFID's likely impact, διαθέσιμο σε www.ssrn.com.

Galagedera D., A review of capital asset pricing models, Managerial Finance, 2007, 821 επ

Gerke/Bank/Steiger, The changing role of institutional investors – a German perspective σε *Hopt/Wymeersch*, Capital Markets and Company Law, 2003

Gobbo G., MiFID's Systematic Internalisation: the Efficiency Debate and the Future of the European Financial Markets, Best Execution and Conflicts of Interest, EBLR 2009, 63 επ

Hazen T., Implied private remedies under federal statutes: Neither a death knell nor a moratorium – civil rights, securities regulation and beyond, Vanderbilt Law Review 1980, 1333 επ

Inderst R., Retail Finance: Thoughts on Reshaping Regulation and Consumer Protection after the Financial Crisis, EBOLR 2009, 455 επ

Iseli T./Wagner A./Weber R., Legal and economic aspects of best execution in the context of the Markets in Financial Instruments Directive(MiFID), Law and Financial Markets Review, 2007, 37 επ

Kondgen J., Rules of conduct: Further harmonisation?, European Securities Markets, 1998, 117 επ

Kruithof M., Conflicts of Interest in Institutional Asset Management:Is the EU Regulatory Approach adequate?, Financial Law Institute, Working Paper Series διαθέσιμο σε <http://papers.ssrn.com>.

Lando O./Nielsen P., The Rome I Regulation, CMLR 2008, 1687 επ

Liakopoulos T., Civil liability for pure economic loss, Revue Hellenique de Droit International, 1998, 67 επ

Mayes D., Some rules for Cross-Border Banks in Europe, EBOLR 2009, 213 – 231

Moloney N., EC Securities Regulation, 2004

Oostwouder W., The Implementation of the MiFID in the Netherlands:Mission accomplished?, ECL 2008, 58 επ

Reich N., Rights without duties? Reflections on the state of liability in the multilevel governance system of the Community: Is there a need for a more coherent approach in European private law? European University Institute Working Papers Law 2009, 8 επ

Reich N., The interrelationship between rights and duties in EU law, Yearbook of European Law 2010, 117 επ

Ridley A., Regulation of Securities Trading (MiFID) and the Evolution of Exchanges, Clearing and Settlement διαθέσιμο σε www.ssrn.com.

Sprindler G., Behavioural Finance and Investor Protection Regulations, Journal Of Consumer Policy, 2011, διαθέσιμο σε www.springerlink.com

Straetmans G., Some thoughts on the Future European Consumer Acquis, EBLR 2009, 436 επ

Tison M., Conduct of business rules and their implementation in the EU Member States σε *Ferrarini/Hopt/Wymeersch*, Capital Markets in the age of the euro:cross – border transactions, listed companies and regulation, 2002, 67 επ

Weiss C., A review of the historic foundations of broker – dealer liability for breach of fiduciary duty, The Journal of Corporation Law, 1997, 108 επ

Wegman H., Improving the Monitoring of Cross-Border Banks in the EU:Towards a Common Framework on Crisis Management, ECL 2010, 59 επ

NΟΜΟΛΟΓΙΑ

ΔΕΕ

- Απόφ. 20.2.1979, υπόθ. C-120/78, *Rewe – Zentral AG κατά Bundesmonopolverwaltung fur Branntwein*, Συλλ. 1979, I – 649: σημ.55
- Απόφ. 21.6.1979, υπόθ. C-150/77, *Bertrand κατά Paul Ott KG*, Συλλ. 1978, 1431: σημ. 296
- Απόφ. 19.1.1993, υπόθ. C-89/91, *Shearson Lehman Hutton κατά TvB Treuhandgesellschaft fur Vermögensrer Waltung und Beteiligungen mbH* Συλλ. 1993, I- 0139 : σημ. 297
- Απόφ. 31.3.1993, υπόθ. C-19/92, *Dieter Kraus κατά Land Baden-Wurttemberg*, Συλλ. 1993, I – 1663 :σημ. 54
- Απόφ. 15.9.1994, υπόθ. C-318/93, *Wolfgang Brenner and Peter Noller κατά Dean Witter Reynolds Inc*, Συλλ. 1994, I- 4275 : σημ. 303
- Απόφ. 10.5.1995, υπόθ. C-384/93, *Alpine Investments BV κατά Minister van Financien*, Συλλ. 1995, I – 01141 : σημ. 9
- Απόφ. 30.11.1995, υπόθ. C-55/94, *Reinhard Gebhard κατά Consiglio dell' Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano*, Συλλ. 1995, I – 04165 : σημ. 56
- Απόφ. 6.6.1996, υπόθ. C-101/94, *Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Ιταλικής Δημοκρατίας*, Συλλ. 1996, I – 02691 : σημ. 56
- Απόφ. 3.7.1997, υπόθ. C-269/95, *Francesco Benincasa κατά Dentalkit Srl*, Συλλ. 1997, I – 03767 : σημ. 299
- Απόφ. 27.4.1999, υπόθ. C- 99/96, *Mietz*, Συλλ. 1999, I – 2277 : σημ. 305
- Απόφ. 25.7.2001, υπόθ. C-353/89, *Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Ολλανδίας*, Συλλ. 1991, I – 04069 : σημ. 56
- Απόφ. 11.7.2002, υπόθ. C-96/00, *Gabriel*, Συλλ. 2002, I – 6367 : σημ. 295
- Απόφ. 20.1.2005, υπόθ. C-464/01, *Johann Gruber κατά Bay WaAG*, ΧρΙΔ 2005, 127 : σημ. 307
- Απόφ. 12.10.2004, υπόθ. C-222/02, *Peter Paul, Cornelia Sonnen-Lutte, Christel Morkens κατά Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας*, Συλλ. 2004, I – 9425 : σημ. 49

Γερμανική

- Απόφ. 16.3.1989, OLG Köln, ZIP 1989, 838 : σημ. 311
- Απόφ. 29.1.1991, BGH, ZIP 1991, 1209 : σημ. 309
- Απόφ. 25.5.1993, BGH, EuZW 1993, 518 : σημ. 310
- Απόφ. 6.7.1993, BGH, XI ZR 12/93 : σημ. 163
- Απόφ. 5.10.1999, NJW 2000, 359 : σημ. 183
- Απόφ. OLG Hamburg, IPRax 2005, 251 : σημ. 313
- Απόφ. 28.11.2008, LG Frankfurt, ZIP 2009, 184 : σημ. 245
- Απόφ. 7.4.2009, LG Frankfurt, WM 2009, 947 : σημ. 246
- Απόφ. 20.5.2009, LG Potsdam, BKR 2009, 204 : σημ. 246
- Απόφ. 4.6.2009, LG Berlin, ZIP 2009, 1953 : σημ. 246
- Απόφ. 22.6.2009, LG Mainz, ZIP 2009, 1953 : σημ. 246
- Απόφ. 23.6.2009, AH, ZIP 2009, 1282 : σημ. 246
- Απόφ. 23.6.2009, LG Hamburg, BB 2009, 1828 : σημ. 246
- Απόφ. 23.6.2009, LG Chemnitz, FundstellenWM 2009, 1505 : σημ. 246
- Απόφ. 28.9.2009, OLG Munchen, (αδην.) : σημ. 246

Ελβετική

- BGE 121 III, 336 : σημ. 314

Ελληνική

ΑΠ

- 274/1999 ΕλλΔνη 1999, 1298 : σημ. 336
- 1128/2000 ΕλλΔνη 2001, 1282 : σημ. 222
- 5/2001 ΕλλΔνη 2001, 671 : σημ. 227
- 589/2001, ΧρΙΔ 200, 433 : σημ. 338
- 394/2002 ΕλλΔνη 2003, 419 : σημ. 336
- 846/2003, ΕΕμπΔ 2003, 839 : σημ. 259
- 821/2004 ΕλλΔνη 2004, 1600 : σημ. 225
- 926/2004, Δ/νη 2005, 1659 : σημ. 257
- 1491/2005, ΕΕμπΔ 2006, 394 : σημ. 248
- 216/2006 ΝοΒ 2006, 828 : σημ. 227
- 1727/2008 ΝΟΜΟΣ : σημ. 224



- 956/2009 ΝΟΜΟΣ : σημ. 257
- 1938/2009 ΕΠολΔ 2011, 316 : σημ. 326
- 2212/2009 ΕΠολΔ 2010, 295 : σημ. 273
- 446/2010 ΧρηΔικ 2010, 231 : σημ. 279
- 993/2010 ΔΕΕ 2010, 1068 : σημ. 141
- 995/2010 ΝΟΜΟΣ : σημ. 42

Εφ

- Πειρ 361/1997 ΕλλΔνη 1997, 1599 : σημ. 222
- Αθ 1371/1997 ΔΕΕ 1997, 997 : σημ. 222
- Αθ 9671/1998 ΕλλΔνη 2000, 535 : σημ. 222
- Θεσ/κης 2518/2000, Αρμ. 2001, 46 : σημ. 259
- Αθ 3589/2000 ΝΟΜΟΣ : σημ. 42
- Αθ 2214/2001, ΔΕΕ 2001, 620 : σημ. 259
- Αθ 5106/2002 ΕλλΔνη 2003 : σημ. 254
- Αθ 6401/2002, ΔΕΕ 2003, 412 : σημ. 321
- ΕφΠατ 219/2003, ΔΕΕ 2003, 1348 : σημ. 257
- Αθ 6298/2004, ΧρηΔικ 2007, 71 : σημ. 42
- Αθ182/2005, ΑΧΑΝΟΜ 2006, 64 : σημ. 256
- Πειρ 862/2005 ΔΕΕ 2005, 1996 : σημ. 336
- Αθ 47/2006 ΕλλΔνη 2006, 910 : σημ. 60
- ΕφΑθ 330/2006 ΔΕΕ 2007, 212 : σημ. 116
- Αθ 4568/2006 ΔΕΕ 2007, 599 : σημ. 229
- Αθ 4595/2006, ΔΕΕ 2007, 205 : σημ. 255
- Αθ 5861/2006 ΔΕΕ 2007, 62 : σημ. 325
- ΔΕφΑθ 1009/2007 ΝΟΜΟΣ : σημ. 58
- ΔΕφΑθ 1011/2007 ΝΟΜΟΣ : σημ. 58
- Θεσ/κης 714/2008 Αρμ 2009, 1039 : σημ. 256
- Αθ 4348/2008 ΔΕΕ 2008, 1391 : σημ. 230
- Αθ 2808/2009 ΔΕΕ 2010, 193 : σημ. 256
- Θεσ/κης 317/2009 ΔΕΕ 2009, 819 : σημ. 334
- Αθ 94/2010, ΔΕΕ 2010, 696 : σημ. 228
- Πειρ 332/2010, ΕΕμπΔ 2011, 420 : σημ. 275

ΠΠρ

- Αθ 3479/1996 ΕΕμπΔ 1998, 54 : σημ. 254
- Αθ 9123/2000 ΔΕΕ 2001, 885 : σημ. 254

- Θεσ/κης 30440/2000 ΔΕΕ 2001, 178 : σημ. 254
- Αθ 6751/2001 ΝΟΜΟΣ : σημ. 42
- Αθ 8032/2001, ΝοΒ 2002, 139 : σημ. 319
- Αθ 2087/2004, ΕΕμπΔ 2005, 777 : σημ. 194
- Αθ 5311/2005, ΝΟΜΟΣ : σημ. 324
- Θεσ/κης 20101/2005, ΔΕΕ 2006, 64 : σημ. 265
- Θεσ/κης 26984/2005, Αρμ 2006, 34 : σημ. 257
- Σπ 24/2006 ΔΕΕ 2006, 404 : σημ. 23, 229
- Ξανθ 87/2007, ΝΟΜΟΣ : σημ. 257
- ΠΠρΠειρ 4350/2007, ΧρηΔικ 2009, 133 : σημ. 251
- Θεσ 4481/2009 Αρμ 2009, 891 : σημ. 230
- Θεσ/κης 19932/2009 ΕφΑΔ 2009, 803 : σημ. 237
- Αθ 7169/2010, ΝοΒ 2011, 355 : σημ. 175

ΜΠρ

- Αθ 6317/2000 ΔΕΕ 2000, 998 : σημ. 315
- Θεσ/κης 18561/2001 Αρμ 2002, 1802 : σημ. 254
- Αθ 3106/2003, ΕΤρΑξΧρΔ 2004, 209 : σημ. 115
- Αθ 1353/2005, ΝΟΜΟΣ : σημ. 116
- Θεσ/κης 11397/2007, Αρμ 2008, 1375 : σημ. 338
- Αθ 1715/2009, ΕΤρΑξΧρΔ 2009, 860 : σημ. 174
- Κερ 118/2010 Αρμ 2010, 1140 : σημ. 371

Ειρ

- Θεσ/κης 6663/2009, Αρμ 2010, 189 : σημ. 209

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

- A.** Απόφαση 1/452/1.11.2007 Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Κανόνες Συμπεριφοράς ΕΠΕΥ»
- B.** Πράξη Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 2501/31.10.2002 «Ενημέρωση των συναλλασσομένων με τα πιστωτικά ιδρύματα για τους όρους που διέπουν τις συναλλαγές τους»



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Ν.Π.Δ.Δ.

Α Π Ο Φ Α Σ Η

1/452/1.11.2007

του Διοικητικού Συμβουλίου

Θέμα: Κανόνες Συμπεριφοράς ΕΠΕΥ.

**ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ
ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

Λαμβάνοντας υπόψη :

1. Την παράγραφο 10 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007 για «τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α/195/2007).
2. Την παράγραφο 7 του άρθρου 27 του ν. 3606/2007 για «τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α/195/2007).
3. Την παράγραφο 3 του άρθρου 28 του ν. 3606/2007 για «τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α/195/2007).
4. Την παράγραφο 5 του άρθρου 30 του ν. 3606/2007 για «τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α/195/2007).
5. Την Οδηγία 2004/39/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για «τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων» (L 145/1/30.4.2004).
6. Την Οδηγία 2006/73/EK της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την «εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας» (L241/26/2006).
7. Το άρθρο 90 του π.δ. 63/2005 «Κωδικοποίηση της νομοθεσίας για την Κυβέρνηση και τα κυβερνητικά όργανα» (ΦΕΚ Α/98/2005).

ΑΠΟΦΑΣΙΖΕΙ ΟΜΟΦΩΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ, ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΟΡΙΣΜΟΙ

Άρθρο 1

Αντικείμενο και πεδίο εφαρμογής

1. Η απόφαση αυτή έχει σκοπό την ενσωμάτωση των άρθρων 2, 3, 26 έως 50 και 52 της Οδηγίας 2006/73/EK της Επιτροπής της 10ης Αυγούστου 2006 «για την εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας».
2. Η παρούσα απόφαση εφαρμόζεται και στα πιστωτικά ιδρύματα, εφόσον παρέχουν μια ή περισσότερες επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες.
3. Η παρούσα απόφαση, εκτός από τα άρθρα 21 και 23, εφαρμόζεται και στις ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων που έχουν λάβει άδεια σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 4 του ν. 3283/2004 και στις εταιρίες διαχείρισης συλλογικών επενδύσεων της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ.
4. Τα άρθρα 2 έως 8, 10 έως 17, 22, 24 και 27 της απόφασης αυτής εφαρμόζονται και στις ανώνυμες εταιρίες επενδυτικής διαμεσολάβησης, που λειτουργούν σύμφωνα με το άρθρο 36 του ν. 3606/2007.

Άρθρο 2

Ορισμοί

Για τους σκοπούς της απόφασης αυτής, νοούνται ως:

1. «Καλυπτόμενα πρόσωπα» σε σχέση με μία ΑΕΠΕΥ:
 - (α) οι διευθυντές ή ισοδύναμα πρόσωπα, τα διευθυντικά στελέχη και οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι της ΑΕΠΕΥ,
 - (β) οι διευθυντές ή ισοδύναμα πρόσωπα, και τα διευθυντικά στελέχη των συνδεδεμένων αντιπροσώπων της ΑΕΠΕΥ,
 - (γ) οι υπάλληλοι της ΑΕΠΕΥ και των συνδεδεμένων αντιπροσώπων της, καθώς και οποιοδήποτε άλλο φυσικό πρόσωπο, οι υπηρεσίες του οποίου τίθενται στη διάθεση και παρέχονται υπό τον έλεγχο της ΑΕΠΕΥ ή του συνδεδεμένου αντιπροσώπου της, ο οποίος συμμετέχει επίσης στην παροχή και άσκηση των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων από την ΑΕΠΕΥ και
 - (δ) τα φυσικά πρόσωπα που συμμετέχουν άμεσα στην παροχή υπηρεσιών στην ΑΕΠΕΥ ή στο συνδεδεμένο αντιπρόσωπό της, στο πλαίσιο συμφωνίας εξωτερικής ανάθεσης, με σκοπό την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων εκ μέρους της ΑΕΠΕΥ.
2. «Ανώτερα διευθυντικά στελέχη»: τα πρόσωπα που διευθύνουν στην πράξη την ΑΕΠΕΥ σύμφωνα με την παράγραφο 4 του άρθρου 17 του ν. 3606/2007.
3. «Πρόσωπα με το οποία το καλυπτόμενο πρόσωπο έχει οικογενειακή σχέση» είναι:
 - (α) ο(η) σύζυγος του καλυπτόμενου προσώπου, ή ο(η) σύντροφος του προσώπου αυτού που εξομοιώνεται με σύζυγο,
 - (β) τα προστατευόμενα τέκνα και τα προστατευόμενα θετά τέκνα του καλυπτόμενου προσώπου και

- (γ) οι λοιποί συγγενείς του καλυπτόμενου προσώπου, οι οποίοι, κατά την ημερομηνία της σχετικής προσωπικής συναλλαγής, διέμεναν, για τουλάχιστον ένα έτος, σε κοινή οικογενειακή στέγη με το καλυπτόμενο πρόσωπο.
4. «Χρηματοοικονομικός αναλυτής»: το καλυπτόμενο πρόσωπο που εκπονεί το ουσιώδες μέρος της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.
5. «Όμιλος»: σε σχέση με μια ΑΕΠΕΥ, ο όμιλος, στον οποίο συμμετέχει η ΑΕΠΕΥ και ο οποίος αποτελείται από μια μητρική επιχείρηση, τις θυγατρικές της και τις οντότητες, στις οποίες η μητρική επιχείρηση ή οι θυγατρικές της κατέχουν συμμετοχή, καθώς και από τις επιχειρήσεις που συνδέονται μεταξύ τους με δεσμό κατά την έννοια του άρθρου 106 του κ.ν. 2190/1920 για τους ενοποιημένους λογαριασμούς.
6. «Εξωτερική ανάθεση»: συμφωνία οποιασδήποτε μορφής μεταξύ μιας ΑΕΠΕΥ και ενός παρόχου υπηρεσιών, με την οποία ο πάροχος υπηρεσιών προβαίνει σε ενέργειες, παρέχει μία υπηρεσία ή ασκεί μία δραστηριότητα τις οποίες, σε διαφορετική περίπτωση, θα είχε αναλάβει η ίδια η ΑΕΠΕΥ.
7. «Πελάτης»: οι πελάτες και οι δυνητικοί πελάτες της ΑΕΠΕΥ.
8. «Συναλλαγή χρηματοδότησης τίτλων»: η, σύμφωνα με τα οριζόμενα στην παράγραφο 10 του άρθρου 2 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθμ. 1287/2006 της Επιτροπής, δανειοδοσία ή δανειοληψία μετοχών ή άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων, ή συναλλαγή πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς ή συναλλαγή αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης, ή συναλλαγή αγοράς επαναπώλησης (buy - sell back) ή πώλησης επαναγοράς (sell -buy back).
9. «Επενδυτική συμβουλή»: μια προσωπική σύσταση προς ένα πρόσωπο υπό την ιδιότητά του ως υφιστάμενου ή δυνητικού επενδυτή, ή υπό την ιδιότητά του ως αντιπροσώπου υφιστάμενου ή δυνητικού επενδυτή, η οποία :
- (α) παρουσιάζεται ως κατάλληλη για το πρόσωπο αυτό ή λαμβάνει υπόψη της την κατάσταση του προσώπου αυτού και
- (β) αποτελεί σύσταση για την:
- (βα) αγορά, πώληση, εγγραφή, ανταλλαγή, εξαγορά, διακράτηση ή αναδοχή ορισμένου χρηματοπιστωτικού μέσου,
- (ββ) άσκηση ή μη άσκηση οποιουδήποτε δικαιώματος που παρέχει ορισμένο χρηματοπιστωτικό μέσο για την αγορά, πώληση, εγγραφή, ανταλλαγή, ή εξαγορά χρηματοπιστωτικού μέσου.
- Μια σύσταση δεν είναι προσωπική σύσταση εάν διαδίδεται αποκλειστικά μέσω διαύλων επικοινωνίας ή απευθύνεται στο κοινό.
10. «Διάυλος επικοινωνίας»: το μέσο ή ο τρόπος, μέσω του οποίου δημοσιοποιείται ή είναι πιθανό ότι θα δημοσιοποιηθεί μία πληροφορία, στην οποία έχει πρόσβαση μεγάλος αριθμός προσώπων, όπως ενδεικτικά, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, το διαδίκτυο και η μαζική ταχυδρομική αποστολή (έγχαρτη ή ηλεκτρονική).
11. «Σταθερό μέσο»: κάθε μέσο που επιτρέπει σε έναν πελάτη να αποθηκεύει στοιχεία πληροφόρησης που απευθύνονται προσωπικά σε αυτόν, κατά τρόπο προσβάσιμο για μελλοντική αναφορά και για επαρκές χρονικό διάστημα κάθε φορά ώστε να εξυπηρετεί τους σκοπούς της πληροφόρησης αυτής και το οποίο επιτρέπει την ακριβή αναπαραγωγή των αποθηκευμένων στοιχείων πληροφόρησης.
12. «Τόπος εκτέλεσης»: μια οργανωμένη αγορά, ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (Π.Μ.Δ.), ένας συστηματικός εσωτερικοποιητής ή ένας ειδικός

διαπραγματευτής ή οποιοσδήποτε άλλος πάροχος ρευστότητας ή μια οντότητα που επιτελεί σε τρίτη χώρα λειτουργία όμοια με τις παραπάνω λειτουργίες.

Άρθρο 3

Μέσα παροχής πληροφοριών

1. Στις περιπτώσεις που απαιτείται η παροχή πληροφοριών μέσω σταθερού μέσου, η ΕΠΕΥ μπορεί να χρησιμοποιεί σταθερό μέσο εκτός από το έγχαρτο μόνον εφόσον:

- (α) το μέσο αυτό είναι το κατάλληλο για την παροχή των πληροφοριών στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων, οι οποίες πραγματοποιούνται ή πρόκειται να πραγματοποιηθούν μεταξύ της ΕΠΕΥ και του πελάτη και
- (β) το πρόσωπο, στο οποίο παρέχονται οι πληροφορίες, επιλέγει ρητά την παροχή πληροφοριών μέσω άλλου μέσου πλην του έγχαρτου, στην περίπτωση που του παρέχεται η δυνατότητα επιλογής μεταξύ της πληροφόρησης σε έγχαρτη μορφή ή μέσω άλλου σταθερού μέσου.

2. Η ΕΠΕΥ μπορεί να παρέχει, μέσω διαδικτύου, σε πελάτες τις πληροφορίες των άρθρων 6 έως 10 και της παραγράφου 2 του άρθρου 23, οι οποίες δεν απευθύνονται προσωπικά σε συγκεκριμένο πελάτη, εφόσον:

- (α) η παροχή των πληροφοριών μέσω του μέσου αυτού είναι κατάλληλη για τις δραστηριότητες που πραγματοποιούνται ή πρόκειται να πραγματοποιηθούν μεταξύ της ΕΠΕΥ και του πελάτη,
- (β) ο πελάτης συναινεί ρητά στην παροχή των συγκεκριμένων πληροφοριών με τη μορφή αυτή,
- (γ) κοινοποιείται ηλεκτρονικά στον πελάτη η διεύθυνση του διαδικτυακού τόπου και το σημείο του διαδικτυακού τόπου στο οποίο είναι προσβάσιμες οι πληροφορίες,
- (δ) οι πληροφορίες είναι επικαιροποιημένες και
- (ε) οι πληροφορίες είναι προσβάσιμες, μέσω του συγκεκριμένου διαδικτυακού τόπου, σε συνεχή βάση και για εύλογο χρονικό διάστημα, που μπορεί να θεωρηθεί ότι χρειάζεται ο πελάτης για να τις εξετάσει.

3. Εάν υπάρχουν επαρκείς ενδείξεις ότι ένας πελάτης έχει τακτική πρόσβαση στο διαδίκτυο, τότε η παροχή πληροφοριών μέσω ηλεκτρονικής επικοινωνίας θεωρείται κατάλληλη για τη δραστηριότητα που πραγματοποιείται ή πρόκειται να πραγματοποιηθεί μεταξύ της ΕΠΕΥ και του πελάτη αυτού. Επαρκής ένδειξη θεωρείται και η χορήγηση από τον πελάτη ηλεκτρονικής διεύθυνσης προκειμένου να χρησιμοποιηθεί στο πλαίσιο της συναλλακτικής δραστηριότητας με την ΕΠΕΥ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΠΕΛΑΤΩΝ

Άρθρο 4

Προϋποθέσεις ορθής πληροφόρησης

1. Η ΕΠΕΥ διασφαλίζει ότι όλες οι πληροφορίες, περιλαμβανομένων των διαφημιστικών ανακοινώσεων, τις οποίες απευθύνει σε ιδιώτες πελάτες ή τις οποίες διαδίδει με τρόπο που καθιστά πιθανή τη λήψη τους από ιδιώτες πελάτες, πληρούν τις προϋποθέσεις, προκειμένου να είναι ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές.
2. Η πληροφόρηση περιλαμβάνει απαραίτητως την επωνυμία της ΕΠΕΥ.
3. Η πληροφόρηση πρέπει να είναι ακριβής και ειδικότερα να μη δίνει έμφαση σε ενδεχόμενα δυνητικά οφέλη από μια επενδυτική υπηρεσία ή από ένα χρηματοπιστωτικό μέσο, χωρίς να επισημαίνει, παράλληλα, με σαφήνεια κάθε σχετικό κίνδυνο. Η πληροφόρηση πρέπει να είναι επαρκής και να παρουσιάζεται με τρόπο ώστε να είναι πιθανή η κατανόησή της από το μέσο μέλος της ομάδας των προσώπων στην οποία απευθύνεται και από κάθε άλλο πιθανό αποδέκτη της. Η πληροφόρηση δεν πρέπει να αποκρύπτει, να υποβαθμίζει ή να συγκαλύπτει σημαντικά στοιχεία, δηλώσεις ή προειδοποιήσεις.
4. Όταν η πληροφόρηση συγκρίνει επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες, χρηματοπιστωτικά μέσα ή πρόσωπα που παρέχουν επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες, πρέπει:
 - (α) η σύγκριση να είναι εύλογη και να παρουσιάζεται με ακριβοδίκαιο τρόπο,
 - (β) να προσδιορίζονται οι πηγές της πληροφόρησης που χρησιμοποιούνται για τη σύγκριση και
 - (γ) να αναφέρονται τα βασικά στοιχεία και οι παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν για τη σύγκριση.
5. Όταν η πληροφόρηση περιλαμβάνει ένδειξη προηγούμενων επιδόσεων ενός χρηματοπιστωτικού μέσου, ενός χρηματοοικονομικού δείκτη ή μιας επενδυτικής υπηρεσίας:
 - (α) Η ένδειξη προηγούμενων επιδόσεων δεν πρέπει να αποτελεί το προεξέχον στοιχείο της σχετικής ανακοίνωσης.
 - (β) Η πληροφόρηση πρέπει να περιλαμβάνει τις κατάλληλες πληροφορίες για τις επιδόσεις της αμέσως προηγούμενης πενταετίας ή, εάν το διάστημα κατά το οποίο είτε ήταν διαθέσιμο το χρηματοπιστωτικό μέσο, είτε καταρτίστηκε ο δείκτης, είτε παρασχέθηκε η επενδυτική υπηρεσία, είναι μικρότερο των πέντε ετών, για όλο το χρονικό αυτό διάστημα. Η ΕΠΕΥ, πάντως μπορεί να παρέχει πληροφόρηση για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από την πενταετία. Σε κάθε περίπτωση η πληροφόρηση αφορά πλήρεις δωδεκάμηνες περιόδους.
 - (γ) Η περίοδος αναφοράς και η πηγή των πληροφοριών πρέπει να αναφέρονται με σαφήνεια.
 - (δ) Η πληροφόρηση πρέπει να περιλαμβάνει εμφανή προειδοποίηση ότι τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων.
 - (ε) Όταν η ένδειξη προηγούμενων επιδόσεων βασίζεται σε αριθμητικά στοιχεία εκπεφρασμένα σε νόμισμα διαφορετικό από εκείνο του κράτους μέλους, στο οποίο είναι εγκατεστημένος ο ιδιώτης πελάτης, πρέπει να αναφέρεται με σαφήνεια το σχετικό νόμισμα και να περιλαμβάνεται προειδοποίηση ότι η απόδοση ενδέχεται να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από συναλλαγματικές διακυμάνσεις.
 - (στ) Όταν η ένδειξη προηγούμενων επιδόσεων βασίζεται σε μεικτή απόδοση, πρέπει να γνωστοποιούνται αναλυτικά οι επιβαρύνσεις από προμήθειες, αμοιβές ή άλλες χρεώσεις.

6. Η πληροφόρηση, που περιλαμβάνει ή αναφέρεται σε προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, πρέπει να αναφέρεται σε χρηματοπιστωτικό μέσο ή χρηματοοικονομικό δείκτη και να πληροί τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- (α) η προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων πρέπει να βασίζεται σε πραγματικές προηγούμενες επιδόσεις ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή χρηματοοικονομικών δεικτών, οι οποίοι είτε αφορούν το ίδιο χρηματοπιστωτικό μέσο είτε υποκείμενο μέσο του,
- (β) οι πραγματικές προηγούμενες επιδόσεις, στις οποίες βασίζεται η προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, πρέπει να πληρούν τις προϋποθέσεις των περιπτώσεων (α) έως (γ), (ε) και (στ) της παραγράφου 5 και
- (γ) η πληροφόρηση πρέπει να περιλαμβάνει εμφανή προειδοποίηση ότι τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων και ότι οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων.

7. Όταν η πληροφόρηση περιλαμβάνει πληροφοριακά στοιχεία σχετικά με μελλοντικές επιδόσεις:

- (α) η πληροφόρηση δεν πρέπει να βασίζεται ή να αναφέρεται σε προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων,
- (β) η πληροφόρηση πρέπει να βασίζεται σε εύλογες παραδοχές που μπορούν να τεκμηριωθούν με αντικειμενικά δεδομένα,
- (γ) σε περίπτωση που η πληροφόρηση βασίζεται σε μεικτή απόδοση, πρέπει να γνωστοποιούνται αναλυτικά οι επιβαρύνσεις από προμήθειες, αμοιβές ή άλλες χρεώσεις και
- (δ) η πληροφόρηση πρέπει να περιλαμβάνει εμφανή προειδοποίηση ότι οι προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων.

8. Πληροφόρηση, η οποία αναφέρεται σε ιδιαίτερη φορολογική μεταχείριση, πρέπει να επισημαίνει ότι η συγκεκριμένη φορολογική μεταχείριση εξαρτάται από τα ατομικά δεδομένα κάθε πελάτη και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον.

9. Η πληροφόρηση δεν πρέπει να χρησιμοποιεί το όνομα αρμόδιας αρχής με τρόπο που να δείχνει ή να υποδηλώνει ότι η αρμόδια αρχή υποστηρίζει ή εγκρίνει τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες της ΕΠΕΥ.

Άρθρο 5

Ενημέρωση για κατηγοριοποίηση πελάτη

1. Η ΕΠΕΥ ενημερώνει τους νέους και τους υφιστάμενους πελάτες της ότι προέβη στην κατάταξή τους στην κατηγορία των ιδιωτών ή των επαγγελματιών πελατών ή των επιλέξιμων αντισυμβαλλομένων.

2. Η ΕΠΕΥ γνωστοποιεί στους πελάτες της, μέσω σταθερού μέσου, το δικαίωμά τους να ζητήσουν την κατάταξή τους σε άλλη κατηγορία πελατών από αυτήν που έχουν ήδη καταταγεί, καθώς και κάθε περιορισμό που αυτό συνεπάγεται όσον αφορά το επίπεδο προστασίας τους.

3. Η ΕΠΕΥ μεταβάλλει την κατάταξή ενός πελάτη, κατόπιν αιτήματός του, ή και με δική της πρωτοβουλία και:

- (α) αντιμετωπίζει, ως επαγγελματία ή ως ιδιώτη πελάτη, έναν πελάτη, ο οποίος κατ' εφαρμογή της παραγράφου 2 του άρθρου 30 του ν. 3606/2007 θεωρείται επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος, ή
- (β) αντιμετωπίζει, ως ιδιώτη πελάτη, έναν πελάτη ο οποίος, κατ' εφαρμογή της παραγράφου 1 του άρθρου 6 του ν. 3606/2007, θεωρείται επαγγελματίας πελάτης.
4. Η ΕΠΕΥ μπορεί να αντιμετωπίζει επιλέξιμο αντισυμβαλλόμενο ως επαγγελματία πελάτη, ύστερα από αίτημα του να αντιμετωπισθεί ως πελάτης, του οποίου η σχέση με την ΕΠΕΥ υπόκειται στις διατάξεις των άρθρων 25, 27 και 28 του ν. 3606/2007. Ο επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος μπορεί να ζητήσει ρητά να αντιμετωπιστεί ως ιδιώτης πελάτης, εφαρμοζομένων των παραγράφων 2, 3 και 4 του άρθρου 6 του ν. 3606/2007.

Άρθρο 6

Γενικοί όροι για την πληροφόρηση των πελατών

1. Η ΕΠΕΥ παρέχει σε ιδιώτες πελάτες, σε εύθετο χρόνο, είτε πριν από τη σύναψη σύμβασης παροχής επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών, είτε πριν από την παροχή σε αυτούς των υπηρεσιών αυτών, όποιο από τα ανωτέρω προηγείται χρονικά, τους όρους της σύμβασης και τις πληροφορίες που προβλέπονται στο άρθρο 7 και αφορούν την εν λόγω σύμβαση και τις εν λόγω επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες.
2. Η ΕΠΕΥ, σε εύθετο χρόνο πριν από την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών, παρέχει:
- (α) στους ιδιώτες πελάτες, τις πληροφορίες που προβλέπονται στα άρθρα 7 έως 10,
- (β) στους επαγγελματίες πελάτες, εάν δεν ορίζεται διαφορετικά, τις πληροφορίες που προβλέπονται στις περιπτώσεις (δ) έως (ζ) του άρθρου 9.
3. Οι πληροφορίες των παραγράφων 1 και 2 παρέχονται μέσω σταθερού μέσου ή, μέσω διαδικτύου (εφόσον δεν αποτελεί σταθερό μέσο), υπό τον όρο ότι πληρούνται οι προϋποθέσεις της παραγράφου 2 του άρθρου 3.
4. Η ΕΠΕΥ μπορεί, κατ' εξαίρεση της παραγράφου 1 και της περίπτωσης (α) της παραγράφου 2, να παρέχει σε ιδιώτη πελάτη τις πληροφορίες που προβλέπονται στην παράγραφο 1, αμέσως, μόλις ο πελάτης αυτός συνάψει σύμβαση παροχής επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών, καθώς και τις πληροφορίες που προβλέπονται στην περίπτωση (α) της παραγράφου 2, αμέσως με την έναρξη της παροχής της υπηρεσίας:
- (α) όταν η σύμβαση συνήφθη από απόσταση, ύστερα από αίτημα του πελάτη και το γεγονός αυτό εμπόδισε την ΕΠΕΥ να παράσχει τα σχετικά στοιχεία ή
- (β) όταν, παρόλο που δεν ισχύει η υποπερίπτωση (iii) της περίπτωσης (α) της παραγράφου 3 του άρθρου 4α του νόμου 2251/1994, η ΕΠΕΥ συμμορφώνεται με τους όρους του εν λόγω άρθρου, θεωρώντας τον ιδιώτη πελάτη ως «καταναλωτή» και την ίδια ως «προμηθευτή» κατά την έννοια των διατάξεων του ν. 2251/1994.
5. Η ΕΠΕΥ, σε εύθετο χρόνο, γνωστοποιεί στους πελάτες κάθε ουσιώδη μεταβολή των πληροφοριών που τους έχει παράσχει, κατ' εφαρμογή των άρθρων 7 έως 10 και αφορούν την παρεχόμενη από την ΕΠΕΥ υπηρεσία. Η γνωστοποίηση γίνεται μέσω σταθερού μέσου, στην περίπτωση που η σχετική πληροφόρηση είχε παρασχεθεί μέσω σταθερού μέσου.

6. Οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε μια διαφημιστική ανακοίνωση πρέπει να είναι συναφείς με οποιαδήποτε άλλη πληροφόρηση που η ΕΠΕΥ παρέχει, κατά την παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών, στους πελάτες της.

7. Διαφημιστική ανακοίνωση, η οποία εμπεριέχει πρόταση ή πρόσκληση, με τη μορφή των περιπτώσεων που αναφέρονται κατωτέρω και η οποία προσδιορίζει τον τρόπο απάντησης ή περιλαμβάνει έντυπο με το οποίο μπορεί να δοθεί απάντηση από τους πελάτες, αναφέρει τις πληροφορίες που προβλέπονται στα άρθρα 7 έως 10 και οι οποίες σχετίζονται με την εν λόγω πρόταση ή πρόσκληση:

- (α) πρόταση σύναψης σύμβασης, για την παροχή επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας γενικά ή ως προς συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο, με οποιοδήποτε πρόσωπο τυχόν ανταποκριθεί στην ανακοίνωση,
- (β) πρόσκληση, σε οποιοδήποτε πρόσωπο τυχόν ανταποκριθεί στη σχετική ανακοίνωση, να υποβάλει πρόταση για σύναψη σύμβασης για παροχή επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας γενικά ή ως προς συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο.

Η περίπτωση (α) δεν εφαρμόζεται, εάν ο δυνητικός ιδιώτης πελάτης, προκειμένου να αποδεχθεί την πρόταση ή να απαντήσει στην πρόσκληση, που περιλαμβάνεται στη διαφημιστική ανακοίνωση, πρέπει να ανατρέξει σε άλλα έγγραφα, τα οποία περιλαμβάνουν μέρος ή το σύνολο των σχετικών πληροφοριών.

Άρθρο 7

Πληροφόρηση πελατών για την ΕΠΕΥ και τις υπηρεσίες που παρέχει

1. Η ΕΠΕΥ παρέχει, στους ιδιώτες πελάτες τα ακόλουθα γενικά πληροφοριακά στοιχεία, κατά περίπτωση:

- (α) την επωνυμία, τη διεύθυνση της ΕΠΕΥ καθώς και τα στοιχεία επικοινωνίας της ΕΠΕΥ, ώστε οι πελάτες να μπορούν να επικοινωνούν αποτελεσματικά με αυτή,
- (β) τη γλώσσα, στην οποία ο πελάτης μπορεί να επικοινωνεί με την ΑΕΠΕΥ και στην οποία είναι διατυπωμένα τα έγγραφα και οι λοιπές πληροφορίες που παρέχει η ΕΠΕΥ,
- (γ) τους τρόπους επικοινωνίας μεταξύ της ΕΠΕΥ και του πελάτη, περιλαμβανομένων, κατά περίπτωση, του τρόπου για την αποστολή και τη λήψη εντολών,
- (δ) δήλωση ότι η ΕΠΕΥ έχει λάβει άδεια λειτουργίας καθώς και αναφορά της επωνυμίας και των στοιχείων επικοινωνίας της αρμόδιας αρχής που την αδειοδότησε,
- (ε) δήλωση ότι η ΕΠΕΥ ενεργεί μέσω συνδεδεμένου αντιπροσώπου, στην οποία προσδιορίζεται και το κράτος μέλος όπου είναι εγγεγραμμένος ο συγκεκριμένος αντιπρόσωπος,
- (στ) τη φύση, τη συχνότητα και το χρόνο υποβολής των αναφορών, κατ' εφαρμογή της παραγράφου 8 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007, σχετικά με το αποτέλεσμα της παρεχόμενης από την ΕΠΕΥ υπηρεσίας προς τον πελάτη,
- (ζ) συνοπτική περιγραφή των μέτρων που λαμβάνει η ΕΠΕΥ για να διασφαλίσει την προστασία των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων πελατών που κατέχει,

καθώς και συνοπτικά στοιχεία σχετικά με το καθεστώς προστασίας επενδυτών ή εγγύησης καταθέσεων, στο οποίο υπόκειται,

- (η) περιγραφή, η οποία μπορεί να λάβει και συνοπτική μορφή, της πολιτικής που εφαρμόζει η ΕΠΕΥ όσον αφορά τις συγκρούσεις συμφερόντων.
2. Η ΕΠΕΥ παρέχει στον πελάτη, κατόπιν αιτήματός του, πρόσθετες λεπτομέρειες σχετικά με την πολιτική που εφαρμόζει για τις συγκρούσεις συμφερόντων. Οι πληροφορίες αυτές παρέχονται μέσω σταθερού μέσου ή μέσω διαδικτύου (εφόσον δεν αποτελεί σταθερό μέσο) υπό τον όρο ότι πληρούνται οι προϋποθέσεις της παραγράφου 2 του άρθρου 3.
3. ΕΠΕΥ, που παρέχει σε πελάτη της την επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίων, υιοθετεί, κατάλληλη μέθοδο αξιολόγησης και σύγκρισης, η οποία βασίζεται στους επενδυτικούς στόχους του συγκεκριμένου πελάτη, καθώς και στα είδη των χρηματοπιστωτικών μέσων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιό του, προκειμένου ο πελάτης αυτός να μπορεί να αξιολογεί την απόδοση της ΕΠΕΥ. Η αξιολόγηση και σύγκριση μπορεί να συνίσταται στη χρήση δείκτη αναφοράς.
4. ΕΠΕΥ που προτίθεται να παράσχει σε ιδιώτη πελάτη την επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίων, παρέχει στον πελάτη, επιπλέον των πληροφοριών που προβλέπονται στην παράγραφο 1, τις ακόλουθες πληροφορίες κατά περίπτωση:
- (α) πληροφορίες σχετικά με τη μέθοδο και τη συχνότητα αποτίμησης των χρηματοπιστωτικών μέσων του χαρτοφυλακίου του πελάτη,
- (β) λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με οποιαδήποτε ανάθεση για διαχείριση κατά διακριτική ευχέρεια, που αφορά στο σύνολο ή σε μέρος των χρηματοπιστωτικών μέσων ή κεφαλαίων που υπάρχουν στο χαρτοφυλάκιο του πελάτη,
- (γ) προσδιορισμός του δείκτη αναφοράς, με τον οποίο μπορεί να συγκριθεί η απόδοση του χαρτοφυλακίου του πελάτη,
- (δ) τα είδη των χρηματοπιστωτικών μέσων που μπορούν να συμπεριληφθούν στο χαρτοφυλάκιο του πελάτη, καθώς και τα είδη των συναλλαγών που μπορεί να διενεργηθούν επί αυτών, περιλαμβανομένων οποιωνδήποτε ορίων,
- (ε) τους διαχειριστικούς στόχους, το επίπεδο κινδύνου που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την άσκηση της διακριτικής διαχείρισης, καθώς και κάθε ειδικό περιορισμό που αφορά διαχείριση κατά διακριτική ευχέρεια.

Άρθρο 8

Πληροφόρηση για χρηματοπιστωτικά μέσα

1. Η ΕΠΕΥ παρέχει στους πελάτες της γενική περιγραφή της φύσης και των κινδύνων που ενέχουν τα χρηματοπιστωτικά μέσα, λαμβάνοντας υπόψη ειδικότερα την κατηγοριοποίηση του πελάτη ως ιδιώτη ή επαγγελματία. Η περιγραφή αυτή εξηγεί τη φύση του χρηματοπιστωτικού μέσου και τους συγκεκριμένους κινδύνους που αυτό ενέχει, με επαρκείς λεπτομέρειες, ώστε ο πελάτης να μπορεί να λαμβάνει εμπεριστατωμένες επενδυτικές αποφάσεις.
2. Η περιγραφή των κινδύνων περιλαμβάνει, ανάλογα με το είδος του χρηματοπιστωτικού μέσου, την κατηγορία και το επίπεδο γνώσης του πελάτη, τα ακόλουθα στοιχεία:

- (α) τους κινδύνους που σχετίζονται με το συγκεκριμένο είδος χρηματοπιστωτικού μέσου, επεξηγώντας τη μόχλευση που παρέχει και τις συνέπειές της, καθώς και τον κίνδυνο απώλειας του συνόλου της επένδυσης,
- (β) τη μεταβλητότητα της τιμής του συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου, καθώς και οποιουδήποτε υφιστάμενους στην αγορά, στην οποία το μέσο αυτό αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης, περιορισμούς,
- (γ) το γεγονός ότι ο επενδυτής, εκτός από το κόστος απόκτησης των χρηματοπιστωτικών μέσων, ενδέχεται να αναλάβει, ως αποτέλεσμα συναλλαγών επί των συγκεκριμένων μέσων, οικονομικές δεσμεύσεις καθώς και άλλες πρόσθετες υποχρεώσεις, περιλαμβανομένων ενδεχόμενων υποχρεώσεων,
- (δ) το περιθώριο ασφάλισης ή παρόμοια υποχρέωση που, ενδεχομένως, απαιτείται για τη διενέργεια συναλλαγών επί των συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών μέσων.

3. Όταν η ΕΠΕΥ παρέχει σε ιδιώτη πελάτη πληροφορίες σχετικά με ένα χρηματοπιστωτικό μέσο που αποτελεί αντικείμενο δημόσιας προσφοράς, η οποία βρίσκεται σε εξέλιξη και για την οποία έχει εκδοθεί ενημερωτικό δελτίο, σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3401/2005, ενημερώνει τον πελάτη σχετικά με το πού διατίθεται στο κοινό το συγκεκριμένο ενημερωτικό δελτίο.

4. Όταν ένα χρηματοπιστωτικό μέσο αποτελείται από ένα ή περισσότερα διαφορετικά χρηματοπιστωτικά μέσα ή υπηρεσίες και είναι πιθανό οι κίνδυνοι, οι οποίοι συνδέονται με το συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο, να είναι μεγαλύτεροι από τους κινδύνους που συνδέονται με κάθε μία από τις συνιστώσες του, η ΕΠΕΥ παρέχει επαρκή περιγραφή των συνιστωσών του συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου, καθώς και του τρόπου με τον οποίο η αλληλεπίδρασή τους αυξάνει τους κινδύνους.

5. Όταν χρηματοπιστωτικά μέσα ενσωματώνουν εγγύηση τρίτου, η πληροφόρηση που παρέχει η ΕΠΕΥ σχετικά με την εγγύηση αυτή περιλαμβάνει επαρκείς λεπτομέρειες για τον εγγυητή και την εγγύηση, προκειμένου ο ιδιώτης πελάτης να μπορεί να προβεί σε εμπεριστατωμένη αξιολόγηση της εγγύησης.

Άρθρο 9

Πληροφόρηση για τη φύλαξη χρηματοπιστωτικών μέσων ή κεφαλαίων

ΕΠΕΥ, η οποία κατέχει χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια πελατών, ενημερώνει τον ιδιώτη πελάτη της κατά περίπτωση:

- (α) εάν χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαιά του πελάτη μπορεί να κατέχονται από τρίτο για λογαριασμό της ΕΠΕΥ, καθώς και για την ευθύνη που έχει η ΕΠΕΥ, για τυχόν πράξεις ή παραλείψεις του τρίτου και για τις συνέπειες για τον πελάτη από ενδεχόμενη αφερεγγυότητα του τρίτου,
- (β) εάν μπορεί να κατέχονται από τρίτο σε συλλογικό λογαριασμό χρηματοπιστωτικά μέσα του πελάτη και τον προειδοποιεί σαφώς για τους κινδύνους που αυτό συνεπάγεται,
- (γ) εάν δεν είναι δυνατό να προσδιορίζονται ειδικά τα χρηματοπιστωτικά μέσα του πελάτη, τα οποία κατέχει τρίτος από τα χρηματοπιστωτικά μέσα του τρίτου ή της ΕΠΕΥ και τον προειδοποιεί σαφώς για τους κινδύνους που αυτό συνεπάγεται,

- (δ) εάν οι λογαριασμοί στους οποίους τηρούνται χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια του πελάτη διέπονται από την νομοθεσία τρίτου, εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, κράτους και του επισημαίνει ότι τα δικαιώματά του, ως προς τα συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαιά του, μπορεί να διαφέρουν ανάλογα,
- (ε) σχετικά με την ύπαρξη και τους όρους εμπράγματος ασφάλειας ή βάρους που έχει ή μπορεί να αποκτήσει η ΕΠΕΥ επί των χρηματοπιστωτικών μέσων ή κεφαλαίων του,
- (στ) σχετικά με δικαίωμα συμψηφισμού που έχει σε σχέση με χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια του πελάτη,
- (ζ) σχετικά με τυχόν δικαίωμα εμπράγματος ασφάλειας, βάρους ή δικαίωμα συμψηφισμού επί χρηματοπιστωτικών μέσων ή κεφαλαίων του, που μπορεί να έχει ο θεματοφύλακας,
- (η) σε εύθετο χρόνο, προτού συνάψει συναλλαγές χρηματοδότησης τίτλων επί χρηματοπιστωτικών μέσων που κατέχει για λογαριασμό του πελάτη ή προτού χρησιμοποιήσει με άλλο τρόπο τα χρηματοπιστωτικά μέσα του πελάτη για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό άλλου πελάτη της, μέσω σταθερού μέσου, παρέχοντας σαφή, πλήρη και ακριβή πληροφόρηση για τις υποχρεώσεις και τις ευθύνες της όσον αφορά τη χρησιμοποίηση των χρηματοπιστωτικών μέσων του πελάτη, περιλαμβανομένων των όρων επιστροφής των χρηματοπιστωτικών μέσων, καθώς και των σχετικών κινδύνων.

Άρθρο 10

Πληροφόρηση για χρεώσεις

1. Η ΕΠΕΥ παρέχει στους ιδιώτες πελάτες πληροφορίες σχετικά με το κόστος και τις σχετικές χρεώσεις, αναφέροντας:
 - (α) τη συνολική τιμή που θα καταβληθεί από τον πελάτη σε σχέση με το χρηματοπιστωτικό μέσο ή την επενδυτική ή παρεπόμενη υπηρεσία, περιλαμβανομένων όλων των συναφών αμοιβών, προμηθειών, χρεώσεων και δαπανών, καθώς και όλων των φόρων που καταβάλλονται μέσω της ΕΠΕΥ ή, εάν δεν είναι δυνατόν να προσδιορισθεί επακριβώς η τιμή, τη βάση υπολογισμού της συνολικής τιμής, ούτως ώστε ο πελάτης να είναι σε θέση να την επαληθεύσει και
 - (β) τον τρόπο καταβολής ή άλλες διατυπώσεις.
2. Οι προμήθειες που χρεώνει η ΕΠΕΥ, σε κάθε περίπτωση, αναλύονται χωριστά.
3. Εάν μέρος της συνολικής τιμής, που καταβάλλεται από ιδιώτη πελάτη σε σχέση με το χρηματοπιστωτικό μέσο ή την επενδυτική υπηρεσία, θα καταβάλλεται σε ξένο νόμισμα, ή αφορά ποσό εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα, η ΕΠΕΥ πληροφορεί τον πελάτη ποιο είναι το σχετικό νόμισμα και του γνωστοποιεί την ισχύουσα συναλλαγματική ισοτιμία και το κόστος μετατροπής του συναλλάγματος.
4. Η ΕΠΕΥ ενημερώνει τον ιδιώτη πελάτη, εάν ενδέχεται να προκύψουν για τον πελάτη και άλλες χρεώσεις, περιλαμβανομένων φόρων, που αφορούν τις συναλλαγές επί χρηματοπιστωτικού μέσου ή την παροχή επενδυτικής υπηρεσίας, οι οποίες δεν καταβάλλονται μέσω της ΕΠΕΥ, ούτε επιβάλλονται από αυτήν.

Άρθρο 11

Πληροφόρηση για μερίδια ή μετοχές ΟΣΕΚΑ

1. Για τους σκοπούς της περίπτωσης (β) της παραγράφου 3 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007, ως προς τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων του ν. 3283/2004 και τα μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ θεωρείται επαρκής πληροφόρηση, η έκδοση απλουστευμένου ενημερωτικού δελτίου, κατ' εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 30 του νόμου 3283/2004.
2. Η έκδοση απλουστευμένου ενημερωτικού δελτίου κατ' εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 30 του νόμου 3283/2004 θεωρείται επαρκής πληροφόρηση για τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων του ν. 3283/2004 και τα μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ και για τους σκοπούς της περίπτωσης (δ) της παραγράφου 3 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007, ως προς τις χρεώσεις που αφορούν το ίδιο το αμοιβαίο κεφάλαιο ή τον ίδιο τον Ο.Σ.Ε.Κ.Α., περιλαμβανομένων των προμηθειών εξόδου και εισόδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΣΥΜΒΑΤΟΤΗΤΑΣ

Άρθρο 12

Αξιολόγηση καταλληλότητας

1. Η ΕΠΕΥ, στο πλαίσιο παροχής επενδυτικών συμβουλών, ή της διαχείρισης χαρτοφυλακίων λαμβάνει, από τους πελάτες, τις πληροφορίες οι οποίες είναι απαραίτητες προκειμένου να κατανοήσει τα βασικά δεδομένα του πελάτη και να σχηματίσει εύλογα την πεποίθηση, λαμβάνοντας υπόψη τη φύση και την έκταση της παρεχόμενης επενδυτικής υπηρεσίας, ότι η συγκεκριμένη συναλλαγή, που προτείνει στο πλαίσιο παροχής επενδυτικών συμβουλών, ή που καταρτίζει στο πλαίσιο της διαχείρισης χαρτοφυλακίου, πληροί τα ακόλουθα κριτήρια:
 - (α) είναι σύμφωνη με τους επενδυτικούς στόχους του συγκεκριμένου πελάτη,
 - (β) ο πελάτης έχει την οικονομική δυνατότητα να αναλάβει το βάρος των σχετικών επενδυτικών κινδύνων, σύμφωνα με τους επενδυτικούς του στόχους,
 - (γ) ο πελάτης διαθέτει την αναγκαία πείρα και γνώση, ώστε να είναι σε θέση να κατανοεί τους κινδύνους που ενέχει η προτεινόμενη συναλλαγή ή η διαχείριση του χαρτοφυλακίου του.
2. Η πληροφόρηση, αναφορικά με τους επενδυτικούς στόχους του πελάτη περιλαμβάνει, κατά περίπτωση, στοιχεία σχετικά:
 - (α) με το χρονικό διάστημα για το οποίο ο πελάτης επιθυμεί να διατηρήσει την επένδυση,
 - (β) με τις προτιμήσεις του όσον αφορά την ανάληψη κινδύνου,
 - (γ) με το επενδυτικό του προφίλ και
 - (δ) με τους σκοπούς της επένδυσης.
3. Η πληροφόρηση, αναφορικά με την οικονομική κατάσταση πελάτη, περιλαμβάνει, κατά περίπτωση, στοιχεία σχετικά:

- (α) με την προέλευση και το ύψος των τακτικών του εισοδημάτων,
- (β) με τα περιουσιακά του στοιχεία, περιλαμβανομένων των ρευστών του διαθεσίμων, των επενδύσεων και των ακινήτων του, και
- (γ) με τις τακτικές οικονομικές του υποχρεώσεις.

4. Ο επαγγελματίας πελάτης θεωρείται ότι διαθέτει το απαιτούμενο επίπεδο πείρας και γνώσης, για τα προϊόντα, τις συναλλαγές και τις υπηρεσίες για τις οποίες έχει ενταχθεί στην κατηγορία του επαγγελματία πελάτη. Ο επαγγελματίας πελάτης της περίπτωσης (α) της παραγράφου 1 του άρθρου 6 του ν. 3606/2007, θεωρείται ότι διαθέτει την οικονομική δυνατότητα να αναλάβει το βάρος των σχετικών επενδυτικών κινδύνων, σύμφωνα με τους επενδυτικούς του στόχους, όταν η παρεχόμενη επενδυτική υπηρεσία συνίσταται στην παροχή επενδυτικών συμβουλών. Ο επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος θεωρείται ότι έχει την οικονομική δυνατότητα να φέρει το βάρος κάθε σχετικού επενδυτικού κινδύνου, που είναι σύμφωνος με τους επενδυτικούς του στόχους.

5. Σε περίπτωση που η ΕΠΕΥ, δεν λάβει ως προς συγκεκριμένο πελάτη την πληροφόρηση που προβλέπεται στην παράγραφο 4 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007 και εξειδικεύεται τις παραγράφους 1 έως 3 αυτού του άρθρου, δεν προβαίνει στην παροχή επενδυτικών συμβουλών προς τον συγκεκριμένο πελάτη ή στη διαχείριση χαρτοφυλακίου του.

Άρθρο 13

Αξιολόγηση συμβατότητας

1. Η ΕΠΕΥ, στο πλαίσιο της αξιολόγησης της συμβατότητας μίας επενδυτικής υπηρεσίας για έναν πελάτη της, σύμφωνα με την παράγραφο 5 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007, κρίνει αν ο πελάτης αυτός διαθέτει την αναγκαία πείρα και γνώση, ώστε να είναι σε θέση να κατανοεί τους κινδύνους που ενέχει το επενδυτικό προϊόν ή η επενδυτική υπηρεσία, που του παρέχει η ΕΠΕΥ ή που αιτείται ο πελάτης.

2. Ένας επαγγελματίας πελάτης θεωρείται ότι διαθέτει την αναγκαία πείρα και γνώση, ώστε να είναι σε θέση να κατανοεί τους κινδύνους που ενέχουν οι συγκεκριμένες επενδυτικές υπηρεσίες ή συναλλαγές, ή τα είδη των συναλλαγών ή προϊόντων, για τα οποία ο πελάτης αυτός έχει ενταχθεί στην κατηγορία του επαγγελματία πελάτη.

Άρθρο 14

Κοινές διατάξεις για την αξιολόγηση καταλληλότητας και συμβατότητας

1. Η πληροφόρηση, αναφορικά με τη γνώση και την πείρα που διαθέτει πελάτης στον τομέα των επενδύσεων, περιλαμβάνει τα παρακάτω στοιχεία, στο μέτρο που είναι κατάλληλα για τον πελάτη αυτό, το είδος και την έκταση της υπηρεσίας που θα παρασχεθεί, καθώς και το

είδος του προϊόντος ή της συναλλαγής που προβλέπεται να πραγματοποιηθεί, συμπεριλαμβανομένης της πολυπλοκότητάς τους και των κινδύνων που ενέχουν:

- (α) τα είδη των επενδυτικών υπηρεσιών, των συναλλαγών και χρηματοπιστωτικών μέσων με τα οποία είναι εξοικειωμένος ο πελάτης,
- (β) τη φύση, τον όγκο και τη συχνότητα των συναλλαγών του πελάτη σε χρηματοπιστωτικά μέσα και τη χρονική περίοδο κατά την οποία πραγματοποιήθηκαν,
- (γ) το μορφωτικό επίπεδο και το επάγγελμα ή συναφές προηγούμενο επάγγελμα του πελάτη.

2. Η ΕΠΕΥ δεν ενθαρρύνει τους πελάτες να μην παράσχουν την απαιτούμενη πληροφόρηση της αξιολόγησης της καταλληλότητας και της συμβατότητας, σύμφωνα με τις παραγράφους 4 και 5 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007, όπως εξειδικεύονται στα άρθρα 13 έως 15.

3. Η ΕΠΕΥ δικαιούται να βασίζεται στην πληροφόρηση που της παρέχουν οι πελάτες της, εκτός εάν γνωρίζει ή όφειλε να γνωρίζει ότι η πληροφόρηση αυτή είναι καταφανώς παρωχημένη, ανακριβής ή ελλιπής.

Άρθρο 15

Μη πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά μέσα

Εκτός από τα χρηματοπιστωτικά μέσα που απαριθμούνται στην παράγραφο 6 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007, θεωρούνται ως μη πολύπλοκα τα χρηματοπιστωτικά μέσα που πληρούν τα ακόλουθα κριτήρια:

- (α) το χρηματοπιστωτικό μέσο δεν περιλαμβάνεται στις κινητές αξίες της υποπερίπτωσης (γ) της περίπτωσης 13 του άρθρου 2 του ν. 3606/2007, ούτε στα παράγωγα των περιπτώσεων (δ) έως (ι) του άρθρου 5 του ίδιου νόμου,
- (β) υπάρχουν συχνές ευκαιρίες διάθεσης, εξαγοράς και γενικά ρευστοποίησης του χρηματοπιστωτικού μέσου σε τιμές που είναι δημόσια διαθέσιμες στους συμμετέχοντες στην αγορά και οι οποίες είτε είναι τιμές της αγοράς είτε είναι τιμές που διαμορφώνονται ή επιβεβαιώνονται από συστήματα αποτίμησης, ανεξάρτητα από τον εκδότη του χρηματοπιστωτικού μέσου,
- (γ) το χρηματοπιστωτικό μέσο δεν συνεπάγεται για τον πελάτη καμία πραγματική ή δυνητική οικονομική υποχρέωση, η οποία υπερβαίνει το κόστος απόκτησής του,
- (δ) είναι διαθέσιμη στο κοινό επαρκής πληροφόρηση για τα χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού μέσου και η πληροφόρηση αυτή είναι δυνατό να γίνει άμεσα κατανοητή από τον μέσο ιδιώτη πελάτη, προκειμένου να αποφασίσει εμπεριστατωμένα, αν θα διενεργήσει μια συναλλαγή στο συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο.

Άρθρο 16

Έγγραφη σύμβαση

1. Η ΕΠΕΥ, η οποία πρόκειται να παράσχει σε νέο ιδιώτη πελάτη επενδυτικές υπηρεσίες συνάπτει εγγράφως σύμβαση με τον πελάτη, σε έγχαρτη μορφή ή μέσω άλλου σταθερού

μέσου, η οποία καθορίζει τα ουσιώδη δικαιώματα και υποχρεώσεις της ΕΠΕΥ και του πελάτη αντίστοιχα.

2. Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των αντισυμβαλλομένων μπορεί να ενσωματώνονται, με μορφή παραπομπής, σε άλλα έγγραφα ή νομικά κείμενα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΠΕΛΑΤΩΝ

Άρθρο 17

Ενημέρωση εκτός πλαισίου διαχείρισης χαρτοφυλακίων

1. Μετά την εκτέλεση εντολής για λογαριασμό πελάτη, εκτός πλαισίου διαχείρισης χαρτοφυλακίων:

- (α) η ΕΠΕΥ παρέχει αμέσως στον πελάτη, μέσω σταθερού μέσου, τις ουσιώδεις πληροφορίες που αφορούν την εκτέλεση της εντολής,
- (β) η ΕΠΕΥ αποστέλλει στον ιδιώτη πελάτη, μέσω σταθερού μέσου, ειδοποίηση για την επιβεβαίωση εκτέλεσης της εντολής του, εντός του αντικειμενικά απαραίτητου χρόνου και σε κάθε περίπτωση, το αργότερο την πρώτη εργάσιμη ημέρα μετά την εκτέλεση της εντολής, ή μετά τη λήψη της επιβεβαίωσης που της αποστέλλει τρίτος, εάν η ΕΠΕΥ λαμβάνει την επιβεβαίωση από τρίτο. Η ΕΠΕΥ δεν αποστέλλει ειδοποίηση για την επιβεβαίωση εκτέλεσης εντολής εάν πρόκειται να αποσταλεί άμεσα στον ιδιώτη πελάτη από άλλο πρόσωπο επιβεβαίωση που περιέχει τις ίδιες πληροφορίες.
- (γ) η ΕΠΕΥ παρέχει στον πελάτη της, κατόπιν σχετικού αιτήματος, πληροφορίες σχετικά με την κατάσταση της εντολής του.

2. Όταν η ΕΠΕΥ εκτελεί εντολές για λογαριασμό πελατών που αφορούν ομόλογα για τη χρηματοδότηση συμβάσεων ενυπόθηκων δανείων με τους πελάτες αυτούς, γνωστοποιεί τη συναλλαγή ταυτόχρονα με την ανακοίνωση των όρων του ενυπόθηκου δανείου, το αργότερο ένα μήνα μετά την εκτέλεση της σχετικής εντολής. Στην περίπτωση αυτή δεν εφαρμόζονται οι περιπτώσεις (α) και (β) της παραγράφου 1.

3. Σε περίπτωση εντολής ιδιώτη πελάτη, η οποία αφορά μερίδια ή μετοχές οργανισμού συλλογικών επενδύσεων και η οποία εκτελείται περιοδικά, η ΕΠΕΥ μπορεί, αντί της ειδοποίησης για την επιβεβαίωση εκτέλεσης της εντολής, να παρέχει στον πελάτη, το αργότερο κάθε έξι μήνες, τα πληροφοριακά στοιχεία της παραγράφου 4.

4. Η ειδοποίηση για την επιβεβαίωση της εκτέλεσης της εντολής περιλαμβάνει, κατά περίπτωση τις ακόλουθες πληροφορίες, σύμφωνα με τον πίνακα Ι του παραρτήματος Ι του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1287/2006:

- (α) την επωνυμία της ΕΠΕΥ, η οποία προβαίνει στη γνωστοποίηση,
- (β) το ονοματεπώνυμο, την επωνυμία ή άλλο προσδιορισμό του πελάτη,
- (γ) την ημέρα εκτέλεσης,
- (δ) το χρόνο εκτέλεσης,
- (ε) το είδος της εντολής,
- (στ) τον προσδιορισμό του τόπου εκτέλεσης,

- (ζ) τον προσδιορισμό του χρηματοπιστωτικού μέσου,
 - (η) την ένδειξη αγορά ή πώληση,
 - (θ) τη φύση της εντολής, σε περίπτωση που δεν είναι εντολή αγοράς ή πώλησης,
 - (ι) την ποσότητα,
 - (ια) την τιμή ανά μονάδα,
 - (ιβ) το συνολικό τίμημα,
 - (ιγ) το συνολικό ποσό των προμηθειών και χρεώσεων και, κατόπιν αιτήσεως του ιδιώτη πελάτη, την ανάλυση των προμηθειών ή χρεώσεων,
 - (ιδ) τις υποχρεώσεις του πελάτη, αναφορικά με το διακανονισμό της συναλλαγής, περιλαμβανομένης της προθεσμίας πληρωμής ή παράδοσης, καθώς και τα σχετικά στοιχεία λογαριασμού, στην περίπτωση που δεν έχουν γνωστοποιηθεί προηγουμένως στον πελάτη,
 - (ιε) τη γνωστοποίηση ότι ο αντισυμβαλλόμενος του πελάτη ήταν η ίδια η ΕΠΕΥ ή οποιοδήποτε πρόσωπο του ομίλου της ΕΠΕΥ ή άλλος πελάτης της ΕΠΕΥ, εφόσον συντρέχει τέτοια περίπτωση, εκτός εάν η εντολή εκτελέστηκε μέσω συστήματος διαπραγμάτευσης που διευκολύνει την ανώνυμη διαπραγμάτευση.
5. Για τους σκοπούς της περίπτωσης (ια), εάν η εντολή εκτελείται τμηματικά, η ΕΠΕΥ παρέχει στον πελάτη πληροφορίες είτε για την τιμή κάθε επιμέρους τμήματος είτε για τη μέση τιμή της. Στην περίπτωση που γνωστοποιήσει τη μέση τιμή, η ΕΠΕΥ παρέχει στον ιδιώτη πελάτη της, μετά από αίτημά του, πληροφορίες ως προς την τιμή κάθε επιμέρους τμήματος.
6. Η ΕΠΕΥ μπορεί να παρέχει στον πελάτη της τις πληροφορίες της παραγράφου 4 χρησιμοποιώντας τυποποιημένους κωδικούς, εφόσον παρέχει επεξήγηση των κωδικών αυτών.

Άρθρο 18

Ενημέρωση στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίων

1. Η ΕΠΕΥ, στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίων, παρέχει, μέσω σταθερού μέσου, σε κάθε πελάτη περιοδικές ενημερώσεις ως προς τις δραστηριότητες της διαχείρισης χαρτοφυλακίων που πραγματοποιήθηκαν για λογαριασμό του, εκτός εάν οι ενημερώσεις αυτές παρέχονται από άλλο πρόσωπο.
2. Η περιοδική ενημέρωση ιδιώτη πελάτη γίνεται ανά εξάμηνο και περιλαμβάνει, κατά περίπτωση, τις ακόλουθες πληροφορίες:
- (α) την επωνυμία της ΕΠΕΥ,
 - (β) το ονοματεπώνυμο, την επωνυμία ή άλλο προσδιορισμό του λογαριασμού του ιδιώτη πελάτη,
 - (γ) ενημέρωση για το περιεχόμενο και την αποτίμηση του χαρτοφυλακίου, καθώς και λεπτομέρειες για κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο το οποίο τηρείται στο χαρτοφυλάκιο, την αξία του στην αγορά ή την εύλογη αξία του, εάν η αξία του στην αγορά δεν είναι διαθέσιμη, το πιστωτικό υπόλοιπο κατά την αρχή και το τέλος της περιόδου που καλύπτει η ενημέρωση, καθώς και την απόδοση του χαρτοφυλακίου κατά τη διάρκεια της περιόδου που καλύπτει η ενημέρωση,

- (δ) το συνολικό ποσό των αμοιβών και προμηθειών που χρεώθηκαν κατά την περίοδο που καλύπτει η ενημέρωση, αναφέροντας χωριστά, τουλάχιστον, το σύνολο των αμοιβών διαχείρισης και το σύνολο των εξόδων που συνδέονται με την εκτέλεση εντολών καθώς και δήλωση ότι, κατόπιν αιτήματος του πελάτη, θα παρασχεθεί λεπτομερής ανάλυση των αμοιβών και των προμηθειών,
- (ε) σύγκριση της απόδοσης κατά την περίοδο που καλύπτει η ενημέρωση, σε σχέση με τον δείκτη αναφοράς που, τυχόν, έχει συμφωνηθεί μεταξύ της ΕΠΕΥ και του πελάτη,
- (στ) το συνολικό ποσό των, συνδεδεμένων με το χαρτοφυλάκιο του πελάτη, μερισμάτων, τόκων και άλλων πληρωμών που λήφθηκαν κατά την περίοδο που καλύπτει η ενημέρωση,
- (ζ) πληροφορίες σχετικά με άλλες εταιρικές πράξεις που παρέχουν δικαιώματα σε σχέση με τα χρηματοπιστωτικά μέσα που τηρούνται στο χαρτοφυλάκιο,
- (η) για κάθε συναλλαγή, η οποία εκτελέστηκε κατά την περίοδο που καλύπτει η ενημέρωση, τις πληροφορίες που προβλέπονται στις περιπτώσεις (γ) έως (ιβ) της παραγράφου 4 του άρθρου 17. Στην περίπτωση, που ο πελάτης επιλέξει να ενημερώνεται σε μεμονωμένη βάση για κάθε εκτελεσθείσα συναλλαγή, εφαρμόζεται η παράγραφος 5 του παρόντος άρθρου.
3. Στην περίπτωση που έχει συμφωνηθεί μεταξύ της ΕΠΕΥ και ιδιώτη πελάτη της, η παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας της διαχείρισης χαρτοφυλακίων, η οποία επιτρέπει τη διαχείριση με μόχλευση, η περιοδική ενημέρωση γίνεται τουλάχιστον ανά μήνα.
4. Η ΕΠΕΥ ενημερώνει τον ιδιώτη πελάτη ότι δικαιούται να ζητήσει να λαμβάνει την περιοδική ενημέρωση της παραγράφου 2 ανά τρίμηνο.
5. Η ΕΠΕΥ ενημερώνει τον ιδιώτη πελάτη ότι δικαιούται να ζητήσει να ενημερώνεται αμέσως για τις συναλλαγές που εκτελούνται από το διαχειριστή του χαρτοφυλακίου του. Στην περίπτωση αυτή, η ΕΠΕΥ ενημερώνει τον πελάτη, μέσω σταθερού μέσου, για τα βασικά στοιχεία κάθε συναλλαγής αμέσως μετά την εκτέλεση της συναλλαγής από το διαχειριστή χαρτοφυλακίου. Η ΕΠΕΥ αποστέλλει στον ιδιώτη πελάτη, το αργότερο την πρώτη εργάσιμη ημέρα μετά την εκτέλεση της συναλλαγής ή, εάν η ΕΠΕΥ λαμβάνει την επιβεβαίωση από τρίτο, το αργότερο την πρώτη εργάσιμη ημέρα μετά τη λήψη της επιβεβαίωσης που αποστέλλει τρίτος, επιβεβαίωση της συναλλαγής αναφέροντας τις πληροφορίες της παραγράφου 4 του άρθρου 17, εκτός εάν ο ιδιώτης πελάτης λαμβάνει άμεσα τις ίδιες πληροφορίες με την επιβεβαίωση από άλλο πρόσωπο.
- Στην περίπτωση αυτή η περιοδική ενημέρωση της παραγράφου 2 γίνεται τουλάχιστον ανά δωδεκάμηνο, εκτός εάν διενεργούνται συναλλαγές σε κινητές αξίες της υποπερίπτωσης (γ) της περίπτωσης 13 του άρθρου 2 ή σε παράγωγα των περιπτώσεων (δ) έως (ι) του άρθρου 5 του ν. 3606/2007.

Άρθρο 19

Πρόσθετες υποχρεώσεις ενημέρωσης

ΕΠΕΥ, η οποία διαχειρίζεται χαρτοφυλάκια ιδιωτών πελατών ή κινεί λογαριασμούς ιδιωτών πελατών που περιλαμβάνουν ακάλυπτη ανοικτή θέση σε συναλλαγή, η οποία μπορεί να δημιουργήσει ενδεχόμενη υποχρέωση, οφείλει, επιπρόσθετα, να γνωστοποιεί στον ιδιώτη πελάτη κάθε ζημία που υπερβαίνει το προκαθορισμένο όριο που έχει συμφωνηθεί μεταξύ της ΕΠΕΥ και του πελάτη αυτού, το αργότερο στο τέλος της εργάσιμης ημέρας, κατά την οποία

σημειώθηκε η υπέρβαση του ορίου ή στο κλείσιμο της επόμενης εργάσιμης ημέρας, εάν η υπέρβασή του ορίου σημειώθηκε σε μη εργάσιμη ημέρα.

Άρθρο 20

Κατάσταση περιουσιακών στοιχείων πελατών

1. Η ΕΠΕΥ, η οποία κατέχει χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια πελατών, αποστέλλει τουλάχιστον μία φορά το χρόνο, μέσω σταθερού μέσου σε κάθε πελάτη, του οποίου κατέχει χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια, κατάσταση περιουσιακών στοιχείων, εκτός εάν ο πελάτης έχει ήδη ενημερωθεί σχετικά από άλλη περιοδική ενημέρωση. Η υποχρέωση αυτή, όσον αφορά στις καταθέσεις, δεν ισχύει για πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σύμφωνα με το ν. 3601/2007.

2. Η κατάσταση περιουσιακών στοιχείων του πελάτη, περιλαμβάνει:

- (α) λεπτομερή στοιχεία για όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια που κατέχει η ΕΠΕΥ για λογαριασμό του πελάτη, κατά το τέλος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ενημέρωση,
- (β) ενημέρωση κατά πόσο τα χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια του πελάτη αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών χρηματοδότησης τίτλων,
- (γ) ενημέρωση κατά πόσον ο πελάτης απέκτησε οποιοδήποτε όφελος, ως αποτέλεσμα συμμετοχής του σε συναλλαγή χρηματοδότησης τίτλων, καθώς και τη γενεσιουργό αιτία αυτού του οφέλους.

3. Σε περίπτωση, που το χαρτοφυλάκιο ενός πελάτη περιλαμβάνει έσοδα από συναλλαγές που δεν έχουν ακόμα διακανονισθεί, οι πληροφορίες της περίπτωσης (α) μπορούν να έχουν ως βάση υπολογισμού είτε την ημερομηνία διαπραγμάτευσης, είτε την ημερομηνία διακανονισμού, υπό τον όρο ότι η ίδια βάση εφαρμόζεται σε όλες τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στην κατάσταση περιουσιακών στοιχείων.

4. Η ΕΠΕΥ, η οποία κατέχει χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια πελάτη και παρέχει την επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίων μπορεί να ενσωματώνει την κατάσταση περιουσιακών στοιχείων πελάτη στην περιοδική ενημέρωση της παραγράφου 1 του άρθρου 18.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΒΕΛΤΙΣΤΗ ΕΚΤΕΛΕΣΗ ΕΝΤΟΛΩΝ

Άρθρο 21

Κριτήρια βέλτιστης εκτέλεσης εντολών

1. Η ΕΠΕΥ, κατά την εκτέλεση εντολών πελατών και προκειμένου να προσδιορίσει τη σχετική βαρύτητα των παραγόντων της παραγράφου 1 του άρθρου 27 του ν. 3606/2007 λαμβάνει υπόψη της τα ακόλουθα κριτήρια:

- (α) τα χαρακτηριστικά του πελάτη, περιλαμβανομένης της κατηγοριοποίησής του ως ιδιώτη ή επαγγελματία πελάτη,
- (β) τα χαρακτηριστικά της εντολής του πελάτη,
- (γ) τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν το αντικείμενο της εντολής,
- (δ) τα χαρακτηριστικά των τόπων εκτέλεσης στους οποίους μπορεί να σταλεί προς εκτέλεση η εντολή.

2. Η ΕΠΕΥ εκπληρώνει την υποχρέωση που προβλέπεται στην παράγραφο 1 του άρθρου 27 του ν. 3606/2007, να λαμβάνει κάθε εύλογο μέτρο προκειμένου να επιτύχει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για τον πελάτη της, στο μέτρο που εκτελεί μια εντολή ή μια συγκεκριμένη συνιστώσα της εντολής ακολουθώντας συγκεκριμένες οδηγίες του πελάτη, που αφορούν την εντολή αυτή ή τη συγκεκριμένη συνιστώσα της.

3. Σε περίπτωση εκτέλεσης από μία ΕΠΕΥ εντολής για λογαριασμό ιδιώτη πελάτη, το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα προσδιορίζεται βάσει του συνολικού τιμήματος, το οποίο αντιπροσωπεύει την τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου και τις χρεώσεις που σχετίζονται με την εκτέλεση, οι οποίες περιλαμβάνουν όλα τα έξοδα που βαρύνουν τον πελάτη και τα οποία συνδέονται άμεσα με την εκτέλεση της εντολής, περιλαμβανομένων των τελών του τόπου εκτέλεσης, των τελών εκκαθάρισης και διακανονισμού και όλων των λοιπών αμοιβών που καταβάλλονται σε τρίτους οι οποίοι συμμετέχουν στην εκτέλεση της εντολής αυτής.

4. Προκειμένου να αξιολογηθούν και να συγκριθούν τα αποτελέσματα για τον πελάτη που θα επιτυγχάνονταν από την εκτέλεση μιας εντολής σε διαφορετικούς τόπους εκτέλεσης, λαμβάνονται υπόψη οι προμήθειες που εισπράττει η ίδια η ΕΠΕΥ και οι χρεώσεις που βαρύνουν τον πελάτη για την εκτέλεση της εντολής σε καθέναν από τους τόπους εκτέλεσης, οι οποίοι ανταγωνίζονται μεταξύ τους για την εκτέλεση της εντολής, περιλαμβάνονται στην πολιτική της ΕΠΕΥ για την εκτέλεση εντολών και μπορούν να εκτελέσουν τη συγκεκριμένη εντολή.

5. Η ΕΠΕΥ δεν επιτρέπεται να διαμορφώνει ή να χρεώνει τις προμήθειές της κατά τρόπο που να εισάγει αθέμιτες διακρίσεις μεταξύ των τόπων εκτέλεσης.

Άρθρο 22

Υποχρεώσεις της ΕΠΕΥ στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίων και λήψης και διαβίβασης εντολών

1. Η ΕΠΕΥ λαμβάνει τα μέτρα που προβλέπονται σε αυτό το άρθρο, στο πλαίσιο της συμμόρφωσης με τις διατάξεις της παραγράφου 1 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007, ώστε να εξυπηρετεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα των πελατών, όταν:

- (α) κατά τη διαχείριση χαρτοφυλακίων, δίνει εντολές σε τρίτους για την εκτέλεση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα για λογαριασμό πελατών και
- (β) κατά την λήψη και διαβίβαση εντολών, διαβιβάζει σε τρίτους εντολές των πελατών για εκτέλεση.

2. Η ΕΠΕΥ λαμβάνει κάθε εύλογο μέτρο, προκειμένου να επιτύχει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για τους πελάτες, λαμβάνοντας υπόψη τους παράγοντες που προβλέπονται στην παράγραφο 1 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007. Η σχετική βαρύτητα των παραγόντων αυτών προσδιορίζεται σε συνάρτηση με τα κριτήρια της παραγράφου 1 του άρθρου 21 και, ως προς

τους ιδιώτες πελάτες, σε συνάρτηση με τις υποχρεώσεις της παραγράφου 3 του άρθρου 21. Η ΕΠΕΥ θεωρείται ότι εξυπηρετεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα του πελάτη, χωρίς να απαιτείται να λάβει πρόσθετα μέτρα, εφόσον ακολουθεί συγκεκριμένες οδηγίες του πελάτη, όταν δίνει ή όταν διαβιβάζει εντολές για εκτέλεση σε τρίτο.

3. Η ΕΠΕΥ θεσπίζει και εφαρμόζει πολιτική, που της επιτρέπει να συμμορφώνεται με την υποχρέωση της παραγράφου 2. Η πολιτική αυτή προσδιορίζει, για κάθε κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων, τους τρίτους στους οποίους διαβιβάζει η ΕΠΕΥ τις εντολές προς εκτέλεση. Ο τρίτος, που προσδιορίζεται στην πολιτική της ΕΠΕΥ, πρέπει να διαθέτει εκείνες τις προδιαγραφές ως προς την εκτέλεση εντολών, ώστε η ΕΠΕΥ να συμμορφώνεται με τις υποχρεώσεις που υπέχει, βάσει του παρόντος άρθρου, όταν διαβιβάζει εντολές προς εκτέλεση στον τρίτο αυτό. Η ΕΠΕΥ παρέχει στους πελάτες της τις απαραίτητες πληροφορίες, σχετικά με την πολιτική που θεσπίζει σύμφωνα με την παρούσα παράγραφο.

4. Η ΕΠΕΥ ελέγχει σε τακτική βάση την αποτελεσματικότητα της πολιτικής, που έχει θεσπίσει, κατ' εφαρμογή της παραγράφου 3 και, ιδίως, την ποιότητα εκτέλεσης από τους τρίτους που προσδιορίζονται στην πολιτική αυτή και, όπου κρίνει σκόπιμο, διορθώνει τυχόν αδυναμίες. Η ΕΠΕΥ επανεξετάζει, κάθε χρόνο, την πολιτική της. Η επανεξέταση αυτή πραγματοποιείται, επίσης, κάθε φορά που επέρχεται ουσιώδης μεταβολή, η οποία επηρεάζει την ικανότητα της ΕΠΕΥ να συνεχίσει να επιτυγχάνει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για τους πελάτες.

5. Το άρθρο αυτό δεν εφαρμόζεται, στην περίπτωση που η ΕΠΕΥ, η οποία παρέχει την επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίων ή της λήψης και διαβίβασης εντολών, εκτελεί η ίδια τις εντολές πελατών ή τις αποφάσεις για διαπραγμάτευση για λογαριασμό των χαρτοφυλακίων των πελατών της. Στην περίπτωση αυτή εφαρμόζεται το άρθρο 27 του ν. 3606/2007.

Άρθρο 23

Πολιτική εκτέλεσης εντολών

1. Η ΕΠΕΥ επανεξετάζει κάθε χρόνο την πολιτική εκτέλεσης εντολών, την οποία έχει θεσπίσει βάσει της παραγράφου 2 του άρθρου 27 του ν. 3606/2007 καθώς και τις ρυθμίσεις που εφαρμόζει για την εκτέλεση των εντολών. Η ΕΠΕΥ επανεξετάζει την πολιτική εκτέλεσης εντολών που έχει θεσπίσει και τις ρυθμίσεις που εφαρμόζει για την εκτέλεση των εντολών, κάθε φορά που επέρχεται ουσιώδης μεταβολή, η οποία επηρεάζει την ικανότητα της ΕΠΕΥ να συνεχίσει, κατά την εκτέλεση των εντολών πελατών της, να επιτυγχάνει σε συνεχή βάση το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα χρησιμοποιώντας τους τόπους εκτέλεσης που περιλαμβάνονται στην πολιτική εκτέλεσης εντολών.

2. Η ΕΠΕΥ παρέχει στους ιδιώτες πελάτες, μέσω σταθερού μέσου ή μέσω του διαδικτυακού της τόπου, πριν από την παροχή της υπηρεσίας, τα παρακάτω στοιχεία, ως προς την πολιτική εκτέλεσης εντολών που εφαρμόζει:

- (α) παρουσίαση της σχετικής βαρύτητας που αποδίδει η ΕΠΕΥ στους παράγοντες της παραγράφου 1 του άρθρου 27 του ν. 3606/2007, σε συνάρτηση με τα κριτήρια βέλτιστης εκτέλεσης της παραγράφου 1 του άρθρου 21 ή παρουσίαση της μεθόδου, με την οποία η ΕΠΕΥ προσδιορίζει τη σχετική βαρύτητα των παραγόντων αυτών,
- (β) τον κατάλογο με τους τόπους εκτέλεσης, στους οποίους βασίζεται κυρίως η ΕΠΕΥ προκειμένου να εκπληρώνει την υποχρέωσή της να λαμβάνει όλα τα εύλογα μέτρα

προκειμένου να επιτυγχάνει, σε σταθερή βάση, το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα κατά την εκτέλεση των εντολών πελατών,

- (γ) σαφή και εμφανή προειδοποίηση ότι τυχόν συγκεκριμένες οδηγίες από τον πελάτη της ενδέχεται να εμποδίσουν την ΕΠΕΥ να λάβει τα μέτρα που προβλέπονται στην πολιτική εκτέλεσης εντολών, προκειμένου να επιτύχει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα κατά την εκτέλεση των εντολών ως προς τα στοιχεία που καλύπτονται από τις οδηγίες του πελάτη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΚΤΕΛΕΣΗ ΕΝΤΟΛΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ

Άρθρο 24

Γενικές αρχές

1. Η ΕΠΕΥ κατά την εκτέλεση των εντολών πελατών:
 - (α) διασφαλίζει ότι όλες οι εντολές, που εκτελούνται για λογαριασμό πελατών, καταχωρούνται και επιμερίζονται άμεσα και με ακρίβεια,
 - (β) εκτελεί τις, κατά τα λοιπά στοιχεία, συγκρίσιμες εντολές πελατών άμεσα και με τη σειρά που τις λαμβάνει, εκτός εάν τα χαρακτηριστικά της εντολής ή οι συνθήκες της αγοράς δεν το επιτρέπουν, ή εάν τα συμφέροντα του πελάτη απαιτούν διαφορετικό χειρισμό,
 - (γ) ενημερώνει τον ιδιώτη πελάτη σχετικά με κάθε ουσιώδες πρόβλημα που μπορεί να επηρεάσει την ορθή εκτέλεση των εντολών, αμέσως μόλις λάβει γνώση του προβλήματος αυτού.
2. ΕΠΕΥ, η οποία είναι υπεύθυνη για την επίβλεψη ή την πραγματοποίηση του διακανονισμού μιας εντολής που έχει εκτελεσθεί, λαμβάνει κάθε εύλογο μέτρο, προκειμένου να διασφαλίσει ότι τα χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια των πελατών, τα οποία παραλαμβάνει για το διακανονισμό της εντολής που έχει εκτελεσθεί, καταχωρούνται άμεσα και σωστά στο λογαριασμό του δικαιούχου πελάτη.
3. Η ΕΠΕΥ δεν κάνει αθέμιτη χρήση των πληροφοριών που αφορούν εκκρεμείς εντολές πελατών της και λαμβάνει όλα τα εύλογα μέτρα προκειμένου να αποφευχθεί η αθέμιτη χρήση των πληροφοριών αυτών από καλυπτόμενα πρόσωπα.
4. Οι ΑΕΠΕΥ απαλλάσσονται από την υποχρέωση δημοσιοποίησης εντολών με όριο, σύμφωνα με τα οριζόμενα στην παράγραφο 2 του άρθρου 28 του ν. 3606/2007 και στα άρθρα 31 και 32 του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αριθ. 1287/2006, για εντολές το μέγεθος των οποίων είναι μεγάλο σε σύγκριση με το κανονικό μέγεθος της αγοράς για τη συγκεκριμένη μετοχή ή τύπο μετοχής, όπως αυτό ορίζεται στο άρθρο 20 του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αριθ. 1287/2006.

Άρθρο 25

Ομαδοποίηση και επιμερισμός εντολών

1. Η ΕΠΕΥ δεν επιτρέπεται να εκτελεί μία εντολή πελάτη της ή μια συναλλαγή για ίδιο λογαριασμό ομαδοποιώντας την με εντολή άλλου πελάτη, εκτός εάν:
 - (α) η ομαδοποίηση των εντολών και των συναλλαγών δεν ενδέχεται να αποβεί, συνολικά, εις βάρος πελάτη, του οποίου η εντολή πρόκειται να ομαδοποιηθεί,
 - (β) η ΕΠΕΥ έχει γνωστοποιήσει στον πελάτη, του οποίου η εντολή πρόκειται να ομαδοποιηθεί, ότι η ομαδοποίηση ενδέχεται να αποβεί εις βάρος του σε σχέση με μια συγκεκριμένη την εντολή του και
 - (γ) η ΕΠΕΥ έχει θεσπίσει και εφαρμόζει αποτελεσματικά πολιτική, η οποία καθορίζει με σαφήνεια:
 - (αα) τον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιείται ο ακριβοδίκαιος επιμερισμός των ομαδοποιημένων εντολών και συναλλαγών,
 - (ββ) τον τρόπο με τον οποίο ο όγκος και η τιμή των εντολών επηρεάζουν τον επιμερισμό τους και
 - (γγ) το χειρισμό εντολών που εκτελούνται μερικώς.
2. Στην περίπτωση που η ΕΠΕΥ ομαδοποιεί μια εντολή με μία ή περισσότερες άλλες εντολές πελατών και η ομαδοποιημένη εντολή εκτελείται μερικώς, επιμερίζει τις σχετικές συναλλαγές σύμφωνα με την πολιτική της για τον επιμερισμό των εντολών.

Άρθρο 26

Ομαδοποίηση και επιμερισμός των συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό

1. ΕΠΕΥ, που έχει ομαδοποιήσει συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό με εντολές πελατών της, απαγορεύεται να επιμερίζει τις σχετικές συναλλαγές κατά τρόπο επιζήμιο για έναν πελάτη της.
2. Στην περίπτωση που ΕΠΕΥ ομαδοποιεί εντολή πελάτη της με συναλλαγή για ίδιο λογαριασμό και η ομαδοποιημένη αυτή εντολή εκτελείται εν μέρει, η ΕΠΕΥ οφείλει να επιμερίζει τις σχετικές συναλλαγές υπέρ του πελάτη. Κατ' εξαίρεση, εάν η ΕΠΕΥ μπορεί να τεκμηριώσει ότι, χωρίς την ομαδοποίηση αυτή, δεν θα ήταν σε θέση είτε να εκτελέσει την εντολή είτε δεν θα ήταν σε θέση να την εκτελέσει με τόσο ευνοϊκούς όρους, μπορεί να επιμερίσει αναλογικά τη συναλλαγή για ίδιο λογαριασμό, σύμφωνα με την πολιτική επιμερισμού των εντολών που προβλέπεται στην περίπτωση (γ) της παραγράφου 1 του άρθρου 25.
3. Η ΕΠΕΥ θεσπίζει, στο πλαίσιο της πολιτικής επιμερισμού των εντολών της περίπτωσης (γ) της παραγράφου 1 του άρθρου 25, διαδικασίες, προκειμένου να αποφευχθεί ο εκ νέου επιμερισμός των συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό, οι οποίες εκτελέστηκαν μαζί με εντολές πελάτη, κατά τρόπο επιζήμιο για τον πελάτη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΑΝΤΙΠΑΡΟΧΕΣ

Άρθρο 27

Αντιπαροχές

1. Η ΕΠΕΥ δεν ενεργεί με έντιμο, δίκαιο και επαγγελματικό τρόπο για την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση των συμφερόντων ενός πελάτη, εάν, στο πλαίσιο της παροχής επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας, καταβάλλει ή λαμβάνει οποιαδήποτε αμοιβή ή προμήθεια, ή παρέχει ή δέχεται οποιοδήποτε μη χρηματικό όφελος.
2. Η προηγούμενη παράγραφος δεν εφαρμόζεται προκειμένου για:
 - (α) την αμοιβή, την προμήθεια ή το μη χρηματικό όφελος που καταβάλλεται ή παρέχεται απευθείας στον ή από τον πελάτη ή άλλο πρόσωπο, το οποίο ενεργεί, κατ' εξουσιοδότηση του πελάτη, για λογαριασμό του,
 - (β) την αμοιβή, την προμήθεια ή το μη χρηματικό όφελος που καταβάλλεται ή παρέχεται σε ή από τρίτο πρόσωπο ή άλλο πρόσωπο που ενεργεί για λογαριασμό του τρίτου προσώπου, εφόσον πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις:
 - (αα) γνωστοποιείται στον πελάτη, με πλήρη, ακριβή και κατανοητό τρόπο πριν από την παροχή της σχετικής επενδυτικής ή παρεπόμενης υπηρεσίας, η ύπαρξη, η φύση και το ποσό της αμοιβής, της προμήθειας ή του οφέλους ή η μέθοδος υπολογισμού του, εάν το ποσό δεν μπορεί να προσδιοριστεί, και
 - (ββ) η καταβολή της αμοιβής ή της προμήθειας ή η παροχή μη χρηματικού οφέλους αποσκοπεί στην ενίσχυση της ποιότητας της παρεχόμενης υπηρεσίας και δεν εμποδίζει την ΕΠΕΥ να συμμορφώνεται με την υποχρέωση της να εξυπηρετεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα του πελάτη της,
 - (γ) τις εύλογες αμοιβές που διευκολύνουν ή είναι αναγκαίες για την παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών, όπως ενδεικτικά τα έξοδα φύλαξης, τα έξοδα διακανονισμού, τα έξοδα μετατροπής συναλλάγματος, τα τέλη ή οι πόροι εποπτικών αρχών και οι δικηγορικές αμοιβές, οι οποίες από τη φύση τους δεν μπορούν να οδηγήσουν σε σύγκρουση συμφερόντων με την υποχρέωση της ΕΠΕΥ να ενεργεί με έντιμο, δίκαιο και επαγγελματικό τρόπο για την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση των συμφερόντων των πελατών, εφαρμοζόμενης σε κάθε περίπτωση της παραγράφου 3 του άρθρου 25 του ν. 3606/2007.
3. Η ΕΠΕΥ, για τους σκοπούς της περίπτωσης (β) στοιχείο (αα) μπορεί να γνωστοποιεί, με συνοπτική μορφή, τους βασικούς όρους των συμφωνιών που αφορούν τις αμοιβές, τις προμήθειες ή μη χρηματικά οφέλη αναφέροντας ρητά ότι δεσμεύεται να γνωστοποιεί, κατόπιν αιτήματος του πελάτη, πρόσθετες λεπτομέρειες.

ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

Άρθρο 28

Καταργούμενες αποφάσεις

Από την έναρξη ισχύος της απόφασης αυτής καταργούνται:

- (α) η Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/363/30.11.2005 (Φ.Ε.Κ. Β' 1755/14-12-2005) Υποχρεώσεις ενημέρωσης εταιριών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες,

- (β) η Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/356/26.10.2005 (Φ.Ε.Κ. Β' 1554/10-11-2005) Τήρηση βιβλίων και στοιχείων κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών,
- (γ) η Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/196/28.7.2000 (Φ.Ε.Κ. Β' 1002/9-8-2000) Τήρηση βιβλίων και στοιχείων από τα μέλη του ΧΠΑ και της Ε.Τ.Ε.Σ.Ε.Π.,
- (δ) η Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 8/152/2.3.1999 (Φ.Ε.Κ. Β' 741/19-5-1999) Τήρηση βιβλίων και στοιχείων από τα μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών και της εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων.

Άρθρο 29

Έναρξη ισχύος

1. Η απόφαση αυτή ισχύει από τη δημοσίευσή της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.
2. Από τις διατάξεις της παρούσας δεν προκαλείται δαπάνη σε βάρος του Κρατικού Προϋπολογισμού.
3. Η παρούσα να δημοσιευτεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Ο Γραμματέας

Ο Πρόεδρος

Ο Α΄ Αντιπρόεδρος

Ο Β΄ Αντιπρόεδρος

Αλέξιος Α. Πιλάβιος

Γιάγκος Χαραλάμπους

Αναστάσιος Θ. Γαβριηλίδης

Τα Μέλη

ΠΡΑΞΗ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΑΡΙΘΜ. 2501/31.10.2002

ΘΕΜΑ: Ενημέρωση των συναλλασσομένων με τα πιστωτικά ιδρύματα για τους όρους που διέπουν τις συναλλαγές τους.

Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, αφού έλαβε υπόψη:

- α) τις διατάξεις του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος και ειδικότερα το άρθρο 55Α, όπως ισχύει,
- β) το άρθρο 1 του Ν. 1266/82 "Όργανα ασκήσεως της νομισματικής, πιστωτικής και συναλλαγματικής πολιτικής και άλλες διατάξεις", σε συνδυασμό με το άρθρο 12 του Ν. 2548/97,
- γ) τα άρθρα 13 παράγρ. 5 και 18 παράγρ. 5 εδ. πρώτο του Ν. 2076/92 "Ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλες συναφείς διατάξεις", όπως ισχύουν,
- δ) το Ν. 2396/1996 "Επενδυτικές υπηρεσίες στο τομέα των κινητών αξιών κλπ" και την Υπουργική Απόφαση 12263/Β/500/24.4.97 "Κώδικας δεοντολογίας επιχειρήσεων παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών", όπως ισχύουν,
- ε) την ΠΔ /ΤΕ 1969/8.8.91, όπως ισχύει,
- στ) την Εγκύκλιο Διοίκησης της Τράπεζας της Ελλάδος 21/24.10.95,
- ζ) το Π.Δ. 33/2000, "Προσαρμογή της Ελληνικής νομοθεσίας προς την Οδηγία 97/5/ΕΚ της 27.1.97 για τις διασυνοριακές μεταφορές πιστώσεων", σε συνδυασμό προς τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 2560/2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ,
- η) την παράγραφο 2 του κεφαλαίου ΙΙΙ της ΠΔ/ΤΕ 2485/31.1.2002 σχετικά με την ενημέρωση των συναλλασσομένων από τις εταιρείες παροχής πιστώσεων που λειτουργούν στην Ελλάδα,
- θ) τη σκοπιμότητα συμπλήρωσης των διατάξεων που αφορούν τη διαφάνεια των συναλλαγών καθώς και κωδικοποίησης των σχετικών διατάξεων σε ενιαίο κείμενο,

Α Π Ο Φ Α Σ Ι Σ Ε

να τροποποιήσει και κωδικοποιήσει τις διατάξεις που αφορούν την ενημέρωση των συναλλασσομένων με τα πιστωτικά ιδρύματα, ως ακολούθως:

A. ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα οφείλουν :

- Να ενημερώνουν κατάλληλα τους συναλλασσόμενους για τη φύση και τα χαρακτηριστικά των προσφερομένων προϊόντων και υπηρεσιών και εν γένει για τους όρους και τις προϋποθέσεις που διέπουν τις τραπεζικές συναλλαγές.
- Να παρέχουν περιοδική έγγραφη ενημέρωση στους συναλλασσόμενους κατά τη διάρκεια ισχύος και λειτουργίας των συμβάσεων για τον τρόπο εφαρμογής των όρων που έχουν συμφωνηθεί.
- Να ανταποκρίνονται εντός ευλόγου χρονικού διαστήματος σε αιτήματα συναλλασσομένων για την παροχή πληροφοριών και διευκρινίσεων σχετικά με την εφαρμογή των συμβατικών όρων.
- Να διαθέτουν ειδική υπηρεσιακή μονάδα για την εξέταση παραπόνων ή καταγγελιών πελατών.
- Να μεριμνούν για την κατάλληλη εκπαίδευση των υπαλλήλων που είναι επιφορτισμένοι με την παροχή εξειδικευμένων πληροφοριών προς το συναλλακτικό κοινό.
- Να διαμορφώνουν το περιεχόμενο των διαφημίσεών τους σύμφωνα και με τους βασικούς κανόνες διαφάνειας της παρούσας Πράξης.
- Να διαμορφώνουν τα επιτόκια στο πλαίσιο της αρχής της ανοικτής αγοράς και του ελεύθερου ανταγωνισμού, συνεκτιμώντας τους κατά περίπτωση αναλαμβανόμενους κινδύνους, και λαμβάνοντας υπόψη ενδεχόμενες μεταβολές στις χρηματοοικονομικές συνθήκες καθώς και στοιχεία και πληροφορίες, τις οποίες οι αντισυμβαλλόμενοι οφείλουν να παρέχουν με ακρίβεια για το σκοπό αυτό. (βλ. διευκρίνιση αποφ. ΕΤΠΘ 178/3/2004 παρ. 1).

B. ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΗ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ

- Σύμφωνα με τις ως άνω γενικές αρχές τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να παρέχουν κατ' ελάχιστον τα ακόλουθα στοιχεία και πληροφορίες, ώστε οι συναλλασσόμενοι με αυτά να σχηματίζουν πριν από τη σύναψη της σύμβασης σαφή εικόνα για τις παρεχόμενες υπηρεσίες και προϊόντα, όταν αυτά δεν αποτελούν αντικείμενο εξατομικευμένης διαπραγμάτευσης (βλ. διευκρίνιση αποφ. ΕΤΠΘ 178/3/2004 παρ. 5 εδ.α).

1. Καταθέσεις

- α) Το ύψος του επιτοκίου ή των επιτοκίων που εφαρμόζονται ανάλογα με τη διάρκεια και το ποσό της κατάθεσης.
- β) Το χρόνο έναρξης και λήξης της τοκοφορίας
- γ) Τη χρονική βάση υπολογισμού των τόκων (αριθμός ημερών έτους και μήνα).
- δ) Τις ημερομηνίες λογισμού των τόκων της κατάθεσης και την αντίστοιχη ετήσια πραγματική (effective) απόδοση.

- ε) Τυχόν πρόσθετους όρους και προϋποθέσεις (πχ. ελάχιστο όριο της κατάθεσης ή του μέσου υπολοίπου κατάθεσης, όροι πρόωρης απόδοσης κλπ.).
- στ) Τους φόρους επί των τόκων, τις προμήθειες και τυχόν έξοδα με τα οποία επιβαρύνονται οι καταθέτες για την τήρηση και κίνηση των λογαριασμών (έκδοση επιταγών, πάγιες εντολές χρέωσης των λογαριασμών, μεταφορές ποσών μεταξύ λογαριασμών του ίδιου δικαιούχου κλπ.). (βλ. διευκρίνιση αποφ. ΕΤΠΘ 178/3/2004 παρ. 3 εδ. β, αποφ. ΕΤΠΘ 234/20/2006 παρ.2 και αποφ. ΕΤΠΘ 243/2/2007).

Σε ό,τι αφορά τα σύνθετα τραπεζικά προϊόντα, των οποίων η απόδοση προσδιορίζεται βάσει στοιχείων και δεικτών και τα οποία προσιδιάζουν στο χαρακτήρα των επενδυτικών προϊόντων, η ενημέρωση των συναλλασσομένων πρέπει να περιλαμβάνει ειδικές πληροφορίες, ούτως ώστε να διευκολύνεται η συγκρισιμότητα των προϊόντων αυτών με ομοειδή, αμιγώς καταθετικά ή αμιγώς επενδυτικά προϊόντα, καθώς και η κατανόηση της αναμενόμενης απόδοσης και των πιθανών κινδύνων.

Ειδικότερα, για τη διευκόλυνση της κατανόησης και συγκρισιμότητας των παραπάνω προϊόντων, τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να προβαίνουν σε :

- αναγωγή του ποσοστού απόδοσης σε ετήσια βάση κατά το χρόνο της επένδυσης, ανεξάρτητα από το χρονικό ορίζοντα της τοποθέτησης
- σαφή και αναλυτική περιγραφή των παραγόντων που προσδιορίζουν την απόδοση των προϊόντων με εναλλακτικές παραδοχές ως προς τις κύριες συνιστώσες του προϊόντος (δείκτες χρηματιστηρίων, εξέλιξη συναλλαγματικής ισοτιμίας κλπ), παραθέτοντας δύο τουλάχιστον αντιπροσωπευτικά παραδείγματα.

2. Χορηγήσεις

Ως προς τις χορηγήσεις η ελάχιστη ενημέρωση αφορά:

- α) i) Το ύψος των βασικών επιτοκίων χορηγήσεων, στα οποία συμπεριλαμβάνονται όλες οι τυχόν χρηματοοικονομικές επιβαρύνσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, και το ύψος του περιθωρίου επιτοκίου (spread), όπου αυτό εφαρμόζεται. Επί πλέον αναφέρονται χωριστά οι ειδικές εισφορές, οι φόροι και τα τέλη που προβλέπονται από την ισχύουσα νομοθεσία (είδος και ποσό ή ποσοστό).
- ii) Την έναρξη και την περίοδο εκτοκισμού των δανείων, συμπεριλαμβανομένης και της πληροφόρησης για την τυχόν παρεχόμενη περίοδο χάριτος.
- iii) Τη χρονική βάση υπολογισμού των τόκων (αριθμός ημερών έτους και μήνα)
- iv) Σε περιπτώσεις δανειακών συμβάσεων με κυμαινόμενο επιτόκιο, το γενικό επιτόκιο αναφοράς, σαφώς προσδιοριζόμενο με βάση τα ισχύοντα επιτόκια των χρηματαγορών, τις περιόδους ισχύος του, καθώς και πληροφόρηση σχετικά με βασικούς παράγοντες, η ενδεχόμενη

μεταβολή των οποίων θα επηρεάσει το συνολικό κόστος του

αντίστοιχου δανείου (όπως π.χ. παρεμβατικά επιτόκια Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας). (βλ. διευκρίνιση αποφ. ΕΤΠΘ 178/3/2004 παρ. 2 εδ α,β,γ).

- v) Κατά τη σύναψη ιδίως στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων σταθερού επιτοκίου, την ανάλυση καταβολής των δόσεων κατά κεφάλαιο, τόκους και λοιπές επιβαρύνσεις για την περίοδο ισχύος του σταθερού επιτοκίου.
 - vi) Αναλυτικά το ύψος των αμοιβών για τυχόν παρεχόμενες ειδικές υπηρεσίες, εφάπαξ δαπανών, καθώς και των εξόδων υπέρ τρίτων που εισπράττουν. (βλ. διευκρίνιση αποφ. ΕΤΠΘ 178/3/2004 παρ. 3 εδ. α).
 - vii) Το ύψος του επιτοκίου υπερημερίας και τον τρόπο υπολογισμού των τόκων (περιλαμβανομένης της έναρξης εφαρμογής του επιτοκίου υπερημερίας, της βάσης υπολογισμού του, καθώς και της περιόδου εκτοκισμού και ανατοκισμού).
 - viii) Τους όρους και τις σχετικές επιβαρύνσεις στις περιπτώσεις τυχόν υπέρβασης από τους δανειοδοτούμενους των συμβατικών ορίων χρηματοδότησης.
 - ix) Τις προϋποθέσεις και τους όρους πρόωρης εξόφλησης ή μετατροπής των όρων του δανείου, καθώς και τις επιβαρύνσεις, όπου αυτές επιτρέπονται, και τον τρόπο υπολογισμού τους.
 - x) Ενημέρωση σχετικά με τον κίνδυνο από ενδεχόμενη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας στην περίπτωση δανείων σε συνάλλαγμα ή με ρήτρα συναλλάγματος.
 - xi) Τη δυνατότητα και το κόστος χρησιμοποίησης τεχνικών κάλυψης του κινδύνου από την ενδεχόμενη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας ή και των επιτοκίων.
 - xii) Τυχόν υποχρέωση του δανειολήπτη για άνοιγμα καταθετικού τραπεζικού λογαριασμού στο πιστωτικό ίδρυμα που χορηγεί το δάνειο ή την πίστωση.
- β) Στις συμβάσεις καταναλωτικών δανείων ή πιστώσεων, οι οποίες συνδέονται με την εκτέλεση αντίστοιχων συμβάσεων πώλησης ειδών ή παροχής υπηρεσιών από επιχειρήσεις συμβεβλημένες με πιστωτικά ιδρύματα, προσδιορίζονται με σαφήνεια οι προϋποθέσεις για την έναρξη του εκτοκισμού και των λοιπών αποτελεσμάτων των εν λόγω συμβάσεων δανείων ή πιστώσεων και αναφέρονται τυχόν εμπεριεχόμενες έμμεσες επιβαρύνσεις. Η ολοκλήρωση της διαδικασίας σύναψης των εν λόγω δανείων ή πιστώσεων πρέπει να πραγματοποιείται εντός των τραπεζών. Η έναρξη εκτοκισμού δεν θα προηγείται σε καμία περίπτωση της εκταμίευσης του δανείου.

Όταν στάδια των τραπεζικών συναλλαγών της παρούσας παραγράφου (2) πραγματοποιούνται εκτός τραπεζικών καταστημάτων, τα πιστωτικά ιδρύματα

πρέπει να ενημερώνουν για το είδος της συμβατικής σχέσης που διέπει την τράπεζα με την συνεργαζόμενη επιχείρηση και τα εξ αυτής απορρέοντα δικαιώματα των συναλλασσομένων. Τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να επιλέγουν κατάλληλα πρόσωπα για τη διενέργεια της σχετικής ενημέρωσης των συναλλασσομένων.

3. Λοιπές εργασίες (βλ. διευκρίνιση αποφ. ΕΤΠΘ 178/3/2004 παρ. 3 εδ. β).

Τα πιστωτικά ιδρύματα ανακοινώνουν αναλυτικά το ύψος των προμηθειών για τις λοιπές, εκτός χορηγήσεων ή καταθέσεων, πάσης φύσεως εργασίες τους, το οποίο δύναται να είναι σταθερό ή να προσδιορίζεται μεταξύ ενός ελάχιστου και ενός μέγιστου ορίου. Επίσης ανακοινώνουν αναλυτικά το ύψος των αμοιβών για παροχή υπηρεσιών και εξόδων υπέρ τρίτων.

4. Ειδικά θέματα

α. Πιστωτικές κάρτες

Η ενημέρωση των κατόχων πιστωτικών καρτών πρέπει να καλύπτει και τις περιπτώσεις κλοπής ή απώλειας της κάρτας. Για το σκοπό αυτό, εκτός των στοιχείων που αφορούν το επιτόκιο, την ετήσια συνδρομή, τον τρόπο και την περίοδο εκτοκισμού του ανεξόφλητου υπολοίπου και λοιπά τυχόν έξοδα και προμήθειες, καθώς και τη χρησιμοποιούμενη μέθοδο για τον προσδιορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας προκειμένου περί συναλλαγών σε συνάλλαγμα, πρέπει να γνωστοποιούνται στους κατόχους της κάρτας οι ιδιαίτεροι όροι και προϋποθέσεις που προσδιορίζουν την ευθύνη τόσο του εκδότη, όσο και του κατόχου της κάρτας, ο τρόπος γνωστοποίησης στον εκδότη της κλοπής ή απώλειας κλπ.

β. Παράγωγα προϊόντα

Τα πιστωτικά ιδρύματα ενημερώνουν για τα βασικά χαρακτηριστικά των παραγώγων προϊόντων που διαθέτουν για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, θέτοντας στη διάθεση των συναλλασσομένων την αναγκαία πληροφόρηση για την κατανόηση του οφέλους και των κινδύνων που αναλαμβάνουν και των πιθανών ζημιολόγων επιπτώσεων από την αιφνίδια μεταβολή της αξίας τους, είτε ως μεμονωμένων πράξεων είτε σε συνδυασμό με άλλες (πχ. χορήγηση συμπληρωματικής πίστωσης για την εκπλήρωση αναληφθεισών υποχρεώσεων).

γ. Νομική θέση και δικαιώματα συναλλασσομένων

Τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν επίσης να παρέχουν ενημέρωση για τη νομική θέση και τα δικαιώματα των συναλλασσομένων, ιδίως στην περίπτωση κατοχής εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων τίτλων (π.χ. συμφωνίες πώλησης με επαναγορά) και λοιπών αξιών των συναλλασσομένων, είτε αυτή προκύπτει από καταθέσεις, είτε από επενδυτικά ή σύνθετα προϊόντα.

Η ενημέρωση αυτή αφορά και την κάλυψη από το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων (Τ.Ε.Κ.).

Γ. ΤΡΟΠΟΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ

Τα πιστωτικά ιδρύματα ενημερώνουν τους συναλλασσόμενους, κατ' ελάχιστον, ως ακολούθως :

1. Γενικοί όροι

- α) (i) Διαθέτουν στους χώρους των συναλλαγών ενημερωτικά φυλλάδια τα οποία περιέχουν πληροφορίες που αφορούν στα κύρια προϊόντα και υπηρεσίες που προσφέρουν περιλαμβανομένων του βασικού ή του επιτοκίου αναφοράς προκειμένου περί χορηγήσεων, των προμηθειών, αμοιβών, εφάπαξ δαπανών, εξόδων υπέρ τρίτων, καθώς και των φόρων - τελών και (ii) αναρτούν σε εμφανή θέση, με ευκρινή και ευανάγνωστα στοιχεία, πίνακα των προμηθειών που ισχύουν για τις εν λόγω υπηρεσίες, καθώς και πίνακα τιμών συναλλάγματος / ξένων τραπεζογραμματίων, με παραπομπή σε σχετικό πίνακα προμηθειών, εφόσον εισπράττονται προμήθειες.
- β) Ανακοινώνουν δια του τύπου τα βασικά επιτόκια χορηγήσεων, για το οποία ισχύει η υποχρέωση αναγγελίας στην Τράπεζα της Ελλάδος (ΠΔ/ΤΕ 2496/28.5.2002).
- γ) Οφείλουν να γνωστοποιούν στους συναλλασσόμενους, πριν από τη σύναψη της σύμβασης, όλους τους όρους που διέπουν τη μεταξύ τους σχέση και να τους παρέχουν πλήρες αντίγραφο μετά τη σύναψή της.
- δ) Χορηγούν στους πελάτες τους παραστατικά συναλλαγών, καθώς και ανάλυση των καταβολών που πραγματοποιούν οι συναλλασσόμενοι σε εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους από τόκους, προμήθειες, εφάπαξ δαπάνες, λοιπά έξοδα και φόρους – τέλη. Η ανάλυση αυτή παρέχεται το αργότερο με την επόμενη της συναλλαγής περιοδική ενημέρωση.
- ε) Στην περίπτωση μονομερούς τροποποίησης των όρων των συμβάσεων, όπου αυτή επιτρέπεται, γνωστοποιούν στους αντισυμβαλλόμενους τις σχετικές μεταβολές των αρχικών όρων είτε με γενική είτε με εξατομικευμένη ενημέρωση και προαναγγέλλουν και στις δύο περιπτώσεις την ημερομηνία έναρξης εφαρμογής των νέων όρων. Παρέχεται προθεσμία τουλάχιστον 30 ημερών για την αποδοχή των όρων ή την καταγγελία της σύμβασης, βάσει των σχετικών όρων της σύμβασης που θα πρέπει να έχουν διατυπωθεί με τρόπο σαφή και κατανοητό. (βλ. διευκρίνιση αποφ. ΕΤΠΘ 178/3/2004 παρ. 5 εδ. β και αποφ. ΕΤΠΘ 234/20/2006 παρ. 1).

Περιοδική ενημέρωση (βλ. διευκρίνιση αποφ. ΕΤΠΘ 178/3/2004 παρ. 4).

- α) Καταθέσεις : Παρέχεται ενημέρωση τουλάχιστον κάθε 3μηνο για τα στοιχεία (α) και (στ) του Κεφ. Β, παράγρ. 1, καθώς και για το υπόλοιπο του

λογαριασμού, εκτός εάν δεν υπάρχει κίνηση του λογαριασμού, οπότε η ενημέρωση παρέχεται ανά 6μηνο.

Στις καταθέσεις ταμειευτηρίου για τις οποίες χορηγείται βιβλιάριο, η ενημέρωση παρέχεται με την προσκόμιση του βιβλιαρίου. Για τις πωλήσεις τίτλων με συμφωνία επαναγοροράς (Repas) και τις καταθέσεις προθεσμίας η ενημέρωση γίνεται κατά τη διενέργεια της συναλλαγής.

- β) Χορηγήσεις : Παρέχεται ενημέρωση ως προς την εξέλιξη των ληξιπρόθεσμων οφειλών, των τόκων και λοιπών επιβαρύνσεων, καθώς και ως προς κάθε μεταβολή του επιτοκίου, όπου αυτή επιτρέπεται. Η ενημέρωση παρέχεται τουλάχιστον κάθε τρίμηνο, εκτός εάν η περίοδος εξυπηρέτησης του δανείου είναι μεγαλύτερη ή υπάρχει εκ των προτέρων συμφωνία για συχνότερη ενημέρωση.

Στις περιπτώσεις χορήγησης πιστώσεων μέσω πιστωτικών καρτών, η παρεχόμενη με τους μηνιαίους λογαριασμούς ενημέρωση περιλαμβάνει και το ποσό της ελάχιστης καταβολής.

3. Ενημέρωση κατόπιν αιτήματος

- α) Τα πιστωτικά ιδρύματα παρέχουν κατά τη διάρκεια ισχύος των συμφωνιών καταθέσεων, δανείων και πιστώσεων, κατόπιν σχετικών αιτημάτων των συναλλασσομένων πληροφορίες που ενδεχομένως δεν καλύπτονται από την περιοδική ενημέρωσή τους σύμφωνα με τις διατάξεις της παρούσας εντός ευλόγου διαστήματος, ανάλογα με τον απαιτούμενο βαθμό έρευνας για την παροχή των πληροφοριών, το οποίο σε κάθε περίπτωση δεν μπορεί να υπερβαίνει το κατά την παράγρ. 3 του άρθρου 47 του ν. 2873/2000 όπως ισχύει, όριο.

Ακόμη προσδιορίζουν τους παράγοντες που διαμορφώνουν το συνολικό υπόλοιπο των καταθέσεων και των υποχρεώσεων των συναλλασσομένων με σαφή διάκριση τόσο των τόκων και λοιπών επιβαρύνσεων που συμπεριλαμβάνονται στα προς εκτοκισμό υπόλοιπα, όσο και των λοιπών εξόδων που έχουν συμφωνηθεί.

- β) Τα πιστωτικά ιδρύματα ενημερώνουν αναλυτικά τους συναλλασσόμενους για τα έξοδα που συνεπάγεται η εφαρμογή των διατάξεων της παρούσας παραγράφου (3). Το ύψος του ποσού και ο τρόπος καταβολής του προσδιορίζονται, κατ' εύλογη κρίση, από τα πιστωτικά ιδρύματα, συνεκτιμωμένου και του είδους της συναλλαγής.

4. Ειδικές Περιπτώσεις

- α) Επίσης, τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν, ανεξάρτητα από την υποβολή σχετικού αιτήματος, να παρέχουν αναλυτική ενημέρωση στους δανειζόμενους ως προς το ύψος των οφειλών τους (κεφάλαιο, τόκους και πάσης φύσεως επιβαρύνσεις) εντός 30 ημερών από την περιέλευσή τους σε υπερημερία.

- β) Κατ' αναλογία με τα ισχύοντα για τους οφειλέτες, τα πιστωτικά ιδρύματα ενημερώνουν κατά την κατάρτιση των σχετικών συμβάσεων τους εγγυητές των δανείων και πιστώσεων για τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν. Κατά την περιέλευση των οφειλετών σε υπερημερία η ενημέρωση των εγγυητών γίνεται σύμφωνα με την ως άνω παράγραφο 4α.
- γ) Τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν δυνατότητα επιλογής του τρόπου ενημέρωσης των συναλλασσομένων που κατά τεκμήριο διαθέτουν επαρκή εμπειρία (πχ. κατηγορίες θεσμικών επενδυτών).
- δ) Ειδικά στις περιπτώσεις διασυννοριακών μεταφορών πιστώσεων, όπως αυτές προσδιορίζονται στο Προεδρικό Διάταγμα 33/2000, εφαρμόζονται οι ειδικές διατάξεις του ως άνω Π.Δ. σε συνδυασμό προς τις διατάξεις του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2560/2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις διασυννοριακές πληρωμές σε ευρώ, τόσο ως προς τα θέματα της πληροφόρησης των συναλλασσομένων όσο και ως προς την επίλυση των διαφορών που τυχόν προκύπτουν κατά την εκτέλεση των εν λόγω συναλλαγών.

5. Διαφημίσεις (βλ. διευκρίνιση αποφ. ΕΤΠΘ 259/1/2008 και αποφ. ΕΤΠΘ 263/2/2008).

Οι διαφημίσεις χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και προϊόντων, και η εν γένει προώθηση των προϊόντων και υπηρεσιών, ανεξάρτητα από το μέσο πληροφόρησης (ηλεκτρονικό, διαδίκτυο, έντυπο, τηλεφωνικά) μέσω του οποίου διενεργούνται, πρέπει κατά τους ισχύοντες κανόνες (π.χ. Ν. 2076/92, άρθρο 13, παράγρ. 5 και Ν. 2251/94, άρθρο 9) να διατυπώνονται με τρόπο σαφή και κατανοητό, να είναι αληθείς και όχι παραπλανητικές και να ανταποκρίνονται στα βασικά στοιχεία ενημέρωσης των συναλλασσομένων, σύμφωνα με την παρούσα Πράξη.

Δ. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΞΕΤΑΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΠΑΡΑΠΟΝΩΝ

1. Τα πιστωτικά ιδρύματα θα επιλαμβάνονται της εξέτασης παραπόνων πελατών για όλα τα προϊόντα και υπηρεσίες που προσφέρουν, μέσω της ειδικής υπηρεσίας που οφείλουν να έχουν συστήσει για το σκοπό αυτό. Η διαδικασία υποβολής παραπόνων ή εξέτασης διαφορών γνωστοποιείται στους συναλλασσομένους με τρόπο σαφή και κατανοητό σύμφωνα με τις σχετικές ρυθμίσεις της παραγράφου 1, του κεφαλαίου Γ, της Πράξης αυτής.

Το αποτέλεσμα της εξέτασης και η σχετική θέση της τράπεζας γνωστοποιείται στους συναλλασσόμενους εντός 45 ημερών από τη λήψη των καταγγελιών.

2. Εντός μηνός από τη λήξη κάθε ημερολογιακού έτους τα πιστωτικά ιδρύματα γνωστοποιούν στην Τράπεζα της Ελλάδος το συνολικό αριθμό των παραπόνων που έχουν υποβληθεί, κατά την ακόλουθη ανάλυση:

- αριθμός παραπόνων κατά κατηγορία (δάνεια, καταθέσεις, επενδυτικά προϊόντα),

- μέσος χρόνος απάντησης (με αναφορά ελάχιστου και μέγιστου χρόνου),
- αριθμός περιπτώσεων η εξέταση των οποίων βρίσκεται σε εξέλιξη.

Ε. ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΣΩ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ

Για τις διενεργούμενες μέσω του Διαδικτύου τραπεζικές συναλλαγές, τα πιστωτικά ιδρύματα θα διαμορφώνουν τη μορφή της πληροφόρησης με τρόπο που θα επιτυγχάνεται ο σκοπός της παρούσας Πράξης, είτε με την άμεση γνωστοποίηση στο Διαδίκτυο των σχετικών στοιχείων είτε με παραπομπή σε εναλλακτικό τρόπο παροχής της σχετικής πληροφόρησης (αρμόδιος υπάλληλος, διεύθυνση, αριθμός τηλ.) σε επίπεδο καταστήματος. Επιπλέον θα παρέχονται :

α) στοιχεία της ταυτότητας του πιστωτικού ιδρύματος και ειδικότερα της άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος ή της λειτουργίας του μέσω του κοινοτικού διαβατηρίου σύμφωνα με το Ν. 2076/92 και τη δεύτερη συντονιστική τραπεζική Οδηγία 89/646/ΕΟΚ/15.12.89, β) πληροφορίες σχετικά με την ασφαλή διεξαγωγή των συναλλαγών μέσω του Διαδικτύου (μορφή και βαθμός της παρεχόμενης ασφάλειας).

ΣΤ. ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ (βλ. διευκρίνιση αποφ. ΕΤΠΘ 178/3/2004 Κεφ παρ. 3 εδ. α).

Δεν επιτρέπεται η είσπραξη οιασδήποτε προμήθειας στις πάσης φύσεως χορηγήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων. Κατ' εξαίρεση επιτρέπεται η είσπραξη

- προμήθειας οργάνωσης και διαχείρισης προκειμένου περί κοινοπρακτικών δανείων
- προμήθειας αδρανείας επί των μη αναληφθέντων ποσών πιστώσεων, ανεξάρτητα από τη μορφή χορήγησής τους.

Στην έννοια των πάσης φύσεως προμηθειών του παρόντος κεφαλαίου δεν εμπίπτουν οι αμοιβές για τις παρεχόμενες τυχόν ειδικές υπηρεσίες, εφάπαξ δαπάνες και τα έξοδα υπέρ τρίτων (πχ συμβολαιογραφικά, έξοδα εκτίμησης και ελέγχου τίτλων ακινήτου, εγγραφής υποθήκης κλπ).

Ζ. ΛΟΙΠΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

1. Τα πιστωτικά ιδρύματα γνωστοποιούν εγγράφως στην Τράπεζα της Ελλάδος (Δ/νη Νομισματικής Πολιτικής και Τραπεζικών Εργασιών) τον τρόπο εφαρμογής των διατάξεων της παρούσας Πράξης συμπεριλαμβανομένων και των μέτρων που λαμβάνουν για την αποτελεσματική εφαρμογή τους ανάλογα με το μέσο πληροφόρησης (πχ. Διαδίκτυο, διαφήμιση, Κατάστημα). Η γνωστοποίηση των στοιχείων θα πραγματοποιηθεί, άπαξ, εντός τριών μηνών από τη θέση σε ισχύ της Πράξης αυτής. Μετά την πρώτη αυτή ενημέρωση της Τράπεζας της Ελλάδος η υποβολή στοιχείων θα πραγματοποιείται ετησίως (εντός του Ιανουαρίου) ή, σε κάθε περίπτωση, εφόσον υπάρχουν σημαντικές αλλαγές που αφορούν ιδίως τις διαδικασίες και τον τρόπο ή το περιεχόμενο ενημέρωσης των συναλλασσομένων.

2. Από την έναρξη ισχύος της παρούσας Πράξης καταργούνται :

- α) Η ΠΔ/ΤΕ 1969/91 όπως ισχύει, που αφορά την ενημέρωση των συναλλασσομένων με τα πιστωτικά ιδρύματα για το ύψος των επιτοκίων, προμηθειών και παρεπόμενων εξόδων που καταβάλλουν και
- β) η Εγκύκλιος Διοίκησης της Τράπεζας της Ελλάδος 21/24.10.95.

Οι διατάξεις της παρούσας Πράξης ισχύουν από 1 Ιανουαρίου 2003.

Από τις διατάξεις της παρούσας Πράξης δεν προκαλείται δαπάνη σε βάρος του Κρατικού Προϋπολογισμού.

Η Πράξη αυτή να δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (Τεύχος Α).

Ο Διοικητής

Νικόλαος Γκαργκάνας

Ακριβές αντίγραφο,
Αθήνα,
Δ/ση Νομισματικής Πολιτικής
και Τραπεζικών Εργασιών
Ο Διευθυντής

Π.Κυριακόπουλος



ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Τηλ. 210 - 92 01 001

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗΣ



01 ΙΟΥΛ. 2013

23 ΙΟΥΝ. 2015

ΠΑΝΤΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ



002000089316