

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ



ΕΘΝΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΠΟΔΙΣΤΡΙΑΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΣΧΟΛΗ Ν.Ο.Π.Ε : ΤΜΗΜΑ ΝΟΜΙΚΗΣ

ΤΟΜΕΑΣ Α΄ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ

ΣΠΟΥΔΩΝ ΑΣΤΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΑΚΟ ΕΤΟΣ: 2002

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Της Μαρίας Βασιλείου Κριτσινέλια

ΑΜ: 288ΠΜΣ

ΤΙΤΛΟΣ

ΣΥΜΒΑΣΗ ΦΥΛΑΞΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

Επιβλέποντες

Απόστολος Γεωργιάδης

Αριστοτέλης Χιωτέλλης

Μέρος Πρώτο	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α (ΕΙΣΑΓΩΓΗ):	4
1. Η φύλαξη και διαχείριση κινητών αξιών ως τραπεζική εργασία και κοινωνικοοικονομική ανάγκη	4
2. Διάκριση από παρεμφερείς συμβάσεις:	8
I. Εκμίσθωση θυρίδας (άρθρο 24 στοιχ.ιδ ν.2076/92):	8
II. Διαχείριση χαρτοφυλακίου ή παροχή συμβουλών για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου (άρθρο 24 στοιχ. ια ν.2076/92 και άρθρο 2 παρ. 1 στοιχ. γ του ν. 2396/96)	11
III. Διαχείριση αμοιβαίου κεφαλαίου	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β : ΥΠΟΚΕΙΜΕΝΑ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ- ΕΠΕΥ	18
1. Οι ΕΠΕΥ	18
I. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ): άρθρα 23 ν.2396/96, 3-11 ν.1806/88	20
II. Εταιρίες παροχής υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και διαμεσολάβησης στην αγοραπωλησία κινητών αξιών (ά. 27 παρ.2 και 3, 28, 29, του ν.2396/96)	24
III. Τα πιστωτικά ιδρύματα (ά.21,22 Ν. 2396/96)	28
IV. Χρηματοδοτικά Ιδρύματα (ά.22 Ν.2396/96 και 2 παρ.6 Ν 2076/92)	30
V. Εγκατάσταση υποκαταστήματος και παροχή υπηρεσιών χωρίς εγκατάσταση στην Ελλάδα από αλλοδαπές ΕΠΕΥ	33
Α) Κοινοτικές ΕΠΕΥ	33
Β) Μη κοινοτικές ΕΠΕΥ	37
2. Ο Κώδικας Δεοντολογίας ΕΠΕΥ	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ : ΤΟ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ: ΟΙ ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ	43
I. Σύντομη Ιστορική Αναδρομή	43
II. Σύγχρονη Έννοια της Κινητής Αξίας – Κριτήρια Προσδιορισμού	47
III. 1. ΟΙ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ ΚΑΤΑ ΤΟ ΘΕΤΙΚΟ ΜΑΣ ΔΙΚΑΙΟ	50
III. 2. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ	56
IV. ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΠΟ ΣΥΓΓΕΝΕΙΣ ΕΝΝΟΙΕΣ	59
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ : Η ΑΣΩΜΑΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ	61
1. Προισχύσαν δικαιο	61
Α) Η κατάθεση μετοχών προς φύλαξη σε τράπεζα	63
Β) Η έννοια της φυσικής ακινητοποίησης εισηγμένων μετοχών στην Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων (ΑεΑποθ)	64
2. Ισχύον Δίκαιο- Διαδικασία Απουλοποίησης	71
3. Ζήτημα ύπαρξης κυριότητας επί άυλου αγαθού – προτεινόμενες λύσεις	83
4. Η απουλοποίηση μετοχών στο συγκριτικό δίκαιο	88
Α) Γαλλικό δίκαιο	88
Β) Βελγικό δίκαιο	91
Γ) Αγγλικό δίκαιο	94
ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΦΥΛΑΞΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ	95
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: Η DEPOTGESCHAFT ΤΗΣ ΓΕΡΜΑΝΙΚΗΣ ΕΝΝΟΜΗΣ ΤΑΞΗΣ	95
I. 1 ^ο Στοιχείο της σύμβασης: η φύλαξη κινητών αξιών	98
Α) Η ειδική φύλαξη (Sonderverwahrung)	100
Β) Η συλλογική φύλαξη (Sammelverwahrung)	100
Γ) Η φύλαξη με αντικατάσταση (Tauschverwahrung)	102
Δ) Η ανώμαλη παρακαταθήκη (Unregelmäßige Verwahrung)	102
II. 2 ^ο Στοιχείο της σύμβασης: η διαχείριση	103
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β : Η ΣΥΜΒΑΣΗ ΦΥΛΑΞΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ	104
I. Νομική φύση	104
II. 1 ^ο στοιχείο της σύμβασης: φύλαξη – παρακαταθήκη	106
III. Η αλλαγή της έννοιας της φύλαξης των κινητών αξιών στην περίπτωση των άυλων τίτλων	114
IV. Ο νέος ρόλος της Ανώνυμης εταιρίας Αποθετηρίων Τίτλων ως επιχείρηση διαχείρισης	117

V. 2 ^ο στοιχείο της σύμβασης: διαχείριση	124
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ : ΕΥΘΥΝΗ ΕΠΕΥ ΣΕ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΑΝΩΜΑΛΗΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ	128
I. Ενδοσυμβατική ευθύνη	128
II. EX LEGE	134
A) Αδικοπρακτική Ευθύνη (914 σε συνδυασμό με Κώδικα δεοντολογίας Ελληνικών Τραπεζών και ΕΠΕΥ)	134
B) Ν 2251/94	139
i. Ευθύνη από παροχή υπηρεσιών	140
ii. περίπτωση καταχρηστικών ΓΟΣ	146
III. Παρεπόμενες υποχρεώσεις	153
A) Υποχρέωση ενημέρωσης	155
B) Υποχρέωση παροχής επενδυτικών συμβουλών	159
Γ) Απόρρητο	175
IV Ειδικότερες υποχρεώσεις τράπεζας σε περίπτωση σύναψης σύμβασης με ΟΣΕΚΑ	176
A) Ορισμός των ΟΣΕΚΑ	176
B) Σύμβαση θεματοφυλακής Αμοιβαίων Κεφαλαίων	179
Γ) Σύμβαση θεματοφυλακής κινητών αξιών Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου	190
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	200
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	202

Μέρος Πρώτο

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α (ΕΙΣΑΓΩΓΗ):

1. Η φύλαξη και διαχείριση κινητών αξιών ως τραπεζική εργασία και κοινωνικοοικονομική ανάγκη

Με δεδομένο ότι η οικονομική δραστηριότητα αποτελεί το αντικείμενο ενασχόλησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, δεν θα ήταν εφικτό να υπάρξει εξαρχής αποκλειστική απαρίθμηση των τραπεζικών εργασιών ως κατάλογος *numerus clausus*. Η δυναμική της οικονομικής ζωής και οι τάσεις προσαρμογής της στα σύγχρονα δεδομένα παρέσυραν συνακόλουθα και την οριοθέτηση της έννοιας της τραπεζικής εργασίας. Οι ανάγκες και οι αντιλήψεις των συναλλαγών καθίστανται προσδιοριστικός παράγων των τραπεζικών εργασιών¹. Ο χαρακτηρισμός μιας υπηρεσίας ως τέτοιας εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από τις μέσες συναλλακτικές αντιλήψεις, κριτήριο μάλιστα που γίνεται δεκτό ως κρίσιμο και καθοριστικό από πολλές νομοθεσίες που περιέχουν καταλόγους τραπεζικών εργασιών². Επιπλέον ενισχυτικά στην εμφανή νομοθετική βούληση να αναπροσαρμόζεται διασταλτικά ο κύκλος των τραπεζικών εργασιών λειτουργεί και το άρθρο 22 παρ.1 περιπτ. 1 της Δεύτερης Οδηγίας του Συμβουλίου της 15.12.89 (89/646/ΕΟΚ) για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστι-

¹ Βλ. Ψυχομάνη, Τραπεζικό Δίκαιο, Β έκδοση, 1997. Σελ.8

² Βλ. Ψυχομάνη όπ, σελ. 8, υποσημ.9 σχετικά με παρ. 1 KWG

κών και διοικητικών διατάξεων³ που αφορούν τη δραστηριότητα πιστωτικού ιδρύματος, όπου το Συμβούλιο κάνει ακριβώς λόγο για την ανάγκη επανεξέτασης της έννοιας της τραπεζικής εργασίας με βάση τις ανάγκες της αγοράς. Δεν θα μπορούσαμε να είμαστε πιο ακριβείς παρά αν λέγαμε ότι η ανάγκη προστασίας της κινητής περιουσίας από φυσικούς κινδύνους, η ανάγκη συνεπώς φύλαξης σε ασφαλές και προστατευόμενο περιβάλλον ήταν ανέκαθεν πρωταρχική. Παλαιότερα η φύλαξη χρημάτων, πολύτιμων μετάλλων και κοσμημάτων ανήκε στις βασικές τραπεζικές εργασίες⁴. Στην εποχή μας όμως που ως κίνδυνος λογίζεται ιδιαίτερα ο κατεξοχήν επιχειρηματικός και ευρύτερος οικονομικός κίνδυνος, σημασία έχει ιδίως η φύλαξη αξιογράφων ή άλλων τίτλων, όπως μετοχών, ομολογιών, ομολόγων του ελληνικού δημοσίου, παραγώγων (εφόσον έχουν ενσωματωθεί σε αξιόγραφα), ελληνικών πιστοποιητικών, τίτλων αμοιβαίων κεφαλαίων κ.α. Προφανής επιπλέον καθίσταται και η ανάγκη διαχείρισης από επαγγελματίες, ειδικούς στη διεκπεραίωση καθημερινών ζητημάτων που πηγάζουν από τα δικαιώματα σε κινητές αξίες⁵. Το αν στις υποχρεώσεις που αναλαμβάνει η τράπεζα είναι και η διαχείριση των τίτλων, είναι θέμα συμφωνίας μεταξύ των μερών. Συνήθως συμβαίνει η τράπεζα να αναλαμβάνει και τη διαχείριση των παραδοθέντων τίτλων. Ο ρόλος δηλαδή των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν περιορίζεται στο σήμερα ισχύον δίκαιο στην παροχή εμπορικών τραπεζικών υπηρεσιών (commercial banking) αλλά επεκτείνε-

³ Βλ. Τροποποίηση Οδηγίας 77/780 ΕΟΚ

⁴ Βλ. Νικόλαο Ρόκα, Στοιχεία Τραπεζικού Δικαίου, έκδοση 2002, σελ. 137 επ.

⁵ Δικαιώματα όχι καθοριστικών επιλογών γιατί έτσι ξεφεύγουμε από το πνεύμα του ν.2076/1992. Πρόκειται για πιο διαδικαστικές πράξεις, όπως η είσπραξη μερισμάτων κλπ.

ται στη δυνατότητα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (investment banking).⁶ Η επέκταση αυτή των τραπεζικών δραστηριοτήτων και στον τομέα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, καθιερώνεται στο άρθρο 24 στοιχ. Ζ-ιδ ν.2076/92. Την εξεταζόμενη σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών, την προβλέπει ο έλληνας νομοθέτης στο άρθρο 24 παρ. 1 στοιχ ιβ ως Τραπεζική δραστηριότητα, τη δε φύλαξη και διακίνηση χρηματοπιστωτικών μέσων⁷ ως παρεπόμενη επενδυτική

⁶ Βλ. Νικολαο Ρόκα ό.π, σελ. 12 επ. Ήδη ο ν.2076/92 παρείχε στα πιστωτικά ιδρύματα τη δυνατότητα πράξεων με μέσα της χρηματαγοράς για λογαριασμό των πελατών τους. Νεότερος νόμος, με τον οποίο ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο η υπ' αριθμ.93/22/EK οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, δίνει στα πιστωτικά ιδρύματα τη δυνατότητα να παρέχουν κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες και να γίνουν μέλη της χρηματιστηριακής αγοράς (άρθρο 21 ν.2396/1996). Υιοθετείται δηλαδή το λεγόμενο καθολικό τραπεζικό σύστημα, σύμφωνα με το οποίο η παροχή υπηρεσιών εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν περιορίζεται, όπως παλαιότερα, στην εμπορία χρήματος (commercial banking), αλλά επεκτείνεται στον τομέα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (investment banking, i-banking), δηλ. τις συναλλαγές σε επενδυτικά προϊόντα. Η σημασία της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών έχει λάβει τόσο μεγάλες διαστάσεις τα τελευταία χρόνια, ώστε τείνει να υπερβεί σε σημασία τις κλασσικές τραπεζικές εργασίες. Επιφυλάξεις που είχαν εκφραστεί παλαιότερα, ότι δηλ. η εφαρμογή του καθολικού συστήματος ενέχει κινδύνους για τους καταθέτες και τους επενδυτές, παραμερίστηκαν, ενόψει των πλεονεκτημάτων που προσφέρει το καθολικό τραπεζικό σύστημα.

⁷ Η σύμβαση φύλαξης και διακίνησης τίτλων προβλέπεται ως παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία του νόμου 2396/96 για την οποία ο συγκεκριμένος νόμος ορίζει φορέα υλοποίησης όχι μόνο πιστωτικά ιδρύματα αλλά και άλλης μορφής ΕΠΕΥ (Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών). Στην ουσία πρόκειται για την ίδια σύμβαση παρά τη μικρή ορολογική διαφοροποίηση και το μόνο που μας απομένει να εξετάσουμε είναι ποιες ακριβώς είναι οι ΕΠΕΥ που μπορούν να παρέχουν υπηρεσίες φύλαξης και διακίνησης τίτλων. Ο νόμος 2396/96 στο άρθρο 2 παρ.2 χαρακτηρίζει ως παρεπόμενη (σε αντιδιαστολή με τις κύριες του άρθρου 2 παρ.1) την υπό (α)

υπηρεσία στο άρθρο 2 παρ.2 στοιχ.α ν. 2396/96, ανταποκρινόμενος έτσι στις ανάγκες της συναλλακτικής πρακτικής και αναγνωρίζοντας τη σημασία την οποία έχει η σύμβαση αυτή ενόψει και της ραγδαίας ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς και της χρηματαγοράς στη χώρα μας.

Ζήτημα δημιουργείται όμως εξαιτίας του γεγονότος ότι η εν λόγω σύμβαση δε ρυθμίζεται ειδικά σε κάποιο νομοθετικό κείμενο. Παρίσταται λοιπόν επιβεβλημένη η ανάγκη να εξεταστεί, αν η φύλαξη και διαχείριση κινητών αξιών θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι εμπίπτει σε μια από τις παραδοσιακές συμβάσεις του αστικού δικαίου, έτσι ώστε να υφίσταται κάποιο ρυθμιστικό πλαίσιο των υποχρεώσεων και των δικαιωμάτων των μερών.

Η παρούσα εργασία ασχολείται με την διάκριση της εξεταζόμενης σύμβασης από παρεμφερείς συμβάσεις, με τα υποκείμενα της σύμβασης (τράπεζες και λοιπές ΕΠΕΥ), καθώς και με το αντικείμενό της που είναι οι κινητές αξίες (έννοια – μορφές – ιστορική αναδρομή αυτών). Εξετάζεται επίσης το θέμα της απουλοποίησης των κινητών αξιών συγκριτικά με άλλα δίκαια (γαλλικό, αγγλικό, γερμανικό) και ενόψει των σημαντικών αλλαγών που επιφέρει η διαδικασία αυτή, τόσο σε θεωρητικά όσο και σε πρακτικά ζητήματα, δημιουργώντας ερωτήματα ως προς τη λειτουργία της σύμβασης με απεγχαρτωμένες κινητές αξίες. Στη συνέχεια γίνεται αναφορά στον τρόπο ρύθμισης της σύμβασης φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών στο γερμανικό δίκαιο. Κατόπιν εξετάζονται τα ζητήματα σχετικά με τη νομική φύση της φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών, η

περίπτωση – « φύλαξη και διακίνηση ενός ή περισσότερων των ως άνω τίτλων». Η χρησιμοποίηση του όρου διακίνηση δείχνει να διευρύνει τις αρμοδιότητες των ΕΠΕΥ σε σχέση με τον όρο διαχείριση, στην πράξη όμως, κατά τη γνώμη μου, το ουσιαστικό τους περιεχόμενο ταυτίζεται.

ευθύνη της τράπεζας σε περίπτωση ανώμαλης εξέλιξης της σύμβασης, οι τυχόν παρεπόμενες υποχρεώσεις από τη σύμβαση και τέλος ορισμένες ειδικές μορφές υπό τις οποίες απαντά η φύλαξη και διαχείριση των κινητών αξιών. Κινητές αξίες που έχουν δημιουργηθεί στην αγορά και έχουν εκλείψει από την αγορά.

2. Διάκριση από παρεμφερείς συμβάσεις:

Η φύλαξη και διαχείριση του άρθρου 24 στοιχ. β του ν. 2076/92 δεν θα πρέπει να συγχέεται με άλλες τραπεζικές εργασίες. Ειδικότερα, η εξεταζόμενη σύμβαση θα πρέπει να διακριθεί από:

I. Εκμίσθωση θυρίδας (άρθρο 24 στοιχ.ιδ ν.2076/92):

Η δραστηριότητα⁸ αυτή έγκειται στην έναντι αμοιβής παραχώρηση της χρήσεως της θυρίδας θησαυροφυλακίου τράπεζας σε πελάτες της, ασφαλισμένης με ιδιαίτερες προδιαγραφές ασφαλείας κατά πυρός και κλοπής και με δυνατότητα ανοίγματος της κατά κανόνα μόνον από κοινού, με τη δυνατότητα δυο διαφορετικών κλειδιών. Η τράπεζα δεν έχει δικαίωμα ή υποχρέωση διαχείρισης του περιεχομένου της κατάθεσης, παρά μόνο φύλαξης⁹. Επιπλέον το παραδιδόμενο πράγμα μπορεί να είναι κάθε μορφής κινητό πράγμα και όχι υποχρεωτικά κινητή αξία. Η νομική φύση της εκμίσθωσης θυρίδας αμφισβητείται¹⁰. Μπορούν να διατυπωθούν τρεις¹¹

⁸ Ι. Βελέντζας, Τραπεζικό Δίκαιο, Εκδ. Ius, Θεσσαλονίκη, 1996, σελ.334,

⁹ Σπ. Ψυχομάνης, Τραπεζικό Δίκαιο, γ έκδοση, Εκδ. Α. Σάκουλα, Θεσσαλονίκη, 1998, σελ. 75

¹⁰ Σπ. Ψυχομάνης, όπ.π, σελ.75

κύριες απόψεις: ότι πρόκειται α) για μίσθωση πράγματος¹², β) για παρακαταθήκη¹³, γ) για μικτή σύμβαση μισθώσεως πράγματος και παρακαταθήκης¹⁴.

Κρίσιμο στοιχείο για τον προσδιορισμό της νομικής φύσης της σύμβασης, είναι η αναζήτηση της κύριας υποχρέωσης της εκμισθώτριας τράπεζας: πρόκειται για την διαφύλαξη (ατομική φύλαξη) των τοποθετούμενων πραγμάτων που συνάδει περισσότερο με την έννοια της παρακαταθήκης (ΑΚ 822) ή για την παραχώρηση της χρήσης ενός ασφαλούς χώρου δηλ. της θυρίδας ως μισθωμένου πράγματος¹⁵.

¹¹ Βλ. και Ι. Σχινά, Παρατηρήσεις στην ΕφΘες 144/1961, όπ.π, σελ.307, που αναφέρει ως τέταρτη άποψη (την οποία και υποστηρίζει) ότι η κάθε συγκεκριμένη σύμβαση πρέπει να ερευνάται και να χαρακτηρίζεται νομικά κατόπιν υπαγωγής της αντικειμενικής υπόστασης και όλων των πραγματικών περιστατικών της στο συγκεκριμένο συμβατικό τύπο. Η άποψη αυτή συνάδει και με τη νομοθετική επιταγή των Α. 173, 200 ΑΚ.

¹² Ι. Σχινάς, όπ.π σελ.306-307

¹³ Με την άποψη αυτή μάλλον συντάσσεται ο Λ. Γεωργακόπουλος, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, Εκδ. Π.Ν Σάκκουλα, Αθήνα 1999, σελ.320

¹⁴ Αυτό συμβαίνει όταν παραχωρείται η χρήση της θυρίδας, εντός της οποίας τοποθετούνται κάθε φορά καθορισμένα πράγματα, που παραδίδονται κατά το χρόνο τοποθέτησής τους στην τράπεζα, Ι Σχινάς, όπ.π σελ.309.

¹⁵ Κατά τον Π. Παπανικολάου, Η απαλλακτική ρήτρα για την ευθύνη της τράπεζας στην υπόθεση του μεγάλου ριφιφί, 1995, Εκδ. Α. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή, 1995, σελ.26, βαρύνον είναι το δεύτερο στοιχείο. Επίσης βλ. Γεωργακόπουλο, όπ.π. σελ.320, που αναφέρει ότι η αμοιβή της τράπεζας κατά χρόνο και όγκο προσεγγίζει τη σύμβαση προς μίσθωση πράγματος, ενώ ο σκοπός της φύλαξης της θυρίδας στο θησαυροφυλάκιο της τράπεζας με συνθήκες ασφαλείας προσεγγίζει τη σύμβαση προς την παρακαταθήκη (αμειβόμενη παρακαταθήκη). Συνεχίζοντας θεωρεί ορθότερη την απόδοση μικτού χαρακτήρα στη σύμβαση και η υπαγωγή της σχέσης στην έννοια της κατάθεσης.

Βασικό διακριτικό στοιχείο μεταξύ μισθώσεως πράγματος και παρακαταθήκης είναι ότι η πρώτη καταρτίζεται solo consensu ενώ η δεύτερη re αφού χωρίς πραγματική παράδοση ορισμένου πράγματος στο θεματοφύλακα δεν υφίσταται σύμβαση παρακαταθήκης. Η παράδοση δεν αποτελεί προϋπόθεση του κύρους της σύμβασης, αλλά στοιχείο της αντικειμενικής υπόστασής της.

Η παραπάνω διάκριση έχει μεγάλη σημασία ιδιαίτερα για τον καθορισμό της ευθύνης της τράπεζας για την τυχόν απώλεια των φυλασσομένων στη θυρίδα πραγμάτων. Αφού η τράπεζα δεν γνωρίζει το περιεχόμενο της θυρίδας, όχι μόνο δεν καθίσταται ασφαλιστής αυτού του συμβατικού κινδύνου αλλά εφόσον δεν υπέχει ειδική υποχρέωση φύλαξης, δεν πρέπει και να ενέχεται και για τη φύλαξη των πραγμάτων ως απόρροια της λειτουργίας της συμβάσεως. Κι αυτό, γιατί όπως προαναφέρθη, το περιεχόμενο της θυρίδας δεν ασκεί κατά βάσιν καμία επίδραση στη λειτουργία της μισθωτικής σχέσης. Αυτό όμως αντίκειται στην γενική ρήτρα του ΑΚ 288. Επιπλέον δεν συνάδει με την ιδιάζουσα φύση της σύμβασης αυτής, όπου βαρύνον στοιχείο, εκτός από την παραχώρηση του μισθίου, αποτελεί και η φύλαξη των πραγμάτων που τοποθετούνται σ' αυτό.

Σύμφωνα πάντως με απολύτως κρατούσα γνώμη¹⁶, η μίσθωση θυρίδας θησαυροφυλακείου αποτελεί μια ιδιάζουσας μορφής¹⁷ μίσθωση πράγματος, που διέπεται βασικά από τις

¹⁶ Π. Παπανικολάου, όπ.π, σελ.23, Σπ. Ψυχομάνης, όπ.π, σελ. 75, ΕφΘες 144/1961, όπ.π, σελ.305, Ι.Σπυριδάκης, Μίσθωση Θυρίδας θησαυροφυλακίου, ΝοΔ/ΣΔΕμΤΕ 1993., σελ.19, Ι Σχινάς ό.π σελ.306

¹⁷ Π. Παπανικολάου, όπ.π, σελ.23

διατάξεις των 574¹⁸ επ. ΑΚ με ιδιαίτερα αυξημένη ευθύνη της τράπεζας (ΑΚ 288, 575) σε θέματα ασφαλείας του χώρου¹⁹.

Π. Διαχείριση χαρτοφυλακίου ή παροχή συμβουλών για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου (άρθρο 24 στοιχ. ια ν.2076/92 και άρθρο 2 παρ. 1 στοιχ. γ του ν. 2396/96)

Κατά το άρθρο 24 παρ. 1 στοιχ. ια του ν. 2076/92, συνιστά τραπεζική και χρηματοδοτική εργασία η διαχείριση χαρτοφυλακίου ή παροχή συμβουλών για την διαχείριση χαρτοφυλακίου²⁰. Κατά δε το άρθρο 2 παρ. 1 στοιχ. γ του ν. 2396/96 συνιστά κύρια επενδυτική υπηρεσία η διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων επενδυτών, στα πλαίσια εντολής τους, εφόσον τα χαρτοφυλάκια συμπεριλαμβάνουν έναν ή περισσότερους από τους τίτλους που αναφέρονται υπό α Ι), ήτοι επί ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων.

Η διαχείριση είναι η εξέλιξη και η συνέχεια της συμβουλής. Αυτό γίνεται αντιληπτό όταν ο επενδυτής, φυσικό ή νομικό πρόσωπο, που συνήθιζε να διαχειρίζεται ο ίδιος το χαρτοφυλάκιο κινητών αξιών, βοηθούμενος προς τούτο από τις συμβουλές του παρέχοντος επενδυτικές συμβουλές-

¹⁸ Βλ. την απόφ του Γερμανικού Ακυρωτικού της 16-5-1934 (Θεμ.ΜΕ,228 επ.). Επίσης με ιδιαίτερη ένταση συζητείται το θέμα της νομικής φύσης της σύμβασης αυτής στη Γαλλία.

¹⁹ Σπ. Ψυχομάνης, ό.π, σελ.75, Ι Σπυριδάκης, ό.π, σελ.18

²⁰ Παπαντώνη, Επενδυτικές Συμβουλές και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Εκδ.2000, σελ. 117 επ.

στον οποίο, συνήθως τηρεί τον λογαριασμό του με κινητές αξίες-, αποφασίζει να αναθέσει τη διαχείρισή του χαρτοφυλακίου του σε ένα τρίτο που μπορεί να είναι ως εκείνη τη στιγμή απλός χορηγός συμβουλών²¹. Βασικά, η συμβουλή²² σταματά στην πρόβλεψη, στην καθοδήγηση και στην προετοιμασία των αποφάσεων ενώ τις συγκεκριμένες επενδυτικές αποφάσεις λαμβάνει ο επενδυτής²³. Η διαχείριση περιλαμβάνει τη διενέργεια πράξεων επί του ενεργητικού μιας επιχείρησης ή ενός φυσικού προσώπου, το οποίο αποτελείται από μια ή περισσότερες κινητές αξίες. Η συμβουλή²⁴ επομένως διακρίνεται από τη διαχείριση κατά το ότι η πρώτη περιορίζεται στο να καθοδηγήσει τη σκέψη του επενδυτή, που καταλήγει στην ενέργεια, δηλαδή στον καλύτερο τρόπο διαχείρισης, ενώ η διαχείριση είναι η υλοποίηση της απόφασης που στηρίχθηκε στα αποτελέσματα της παρασχεθείσας συμβουλής και έχει ως περιεχόμενο την ανάληψη της υποχρέωσης διαρκούς επιμέλειας της περιουσίας του επενδυτή.

Σε ότι αφορά τη διαχείριση καθεαυτή, αντικείμενο του χαρτοφυλακίου είναι χρήματα που προορίζονται για επένδυση, τίτλοι και χρηματοοικονομικά προϊόντα²⁵. Υπάρχουν διάφοροι τύποι συμβάσεων διαχείρισης χαρτοφυλακίου,

²¹ Παπαντώνη, όπ.π, σελ.78

²² Δ. Τσιμπανούλης, Οι επενδυτικές υπηρεσίες στο ελληνικό και κοινοτικό δίκαιο, 1989, σελ.27 επ.

²³ Ε. Πολίτης, Οι επενδυτικές συμβουλές, ΔΕΕ 1998, σελ.933

²⁴ Α. Γκούσκου, Η έκταση υποχρέωσης τράπεζας προς παροχή επενδυτικών συμβουλών, ΕεμπΔ 1995, σελ.137

²⁵ Καρατζένης, Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Εισήγηση στο 9^ο συνέδριο Εμπορικόλογων, 2000, σελ.406 επ.

ανάλογα με το αν έχει συμφωνηθεί ότι η ΕΠΕΥ θα μπορεί να λαμβάνει μόνη τις επενδυτικές αποφάσεις, τις οποίες και να εκτελεί, ή αν προς τούτο θα απαιτείται ειδική εντολή ή συμφωνία του πελάτη, πράγμα που έχει σημασία για την έκταση της ευθύνης της τράπεζας, καθώς και τη διάκρισή της από την απλή εντολή συναλλαγών επί τίτλων. Στο ελληνικό νομικό περιβάλλον η διαχείριση χαρτοφυλακίου λαμβάνει τη μορφή της πληρεξουσιοδοτικής διαχείρισης κατά την οποία ο επενδυτής παραμένει δικαιούχος των περιουσιακών στοιχείων και ο διαχειριστής διενεργεί συναλλαγές ως πληρεξούσιος του (κατά τον αγγλικό όρο *discretionary portfolio management*). Στην περίπτωση αυτή ο διαχειριστής λαμβάνει επενδυτικές αποφάσεις κατά την διακριτική του ευχέρεια και κατά κανόνα χωρίς προηγούμενη συνεννόηση με τον επενδυτή ως προς την διενέργεια των επιμέρους συναλλαγών²⁶.

Η σύμβαση διαχείρισης χαρτοφυλακίου συνιστά σύμβαση ανεξαρτήτων υπηρεσιών κατά την έννοια του άρθρου 648 ΑΚ²⁷, με έντονο εμπιστευτικό χαρακτήρα. Βασική υποχρέωση της ΕΠΕΥ είναι να διαχειρίζεται παραγωγικά την περιουσία του επενδυτή για λογαριασμό αυτού, χωρίς όμως να ευθύνεται για την αύξηση της αξίας του χαρτοφυλακίου, αλλά μόνον για την καλή εκτέλεση των πράξεων διαχείρισης²⁸. Άλλες πρόσθετες υποχρεώσεις της τράπεζας είναι

²⁶ Καρατζένης, όπ.π

²⁷ Βλ. Α. Πούλλο στον Γεωργιάδη- Σταθόπουλου ΑΚ, Εισαγ. Παρατηρήσεις στα άρθρα 648-680 αρ.9,10,28

²⁸ Κατά την άποψη της Παπαντώνη «Επενδυτικές Συμβουλές και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου», σελ.117 επ., μπορούμε να διακρίνουμε τη συμβουλή από τη διαχείριση κατά το ότι, η πρώτη περιορίζεται στο να καθοδηγήσει τη σκέψη του επενδυτή,

τόσο η προηγούμενη ενημέρωση του πελάτη για τους επενδυτικούς κινδύνους όσο και η κατά τη διάρκεια της σύμβασης διαχείρισης τακτική του ενημέρωση, καθώς και η υποχρέωση παροχής συμβουλών ως προς το προκριτέο είδος επένδυσης, ενόψει και του επενδυτικού προφίλ του συγκεκριμένου πελάτη²⁹. Σε περίπτωση που η τράπεζα παραβεί τις υποχρεώσεις αυτές μπορεί να δημιουργηθεί είτε συμβατική είτε αδικοπρακτική της ευθύνη³⁰. Βέβαια είναι δυσχερής η στοιχειοθέτηση πταίσματος σε περίπτωση που από το επιλεγέν είδος επένδυσης προκληθεί ζημία στον πελάτη, δεδομένου ότι, για να υπάρχει υποχρέωση αποκατάστασης της ζημίας, θα πρέπει η ζημία να ήταν προβλέψιμη από έναν έμπειρο διαχειριστή, στοιχείο όμως εξαιρετικά ρευστό, εκτός αν ο διαχειριστής εγγυήθηκε ορισμένη απόδοση. Επίσης σημαντικό ρόλο για την εκτίμηση της υπαιτιότητας της ΕΠΕΥ παίζει η στάση του επενδυτή, όπως το αν γνώριζε ή αποδέχθηκε τους κινδύνους καθώς και η έκταση επέμβασής του στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου³¹.

που καταλήγει στην ενέργεια, δηλαδή στον καλύτερο τρόπο διαχείρισης, ενώ η διαχείριση είναι η υλοποίηση της απόφασης που στηρίχθηκε στα αποτελέσματα της παρασχεθείσας συμβουλής

²⁹ Βλ. ά.11 παρ.1 Οδηγίας 93/22 ΕΟΚ και την αρχή που διατυπώνεται στην εισηγητική έκθεση, όπως παρατίθεται από τον Τουντόπουλο, ά. 7 παρ.1 και παρ.3γ ν.2396/96, που μετέφερε το ά.11 παρ.1 της εν λόγω οδηγίας στο ελληνικό δίκαιο, ά. 6 παρ.1 εδ.β και γ στο τέλος και παρ.2 α Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ, ά.59 α Κώδικα Τραπεζικής Δεοντολογίας και σχέδιο Επιτροπής FESCO για την κατηγοριοποίηση των επενδυτών στο πλαίσιο του ά.11 της παραπάνω οδηγίας, όπως παρατίθεται από την Παπαντώνη, Επενδυτικές συμβουλές και διαχείριση χαρτοφυλακίου σελ.95 και 97, υποσημ.363

³⁰ Βλ. Ε. Πολίτη, Οι επενδυτικές συμβουλές, ΔΕΕ 1998, σελ.933επ.

³¹ Φ. Καρατζένης, Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Θ Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικόλο-

Η διαφορά της εν λόγω σύμβασης από τη σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών που εξετάζουμε εν προκειμένω, συνίσταται κατά πρώτον στο ότι η διαχείριση χαρτοφυλακίου ορίζεται από το νόμο ως κύρια και όχι ως παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία και επομένως η διενέργειά της ανατίθεται μόνο στα από το νόμο καθοριζόμενα πρόσωπα³². Κατά δεύτερον η φύλαξη των τίτλων δεν αποτελεί αναγκαίο στοιχείο της σύμβασης, όπως άλλωστε εκ των πραγμάτων συμβαίνει επί διαχείρισης χαρτοφυλακίου αποτελούμενου από άυλους τίτλους. Βέβαια εφόσον η τράπεζα είναι και θεματοφύλακας του χαρτοφυλακίου, τότε προδήλως οι δυο συμβάσεις εμφανίζουν πολλά κοινά σημεία. Η έννοια όμως της διαχείρισης στη σύμβαση διαχείρισης χαρτοφυλακίου είναι κατά πολύ ευρύτερη, αφού περιλαμβάνει το στρατηγικό σχεδιασμό της κατά το δυνατόν υψηλότερης απόδοσης των κινητών αξιών του χαρτοφυλακίου και λαμβάνονται κυρίως οικονομικής φύσεως αποφάσεις για τη σύνθεσή του. Αντίθετα, στα πλαίσια της παρεπόμενης επενδυτικής υπηρεσίας της φύλαξης και διακίνησης των χρηματοπιστωτικών μέσων (άρθρο 2 παρ. 2 στοιχ. α ν.2396/96), οι πράξεις διαχειρίσεως συνιστούν κατά το μάλλον ή ήττον αποφάσεις τεχνικής φύσεως όπως είναι οι : α) η ανάληψη υποχρέωσης από τον θεματοφύλακα να παραλαμβάνει μετοχές που εκδίδονται από εκδότριες εταιρίες π.χ σε εκτέλεση απόφασης για δωρεάν διανομή μετοχών, β) να εισπράττει χρηματικά ποσά, όπως μερίσματα και τόκους χρηματοπι-

γων, 1999

³² Νικόλαος Ρόκας, Στοιχεία Τραπεζικού Δικαίου, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 2002, σελ.138 επ.

στωτικών μέσων, γ) να παραδίδει και παραλαμβάνει τίτλους χρηματοπιστωτικών μέσων, όταν λαμβάνει χώρα διαδικασία ανανέωσης, αντικατάστασης, ακινητοποίησης (π.χ μέσω αποθετηρίων εγγράφων) , δ) ακόμη και να ασκεί ή διαθέτει δικαιώματα προτιμήσεως τίτλων. Σ'αυτή την περίπτωση η διαχείριση εξαντλείται απλώς στην κάρπωση και αξιοποίηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από την ίδια την κινητή αξία και όχι σε παραγωγική τους επένδυση³³.

III. Διαχείριση αμοιβαίου κεφαλαίου

Αμοιβαίο κεφάλαιο είναι η ομάδα περιουσίας που αποτελείται από μετρητά και κινητές αξίες, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ' αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα, τους μεριδούχους, σύμφωνα με το άρθρο 17 παρ. 1 του ν.1969/1991³⁴. Πρόκειται για περίπτωση συλλογικής διαχειριστικής παρακαταθήκης³⁵ Το αμοιβαίο κεφάλαιο στην Ελλάδα διαχειρίζεται ανώνυμη εταιρία, η οποία για να λειτουργήσει πρέπει να λάβει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εταιρία αυτή ονομάζεται Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ). Το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου κατατίθεται κατά το νόμο (άρθρο 30 παρ. 1 ν.1969/91) για φύλαξη μόνο σε

³³ όπ.π ,Φ. Καρατζένης, Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Θ Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων, 1999, σελ.416

³⁴ Σπήλιος Αντ. Μούζουλα, Αμοιβαία Κεφάλαια- ισχύον νομικό καθεστώς μετά το ν.1969/91, εκδ. Νομική Βιβλιοθήκη, 1991, σελ.25 επ.

³⁵ Γεωργακόπουλος 2/Π/Β, σελ.365

τράπεζα, που έχει ως καθήκον κατά πρώτον τη φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού και την εκτέλεση καθηκόντων ταμίας του, κατά δεύτερον τη διάθεση και εξαγορά των τίτλων μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου ως αντιπρόσωπος της εταιρίας διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου(άρθρο 20 παρ.4 ν.1969/91) και κατά τρίτον τη διενέργεια συναλλαγών των αμοιβαίων κεφαλαίων. Οι σχέσεις μεταξύ των φορέων λειτουργίας ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, ήτοι των μεριδούχων, του θεματοφύλακα και της εταιρίας διαχείρισης, ρυθμίζονται από το σχετικό κανονισμό του Α/Κ, που είναι σύμβαση μεταξύ τους και υποβάλλεται για έγκριση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ο βασικός του σκοπός είναι η συγκέντρωση των αποταμιεύσεων και η επενδυσή τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους³⁶. Τα βασικά χαρακτηριστικά ενός Α/Κ είναι ότι στερείται νομικής προσωπικότητας και ότι το κεφάλαιό του είναι μεταβλητό (open- end fund). Τα εξειδικευμένα στελέχη της εταιρίας διαχείρισης επιλέγουν τους ελκυστικότερους τίτλους, με αντικειμενικό σκοπό τη μεγιστοποίηση της απόδοσής τους, για δεδομένο επίπεδο κινδύνου. Επιπλέον, μέσω της διασποράς των κεφαλαίων σε έναν σημαντικό αριθμό αξιογράφων, επιτυγχάνεται η ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου.

Η περίπτωση αυτή παρουσιάζει αρκετά κοινά στοιχεία με εκείνη της Σύμβασης Φύλαξης και Διαχείρισης κινητών αξιών που μας ενδιαφέρει, αφού και εδώ υπάρχει μικτή σύμβαση παρακαταθήκης και είτε σύμβασης έργου είτε πα-

³⁶ Νικόλαος Δ. Φίλιππας, Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακό Περιβάλλον, εκδ. GLOBUS INVEST, 1999

ροχής υπηρεσιών, με τη διαφορά όμως ότι η δραστηριότητα της Τράπεζας σε ό,τι αφορά τη διαχείριση είναι σαφώς πιο εκτεταμένες από ό,τι στην εξεταζόμενη σύμβαση, αφού πλέον η Τράπεζα αναμιγνύεται ενεργά στην οικονομική δραστηριότητα των επιχειρήσεων ως φορέας εξουσίας³⁷.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β : ΥΠΟΚΕΙΜΕΝΑ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ- ΕΠΕΥ

1. Οι ΕΠΕΥ

Ο Ν. 2396/96 θέσπισε για πρώτη φορά την Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) ως βασικό επιχειρηματικό παράγοντα του χρηματοπιστωτικού χώρου. Η ΕΠΕΥ πήρε τη θέση των παλιών χρηματιστών, οι οποίοι περιορίστηκαν πλέον στο ρόλο του απλού εκτελεστή εντολών³⁸. Σύμφωνα, λοιπόν, με το άρθρο 4 παρ.1 ν.2396/96, η καθ' οιονδήποτε τρόπο κατ' επάγγελμα παροχή κύριων (ά.2 παρ.1 ν.2396/96) επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα επιτρέπεται μόνο στις ΕΠΕΥ. Βέβαια, η σύμβαση φύλαξης και διακίνησης ενός ή περισσότερων τίτλων (ά 2παρ.2 α ν.2396/96) αποτελεί παρεπό-

³⁷ Μούζουλας, ΝοΒ 1992, σελ.451

³⁸ Αλεπάκος, οι βασικοί επιχειρηματικοί παράγοντες του Χρηματιστηρίου. Ιδιαίτερα οι εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ), ΕτρΑξΧρΔ 99, σελ. 628 επ. (629) Κορδή Αντωνοπούλου, Εισαγωγή στο Χρηματιστηριακό Δίκαιο 2000 σελ. 21-

μενη επενδυτική υπηρεσία, επομένως θεωρητικά η κατ' επάγγελμα παροχή της δεν είναι απαραίτητο να πραγματοποιείται μόνο από ΕΠΕΥ, αλλά από οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο δραστηριοποιείται στον τομέα αυτόν. Στην πράξη, όμως, οι παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες παρέχονται από τις ΕΠΕΥ παράλληλα με τις κύριες³⁹, γι' αυτό στη συνέχεια θα επιχειρηθεί μια παρουσίαση των κατηγοριών ΕΠΕΥ που υφίστανται κατά το Ελληνικό Δίκαιο.

Κατά το ά.2 παρ.3 ν.2396/96, ΕΠΕΥ είναι οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο παρέχει κατ' επάγγελμα προς τρίτους μία ή περισσότερες κύριες επενδυτικές υπηρεσίες. Ωστόσο, όπως θα φανεί από την ανάπτυξη που θα επακολουθήσει, οι ΕΠΕΥ στην Ελλάδα οφείλουν να έχουν αποκλειστικά τη νομική μορφή της ανώνυμης εταιρίας (ά.23 παρ.1, 28 παρ.1, 30 παρ.1 ν.2396/96). Η διατύπωση του άρθρου 2παρ.3 είναι ευρύτερη, διότι αποσκοπεί να συμπεριλάβει και τις αλλοδαπές ΕΠΕΥ, κοινοτικές ή μη, που μπορούν να δραστηριοποιηθούν στην Ελλάδα με τους όρους των άρθρων 12επ. ν.2396/96 και ενδεχομένως έχουν άλλη νομική υπόσταση (νομικά πρόσωπα άλλου τύπου ή και φυσικά πρόσωπα) σύμφωνα με το δίκαιο της χώρας προέλευσής τους⁴⁰.

Οι ΕΠΕΥ διακρίνονται σε 3 κατηγορίες με κριτήριο την έκταση των κύριων επενδυτικών υπηρεσιών που δικαιούνται να παρέχουν : Στις ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες (ΑΧΕ), τις εταιρίες παροχής υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυ-

³⁹ Πολίτης, οι επενδυτικές συμβουλές, ΔΕΕ 98, 933 επ.

⁴⁰ Γκόρτσος, οι ΕΠΕΥ, ΔΕΕ 96, σελ. 1026 επ. (1027) Χατζηγάγιος, Η ΕΠΕΥ ΕτρΑξΧρΔ 97, σελ.271 επ. Αλεπάκος όπ. σελ.631 Κορδή – Αντωνοπούλου όπ.π, σελ. 22.

λακίου και διαμεσολάβησης στην αγοραπωλησία κινητών αξιών και τα πιστωτικά ιδρύματα.

I. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ): άρθρα 23 ν.2396/96, 3-11 ν.1806/88

Η ΑΧΕ είναι ανώνυμη εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με κύριο σκοπό της τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών (ά. 23 παρ.1 του ν.2396/96). Το μετοχικό της κεφάλαιο πρέπει να έχει ολοσχερώς καταβληθεί κατά τη σύστασή της και μάλιστα σε μετρητά (ά. 3 παρ.2 ν.1806/88. Εξαίρεση: ά.4 παρ.6 ν.1806/88)⁴¹ Για να εκδοθεί άδεια σύστασής της και να εγκριθεί το καταστατικό της κατά τις γενικές διατάξεις περί ανωνύμων εταιριών (ά. 4, 7β ν. 2190/20) πρέπει προηγουμένως να έχει κατατεθεί το μετοχικό της κεφάλαιο σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και να της έχει χορηγηθεί ειδική άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ά. 4 παρ 1 εδ.α ν.1806/88).

Για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας η Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συνεκτιμά: α) την οργάνωση, οργανωτική δομή, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρίας, με έμφαση στην ύπαρξη αποτελεσματικών μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου και λογιστικής καταχώρησης των πράξεων, καθώς και κατάλληλου

⁴¹ Βλ. για τον προβληματισμό αν πρέπει να έχει καταβληθεί ολόκληρο ή το ελάχιστο κεφάλαιο Τσιμπανούλη, σε Δίκαιο ΑΕ τ.Π (επιμ. Περάκη), η ΑΧΕ, σελ.278 επ. Ο νόμος δεν αρκείται δηλαδή στη μεταγενέστερη πιστοποίηση της καταβολής του κεφαλαίου από το διοικητικό συμβούλιο της ΑΧΕ εντός διμήνου από τη σύστασή της κατά το ά. 11 ν.2190/20, βλ. και Τσιμπανούλη, η ΑΧΕ, ΔΕΕ 95, σελ. 599 επ.

τεχνολογικού εξοπλισμού και μηχανισμών που διασφαλίζουν την προστασία των τίτλων και χρημάτων που ανήκουν σε επενδυτές και ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο βλάβης των συμφερόντων των πελατών της από τυχόν σύγκρουση μεταξύ αυτών και της ΑΧΕ ή μεταξύ των πελατών. Η ΑΧΕ οφείλει να διαθέτει εκείνα τα κεφαλαιουχικά μέσα που είναι απαραίτητα, ώστε να μην τίθενται σε κίνδυνο τα συμφέροντα των επενδυτών και της Χρηματιστηριακής αγοράς. Β) την αξιοπιστία, πείρα, ήθος, επαγγελματική ικανότητα των προσώπων που θα την διοικήσουν και την καταλληλότητα των μετοχών που διαθέτουν ειδική συμμετοχή (άρθρο 2 παρ.12 ν.2396/96) στην εταιρία (ά. 4 παρ.1 ν.1806/88). Ο έλεγχος αυτός έχει προληπτικό χαρακτήρα. Ως περιορισμός του δικαιώματος οικονομικής ελευθερίας (ά 5 παρ.1 Συντάγματος) οφείλει να περιορίζεται στα όρια του ά.4 παρ. 1 του ν.1806/88, αποσκοπώντας να διασφαλίσει τη χρηστή διαχείριση της ΑΧΕ και την ομαλή, εύρυθμη και ασφαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς⁴². Για την έκδοση άδειας λειτουργίας απαιτείται υποβολή αίτησης με τα δικαιολογητικά του άρθρου 4 παρ.1 ν.1806/88 (π.χ πλήρες πρόγραμμα δραστηριοτήτων, σχέδιο καταστατικού). Η άδεια ανακαλείται με τους όρους του άρθρου 4 παρ.5 ν.1806/88 και απαριθμεί τις κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες που μπορεί να παρεχει η ΑΧΕ (ά. 4 παρ.1 εδ.α του ν.1806/88).

⁴² Βλ. αναλυτικά Τσιμπανούλη σε Δίκαιο ΑΕ, όπ.π, σελ. 296 επ. Χατζηγάγιο, όπ.π, σελ. 284. Επειδή η άδεια λειτουργίας είναι ατομική διοικητική κατ'άσκηση διακριτικής ευχέρειας, η ρητή ή σιωπηρή άρνηση χορήγησής της προσβάλλεται με αίτηση ακυρώσεως στο ΣτΕ

Οι μετοχές της ΑΧΕ είναι ονομαστικές (ά 3 παρ.3 εδ. Α του ν.1806/88). Οι παράγραφοι 3-9 του άρθρου 3 του ν. 1806/88 προβλέπουν ποικίλους περιορισμούς ως προς τα πρόσωπα που έχουν το δικαίωμα να αποκτήσουν μετοχές της ΑΧΕ, καθώς και υποχρέωση λήψης άδειας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για ορισμένες περιπτώσεις μεταβίβασης των μετοχών τους, με στόχο την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των αποκλεισμένων προσώπων (π.χ χρηματιστών, άλλων ΑΧΕ, οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, μελών ΔΣ εταιρίας της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ) και της ΑΧΕ και την πρόληψη συγκέντρωσης υπέρμετρης οικονομικής ισχύος στο ίδιο πρόσωπο⁴³. Οι περιορισμοί συνεπάγονται ακυρότητα κτήσης των μετοχών έναντι της ΑΧΕ από τα αποκλειόμενα πρόσωπα (εκτός της παράβασης της παραγράφου 3, που συνεπάγεται στέρηση του δικαιώματος ψήφου στη γενική συνέλευση για τους παραβάτες).

Οι ΑΧΕ διακρίνονται σε 3 κατηγορίες ανάλογα με το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου τους:

Α) Οι ΑΧΕ με κεφάλαιο τουλάχιστον 200 εκατομμύρια δραχμές μπορούν να διενεργούν μόνο χρηματιστηριακές συναλλαγές εντός κύκλου για λογαριασμό των πελατών τους, δηλαδή να συνάπτουν κύριες χρηματιστηριακές συμβάσεις που πραγματοποιούνται σε εκτέλεση σύμβασης χρηματιστηριακής παραγγελίας⁴⁴, που καταρτίσθηκε μεταξύ αυτών και του

⁴³ Τσιμπανούλης ΔΕΕ 95 σελ.601 επ., όπου και επιφυλάξεις για τη συνταγματικότητα των περιορισμών αυτών

⁴⁴ Βλ. αναλυτικά Τσιμπανούλη, οι επενδυτικές υπηρεσίες στο ελληνικό και κοινοτικό δίκαιο, σελ.61 επ. για την έννοια των εντός και εκτός κύκλου συναλλαγών, βλ. Κορδή – Αντωνοπούλου όπ.π, σελ.35 επ.

πελάτη τους (ά.3 παρ.2, 25παρ.1 ν.1806/88, ά.2 παρ.1 α ii ν.2396/96).

Β)Οι ΑΧΕ με κεφάλαιο τουλάχιστον 300 εκατομμύρια δραχμές μπορούν να διενεργούν τις συναλλαγές της προηγούμενης κατηγορίας και επιπλέον χρηματιστηριακές συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό και εκτός κύκλου συναλλαγές(ά.23 παρ.1, 25 παρ.2 ν.1806/88, ά. 2 παρ.1β ν.2396/96)

Γ) Οι ΑΧΕ με κεφάλαιο τουλάχιστον 1 δισεκατομμύριο δραχμές μπορούν να ασκούν όλες τις δραστηριότητες των προηγούμενων δυο κατηγοριών και επιπλέον να είναι ανάδοχοι έκδοσης κινητών αξιών (ά.26 παρ.1 ν.1806/88, ά.2 παρ.1δ ν.2396/96).

Οι ΑΧΕ και των 3 κατηγοριών μπορούν να παρέχουν και τις υπόλοιπες κύριες⁴⁵, καθώς και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες, εφόσον αυτές απαριθμούνται στην άδειά τους (ά. 4 παρ.1 εδ.α ν.1806/88, 23 παρ.1 εδ.β ν.2396/96). Οι ΑΧΕ είναι μέλη του ΧΑΑ, όπως συνάγεται από το άρθρο 27 παρ.1 και 2 ν.2396/96⁴⁶, ιδιότητα η οποία αποτελεί προϋπόθεση για την άσκηση των κύριων επενδυτικών υπηρεσιών του άρθρου 2 παρ.1 α(ii) και β ν.2396/96, δηλαδή στην ουσία για την κατάρτιση συναλλαγών στο χρηματιστήριο (ά.27 παρ.1 ν.2396/96, 18 παρ.1 εδ.γ ν.2396/96). Συναλλάσσονται μέσω χρηματιστηριακών εκπροσώπων, για τους οποίους προβλέπονται ειδικά προσόντα προκειμένου να εγκριθεί ο διορισμός τους από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (α.6,10

⁴⁵ Η διαχείριση όμως χαρτοφυλακίου αποτελούμενου από μετρητά πρέπει να προβλέπεται ειδικά στην άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς: ά.29 παρ.5 ν.2579/98, Π. Πρωτ. Θεσ. 30440/2000, ΔΕΕ 2001, 177 επ.

⁴⁶ Κορδή-Αντωνοπούλου, όπ.π σελ.24 επ. Αλεπάκος, όπ.π σελ.633 επ.

ν.1806/88). Η εποπτεία στις ΑΧΕ ασκείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και περιλαμβάνει τον έλεγχο φερεγγυότητας, ρευστότητας, τήρησης του Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ και ειδικής συμμετοχής σε ΕΠΕΥ (ά.5 παρ.1 και 2,32,33 και 34 ν.2396/96).

II. Εταιρίες παροχής υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και διαμεσολάβησης στην αγοραπωλησία κινητών αξιών (ά. 27 παρ.2 και 3, 28, 29, του ν.2396/96)

Οι ΕΠΕΥ της κατηγορίας αυτής είναι ανώνυμες εταιρίες. Όπως ακριβώς και στις ΑΧΕ, το μετοχικό τους κεφάλαιο πρέπει να είναι ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά τη σύστασή τους, οι μετοχές τους να είναι ονομαστικές (και ισχύουν οι περιορισμοί των παραγράφων 3-9 του άρθρου 3 του ν.1806/88) και προκειμένου να εκδοθεί άδεια σύστασής τους κατά τις διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρίες, απαιτείται να έχει κατατεθεί το κεφάλαιό τους σε ειδικό τραπεζικό λογαριασμό και να έχει χορηγηθεί άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, για τις προϋποθέσεις παροχής της οποίας ισχύει ο,τι και για την ΑΧΕ (ά.28 παρ.1 εδ.α και παρ.2, 29 παρ.1 του ν.2396/96). Μάλιστα τα κριτήρια έκδοσης άδειας λειτουργίας για τις εταιρίες αυτές εξειδικεύονται περαιτέρω με αξιοθαύμαστη λεπτομέρεια και σαφήνεια στην απόφαση 6161/96 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ΦΕΚ Β 1008 (ά. 3).

Επειδή, ωστόσο, οι ΕΠΕΥ αυτές δεν είναι μέλη του ΧΑΑ (ά.27 παρ 2 του ν.2396/96), μπορούν να παρέχουν μόνο εκείνες τις κύριες επενδυτικές υπηρεσίες για τις οποίες δεν προϋ-

ποτίθεται αυτή η ιδιότητα (δηλαδή τις επενδυτικές υπηρεσίες του ά.2 παρ.1 στοιχ.α(ι), γ και δ του ν.2396/96, βλ.ά 27 παρ.1 και 2 του ν.2396/96) και μάλιστα με την ακόλουθη διάκριση:

- i) ΕΠΕΥ που έχουν ελάχιστο κεφάλαιο 200 εκατομμύρια δραχμές μπορούν να ασκούν μόνο τις κύριες επενδυτικές υπηρεσίες του ά.2 παρ.1α(ι) και γ του ν.2396/96 (ά.27 παρ.2, 28 παρ.1 εδ.β' του ν.2396/96).
- ii) ΕΠΕΥ με ελάχιστο κεφάλαιο 1 δισεκατομμύριο δρχ, μπορούν να ασκούν τις δύο παραπάνω κύριες επενδυτικές υπηρεσίες και επιπλέον αυτή του ά.2 παρ.1 δ του ν.2396/96 (αναδοχή έκδοσης κινητών αξιών).

Οι ΕΠΕΥ του ά. 27 παρ.2 του ν.2396/96 είναι λοιπόν υποχρεωμένες να διαβιβάζουν τις εντολές αγοράς ή πώλησης κινητών αξιών για λογαριασμό των πελατών τους προς εκτέλεση στις ΑΧΕ, με τις οποίες συνεργάζονται (και οι οποίες, ως μέλη του ΧΑΑ, μπορούν να παρέχουν την κύρια επενδυτική υπηρεσία του ά.2 παρ.1 στοιχ. Α(ιι) του ν.2396/96). Μπορούν, όμως, να παρέχουν όλες τις παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες, εφόσον απαριθμούνται στην άδειά τους (ά.27 παρ.3, 29παρ.1 εδ.ά ν.2396/96). Μπορούν, ακόμη, αν πληρούν τις τυπικές προϋποθέσεις του ά.18 παρ.2 του ν.2396/96, να υποβάλουν αίτηση στο Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ για να αποκτήσουν την ιδιότητα του μέλους. ΕΠΕΥ, οι οποίες έχουν ήδη ακολουθήσει αυτή τη διαδικασία και έχουν αποκτήσει την ιδιότητα μέλους του ΧΑΑ ονομάζονται στις συναλλαγές ΑΧΕΠΕΥ, διότι ακριβώς συνδυάζουν τις δραστηριότητες των ΑΧΕ και των

ΕΠΕΥ και μπορούν να παρέχουν, όπως και οι ΑΧΕ, οποιαδήποτε κύρια επενδυτική υπηρεσία⁴⁷.

Β) Επιχειρήσεις Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ), ά,30 και 3 παρ.10 Ν. 2396/96

Πρόκειται για ανώνυμες εταιρίες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 60 εκατομμύρια δρχ., των οποίων οι μετοχές είναι ονομαστικές. Παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες που συνίστανται αποκλειστικά στη λήψη και διαβίβαση εντολών με αντικείμενο κινητές αξίες (ά.2 παρ.1α ι ν.2396/96), χωρίς να δικαιούνται να κατέχουν κεφάλαια ή κινητές αξίες των πελατών τους (ά. 3 παρ. 1 θ ν.2396/96)

Δηλαδή οι ΕΛΔΕ δεν επιτρέπεται να παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες κύριες ή παρεπόμενες (επομένως ούτε την παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία της φύλαξης και διακίνησης κινητών αξιών). Απλώς λαμβάνουν τις εντολές των πελατών τους για την κατάρτιση συναλλαγών επί κινητών αξιών και τις διαβιβάζουν προς εκτέλεση σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις – μέλη του ΧΑΑ, οι οποίες απαριθμούνται περιοριστικά στο ά.3 παρ.1 θ iii ν.2396/96 (βασικά ΑΧΕ, ΕΠΕΥ, Πιστωτικά Ιδρύματα). Για το σκοπό αυτό συνάπτουν μαζί τους έγγραφη σύμβαση συνεργασίας που πρέπει να περιέχει τα στοιχεία που ορίζει η απόφαση 123/98 Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (π.χ διάρκεια, διαδικασία διαβίβασης εντολών) και υποβάλλεται στην Επιτροπή αυτή εντός 10 ημερών από τη σύναψή της. Επομένως οι ΕΛΔΕ ασκούν

⁴⁷ Κορδή- Αντωνοπούλου, όπ.π σελ.24 επ. Αλεπάκος, όπ.π σελ.633 επ.

μια καθαρά διαμεσολαβητική δραστηριότητα και δεν είναι μέλη του ΧΑΑ.

Ο Ν. 2396/96 (ά.3 παρ.1) εξαιρεί τις ΕΛΔΕ από την τήρηση των διατάξεων των άρθρων 1-38. Αυτό σημαίνει ότι οι ΕΛΔΕ δεν υπόκεινται στις υποχρεώσεις των λοιπών ΕΠΕΥ (βλ. π.χ ά.6 παρ.2 και 3,8,10,12 παρ.7 Ν. 2396/96), ούτε υπόκεινται στην προληπτική εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (υπόκεινται όμως στην κατασταλτική εποπτεία και έλεγχο της κατά τις παραγράφους 3,4,6 του ά.30 ν.2396/96) ούτε απολαμβάνουν την ελευθερία εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών σε άλλες κοινοτικές χώρες χωρίς άδεια υπό τους όρους των ά.12 και 14 του ν. 2396/96. Επίσης, ιδρύονται όπως οι κοινές ανώνυμες εταιρίες, χωρίς να απαιτείται έλεγχος και άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ωστόσο, υποχρεούνται και αυτές στην τήρηση του Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ (ά.30 παρ.5 ν.2396/96), ελέγχονται από ορκωτό ελεγκτή όπως και οι λοιπές ΕΠΕΥ(ά.30 παρ.2, 29 παρ.3 του ν.2396/96, 8 παρ.1 του ν.1806/88) και υπόκεινται στις υποχρεώσεις της εγκυκλίου υπ' αριθμ.6/15-6-99 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (π.χ έγγραφη σύναψη των συμβάσεων με τους πελάτες τους και ενημέρωσή τους για τις συναλλαγές τους, γνωστοποίηση των ΑΧΕ/ΕΠΕΥ με τις οποίες συνεργάζονται και διάθεση του πληροφοριακού υλικού τους, οργάνωση υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου, που ελέγχει την τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και του Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ)⁴⁸.

⁴⁸ Αλεπάκος όπ.π, σελ.635 επ. Κορδή – Αντωνοπούλου όπ'π σελ.26 επ. Παπαντώνη, οι αντιπρόσωποι των ΕΠΕΥ, ΔΕΕ 2000, 813 επ. Χατζηγάγιος, όπ.π, σελ.288 επ.

Λόγω του αποκλειστικά διαμεσολαβητικού τους ρόλου και της εξαίρεσής τους από την εφαρμογή των ά. 1-38 του ν. 2396/96 υποστηρίζεται ότι οι ΕΛΔΕ εσφαλμένα εντάσσονται από το νόμο στις ΕΠΕΥ⁴⁹.

III. Τα πιστωτικά ιδρύματα (ά.21,22 Ν. 2396/96)

Το ά. 21 παρ.1 εδ.ά Ν 2396/96 δίνει τη δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα (ά. 2 παρ.1 Ν 2076/92) να λειτουργήσουν ως ΕΠΕΥ, δηλαδή να παρέχουν όλες τις κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες των παρ.1 και 2 του άρθρου 2 ν.2396/96. Προϋπόθεση γι'αυτό είναι σχετική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία για να τη χορηγήσει οφείλει να λάβει υπόψη της τα ίδια κριτήρια, που συνεκτιμά η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την παροχή άδειας λειτουργίας στις λοιπές ΕΠΕΥ (ά.21 παρ.1 εδ.ά, παρ. 2 ν.2396/96).

Υποστηρίζεται μεμονωμένα ότι δεν απαιτείται η χορήγηση επιπλέον άδειας λειτουργίας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από τα πιστωτικά ιδρύματα, αλλά αρκεί αυτή που τους έχει ήδη χορηγηθεί για τη λειτουργία τους ως πιστωτικά ιδρύματα. Κι αυτό, επειδή αφενός συνάγεται από τα ά. 10 παρ.1, 11 παρ.1, 13 παρ.1 και 19 παρ.3 του Ν.2076/92 ότι τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να παρέχουν και τις δραστηριότητες του ά. 24 παρ. 1β, ζ-θ, ια, ιβ, ιδ του ν.2076/92 και οι οποίες ορίζονται ως επενδυτικές υπηρεσίες στο ά.2 ν.2396/96 και αφετέρου το ά.21 παρ. 1 του ν. 2396/96 ορίζει

⁴⁹ Αλεπάκος, όπ.π σελ.637 Κορδή – Αντωνοπούλου οπ.π σελ.26

ότι τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να λειτουργούν και ως ΕΠΕΥ⁵⁰. Ενδιάμεση θέση παίρνει ο Λύτρας⁵¹, που δέχεται την ανάγκη χορήγησης επιπλέον άδειας, αλλά αμφισβητεί τη σκοπιμότητα της διάταξης, αφού η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει όλες τις παραμέτρους του ά.21 παρ.2 του ν.2396/96 και μάλιστα με μεγαλύτερη αυστηρότητα, προκειμένου να χορηγήσει άδεια ίδρυσης και λειτουργίας σε Τράπεζα (ά. 5-7 ν.2076/92). Βέβαια, αυτό δεν είναι απολύτως ακριβές, γιατί το βάρος στον έλεγχο του ν.2076/92 πέφτει κυρίως στην κεφαλαιουχική επάρκεια και την καταλληλότητα ορισμένων προσώπων, ενώ στο ν. 2396/96 δίνεται περισσότερη έμφαση στην οργανωτική και τεχνοοικονομική δομή των ΕΠΕΥ (βλ. ά.21 παρ.2 εδ.β ν.2396/96). Πάντως, αν και η κακότεχνη διατύπωση του εδ.ά της παρ.1 ά.21 ν.2396/96 αφήνει περιθώρια αμφισβητήσεων, η παρ. 2 του ίδιου άρθρου απαιτεί ξεκάθαρα επιπλέον άδεια. Το ζήτημα εξάλλου, στερείται ουσιώδους πρακτικής σημασίας, αφού ως χρηματοδοτικοί οργανισμοί οι Τράπεζες θα ανταποκρίνονται κατά κανόνα και στα κριτήρια του ν.2396/96.

Από την 1-1-2000 τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να γίνονται και μέλη του ΧΑΑ (ά. 18 παρ. 5, 21 παρ. 1 εδ. β ν.2396/96, 15 παρ.3 εδ.β Οδηγίας 93/22 ΕΟΚ). Την άδεια γι'αυτό δίνει η Τράπεζα της Ελλάδος (ά. 21 παρ. 1 εδ.β του ν.2396/96). Η εποπτεία επί των πιστωτικών ιδρυμάτων και κατά το μέτρο που αυτά λειτουργούν ως ΕΠΕΥ ανήκει στην

⁵⁰ Παπαντώνη, Επενδυτικές συμβουλές και διαχείριση χαρτοφυλακίου, σελ 27-28

⁵¹ Τράπεζες και Χρηματιστήριο, παρέμβαση στο Θ Συνέδριο της Ένωσης Ελλήνων Εμπορικολόγων στους Δελφούς 1999 με θέμα « Το Χρηματιστήριο στο Ελληνικό Δίκαιο» σελ.473 επ.

Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία οφείλει να συνεργάζεται με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ά. 5 παρ.2, 22 ν.2396/96, 18 του ν.2076/92). Τέλος, η παρ.3 του ά. 21 του ν.2396/96 επιβάλλει ειδικές υποχρεώσεις στις Τράπεζες-ΕΠΕΥ που ασκούν την κύρια επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου πελατών τους (ά.2 παρ 1γ του ν.2396/96).

Συνοψίζοντας ας αναφερθεί ότι την παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία της σύμβασης φύλαξης και διακίνησης κινητών αξιών(ά.2 παρ2α ν.2396/96) που είναι αντικείμενο της παρούσας εργασίας, μπορούν να παρέχουν οι ΑΧΕ (ά. 23 παρ.1 εδ.β Ν. 2396/96), οι ΕΠΕΥ (του ά.27 παρ. 2 κ 3 του ν.2396/96) και τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν ως ΕΠΕΥ (ά. 21 παρ.1 εδ.ά του ν.2396/96), και χωρίς οι δυο τελευταίες κατηγορίες να είναι μέλη του ΧΑΑ (ά. 27 παρ. 1 ν. 2396/96). Στο εξής με τον όρο ΕΠΕΥ θα εννοείται οποιαδήποτε από τις 3 αυτές κατηγορίες.

IV. Χρηματοδοτικά Ιδρύματα (ά.22 Ν.2396/96 και 2 παρ.6 Ν 2076/92)

Σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ.6 του ν.2076/92⁵², χρηματοδοτικό ίδρυμα είναι η επιχείρηση η οποία δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα-επομένως δεν δέχεται καταθέσεις ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια⁵³- και της οποίας η κύρια δραστηριότητα συνίσταται σε τοποθετήσεις σε τίτλους ή στην άσκηση μιας ή περισσοτέρων από τις δραστηριότητες, που αναφέρονται στα σημεία β-ιβ του

⁵² Βλ. Παπαντώνη, Επενδυτικές Συμβουλές – Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, σελ. 29 επ.

⁵³ Χ. Γκόρτσου, Τραπεζικό και Νομισματικό Δίκαιο, Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, Πάτρα 2000, κεφάλαιο 6.3

άρθρου 24 του ιδίου νόμου. Ως εκ τούτου, και δεδομένου ότι δεν εντάσσονται στην έννοια των (κυρίων και παρεπομένων) επενδυτικών υπηρεσιών του άρθρου 2 του ν.2396/96 οι υπηρεσίες του άρθρου 24 παρ.1 στοιχ. β-στ και ι του ν.2076/92- οι οποίες ασκούνται από τα χρηματοδοτικά ιδρύματα και είναι αναλυτικά: α) η χορήγηση πιστώσεων συμπεριλαμβανομένων και των πράξεων πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, β) η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), γ) οι πράξεις διενέργειας πληρωμών και μεταφοράς κεφαλαίων, δ) η έκδοση και διαχείριση μέσων πληρωμής (πιστωτικών και χρεωστικών καρτών, ταξιδιωτικών και τραπεζικών επιταγών), ε) οι εγγυήσεις και αναλήψεις υποχρεώσεων, στ) η μεσολάβηση στις διατραπεζικές αγορές, - συνάγεται ότι τα χρηματοδοτικά ιδρύματα παρέχουν τις παρακάτω επενδυτικές υπηρεσίες:

ζ) συναλλαγές για λογαριασμό του ίδιου του ιδρύματος ή της πελατείας του, σε :

α). μέσα χρηματαγοράς (αξιόγραφα, πιστοποιητικά καταθέσεων κλπ.),

β) συνάλλαγμα⁵⁴,

γ) προθεσμιακά συμβόλαια χρηματοπιστωτικών τίτλων ή χρηματοοικονομικά δικαιώματα,

δ) συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων και νομισμάτων,

ε) κινητές αξίες,

⁵⁴ Βέβαια η συγκεκριμένη διάταξη εμπίπτει στην έννοια των επενδυτικών υπηρεσιών του άρθρου 2 παρ.2 στοιχ.ζ του ν.2396/96 υπό την προϋπόθεση ότι οι παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες σε ξένπ συνάλλαγμα συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών

η) συμμετοχές σε εκδόσεις τίτλων και παροχή συναφών υπηρεσιών περιλαμβανομένων ειδικότερα και των υπηρεσιών αναδόχου εκδόσεων τίτλων,

θ) παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις όσον αφορά τη διάρθρωση του κεφαλαίου, τη βιομηχανική στρατηγική και συναφή θέματα συμβουλών, καθώς και υπηρεσιών στον τομέα της συγχώνευσης και της εξαγοράς επιχειρήσεων,

ια) διαχείριση χαρτοφυλακίου ή παροχή συμβουλών για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου,

ιβ) την εδώ εξεταζόμενη σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών.

Από τα παραπάνω συνάγεται ότι τα χρηματοδοτικά ιδρύματα μπορούν να παρέχουν όλες τις άλλες κύριες επενδυτικές υπηρεσίες πλην α) της λήψης και διαβίβασης για λογαριασμό επενδυτών εντολών για κατάρτιση συναλλαγών επί ενός ή περισσότερων από τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρονται στο άρθρο 2 παρ.1 στοιχ.α εδαφ.αα-ζζ του ν.2396/96 και β) της εκτέλεσης των παραγγελιών και εντολών αυτών για λογαριασμό τρίτων⁵⁵.

Επίσης μπορούν να παρέχουν όλες τις παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες⁵⁶ πλην α) ης ενοικίασης θυρίδων και β) της παροχής πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτές προς διενέργεια συναλλαγών σε τίτλους, εφόσον στις συναλλαγές αυτές παρεμ-

⁵⁵ Βλ. άρθρο 2 παρ.1 του ν.2396/96

⁵⁶ Εφόσον, σύμφωνα με το άρθρο 24 παρ.1 στοιχ.ζ εδάφ.β του ν.2076/92, τα χρηματοδοτικά ιδρύματα δύνανται να διενεργούν συναλλαγές για λογαριασμό τους ή της πελατείας τους σε συνάλλαγμα, συνάγεται ότι μπορούν να παρέχουν, σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ.2 στοιχ.ζ του ν.2396/96, παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες σε συνάλλαγμα, εφόσον αυτές συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

βάλλεται η επιχείρηση η οποία παρέχει την πίστωση ή το δάνειο.

Τα χρηματοδοτικά ιδρύματα μπορούν να παρέχουν , ως ΕΠΕΥ, όλα τα εχέγγυα εξασφάλισης των συμφερόντων των επενδυτών από πλευράς έλεγχου ιδίως της φερεγγυότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής επάρκειας και συγκέντρωσης κινδύνων. Επίσης, διότι εξαιρουμένων των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, οι οποίες υπόκεινται στη εποπτεία του Υπουργείου Ανάπτυξης, όλες οι υπόλοιπες κατηγορίες χρηματοδοτικών ιδρυμάτων- άρα και αυτά που αποτελούν ΕΠΕΥ- υπόκεινται στον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος η οποία πρέπει να συνεργάζεται με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς⁵⁷. Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι η αρμόδια αρχή χορήγησης της άδειας λειτουργίας τους (άρθρο 8 παρ.1 του ν. 2548/1997⁵⁸)

V. Εγκατάσταση υποκαταστήματος και παροχή υπηρεσιών χωρίς εγκατάσταση στην Ελλάδα από αλλοδαπές ΕΠΕΥ

A) Κοινοτικές ΕΠΕΥ

Η οδηγία 93/22 ΕΟΚ όρισε τις ελάχιστες προϋποθέσεις που πρέπει να συγκεντρώνουν οι επιχειρήσεις που προτίθενται να ασκήσουν κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες προκειμένου να τους χορηγηθεί άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές (ά. 3, 4, 6 Οδηγίας) και καθιέρωσε την αμοιβαία

⁵⁷ Βλ. τα άρθρα 15 του ν.2076/1992 και 5 του ν.2396/96

⁵⁸ Βλ. Χ. Γκόρτσου, όπ.π

αναγνώριση των αδειών που χορηγούν οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών (ά. 14 παρ.1 εδ.ά Οδηγίας). Σύμφωνα με αυτήν , οι ΕΠΕΥ που έχουν λάβει άδεια παροχής κύριων και παρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών στο κράτος –μέλος της κεντρικής τους διοίκησης και καταστατικής τους έδρας (κράτος –μέλος καταγωγής, βλ. ά.2 παρ.8 ν.2396/96), μπορούν να παρέχουν τις υπηρεσίες αυτές ελεύθερα στο έδαφος των υπολοίπων κρατών- μελών (κρατών- μελών υποδοχής, βλ.ά.2 παρ.9 ν.2396/96), χωρίς δηλαδή επιπλέον άδεια από τις αρμόδιες αρχές του κράτους υποδοχής (σ'εμάς από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή την Τράπεζα της Ελλάδος, ά. 2 παρ.11 Ν. 2396/96, είτε μέσω της ίδρυσης υποκαταστήματος (ά.2 παρ. 10 ν. 2396/96), είτε και χωρίς φυσική εγκατάσταση. Ο Ν. 2396/96 ενσωμάτωσε την αρχή αυτή στα ά. 12 επ.

Έτσι λοιπόν, μια ΕΠΕΥ που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος- μέλος της ΕΕ δικαιούται να ιδρύσει στην Ελλάδα υποκατάστημα για την παροχή κύριων και παρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών χωρίς άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εφόσον συντρέχουν σωρευτικά οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

- i) Υπόκειται στην προληπτική εποπτεία των αρμοδίων αρχών του κράτους- μέλους καταγωγής.
- ii) Οι επενδυτικές υπηρεσίες που πρόκειται να παρασχεθούν στην Ελλάδα καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας των αρχών αυτών.
- iii) Οι αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής έχουν γνωστοποιήσει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα στοιχεία που επιβάλλει η παράγραφος 1 ά.13

N.2396/96 (π.χ πρόγραμμα δραστηριοτήτων, οργανωτική δομή υποκαταστήματος).

- iv) Έχουν παρέλθει δυο μήνες από τη γνωστοποίηση αυτή (ά. 13 παρ. 1 Ν. 2396/96).

Η κοινοτική ΕΠΕΥ που έχει εγκατασταθεί στην Ελλάδα υποχρεούται να τηρεί τις υποχρεώσεις που επιβάλλονται από τις παρ.2 και 3 του ά. 13 ν. 2396/96 (π.χ τήρηση χρηματιστηριακής νομοθεσίας και κωδίκων Δεοντολογίας) και μπορεί να γίνει μέλος του ΧΑΑ, αν συγκεντρώνει τις τυπικές προϋποθέσεις του ά.18 παρ.2 Ν. 2396/96 (ά. 18 παρ.1,4 και 5, 20 παρ. 2 Ν.2396/96). Αν η ΕΠΕΥ που προτίθεται να εγκατασταθεί στην Ελλάδα είναι πιστωτικό ίδρυμα, η γνωστοποίηση του ά. 13 παρ. 1 ν.2396/96 γίνεται προς την Τράπεζα της Ελλάδος (ά.16 παρ.2 ν.2396/96).

Εφόσον, εξάλλου, συντρέχουν οι υπό ι) και ιι) προϋποθέσεις και οι αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής γνωστοποιήσουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ή στην Τράπεζα της Ελλάδος, ά.16 παρ. 2 ν.2396/96) το πρόγραμμα δραστηριοτήτων που σχεδιάζει να ασκήσει η ΕΠΕΥ στην Ελλάδα, η κοινοτική ΕΠΕΥ μπορεί αμέσως μετά τη γνωστοποίηση να παράσχει ελεύθερα κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες στην ελληνική επικράτεια, χωρίς ίδρυση υποκαταστήματος (ά.15 παρ.1 ν. 2396/96). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ή η Τράπεζα της Ελλάδος ά.16 παρ.2 ν.2396/96) γνωστοποιεί στην ΕΠΕΥ τους κανόνες δικαίου που αποβλέπουν στην κατοχύρωση του γενικού συμφέροντος και τους κώδικες δεοντολογίας

(ά.15 παρ.2 ν.2396/96). Η ΕΠΕΥ υπέχει τις υποχρεώσεις των παρ.3 και 4 του ά.15 του Ν. 2396/96.

Τα ά.12 και 14 ν.2396/96 περιέχουν κανόνες για την εγκατάσταση παροχή υπηρεσιών ελληνικών ΕΠΕΥ εκτός Ελλάδας⁵⁹. Ας σημειωθεί επίσης, ότι στον τραπεζικό χώρο η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης της άδειας λειτουργίας έχει ήδη καθιερωθεί με τη δεύτερη τραπεζική οδηγία (89/646 ΕΟΚ, ά.10 επ. ν.2076/92). Όλες δηλ. οι κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες περιλαμβάνονται στον κατάλογο του ά.24 ν.2076/92, όπου απαριθμούνται οι υπηρεσίες που καλύπτονται από την αμοιβαία αναγνώριση των αδειών λειτουργίας που χορηγούνται στα πιστωτικά ιδρύματα (ά.10 παρ.1 ν.2076/92) και τα χρηματοδοτικά ιδρύματα που είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων (ά.15 παρ.2 ν.2076/92). Για τις κοινοτικές τράπεζες- ΕΠΕΥ θα εφαρμόζονται, λοιπόν, κατά βάση αυτές οι ρυθμίσεις (ά.10 επ. ν.2076/92) και συμπληρωματικά ορισμένες από τις διατάξεις της Οδηγίας 93/22 ΕΟΚ που απαριθμούνται στο ά.2 παρ. 1 εδ β της Οδηγίας αυτής⁶⁰.

Οι κοινοτικές ΕΠΕΥ που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην Ελλάδα με ή χωρίς υποκατάστημα υπάγονται στην προληπτική εποπτεία των αρμοδίων αρχών του κράτους- μέλους καταγωγής (ά.8 παρ. 3 Οδηγίας 93/22). Η επιτροπή

⁵⁹ Βλ. π.χ Γκόρτσο, όπ.π 1033 επ. Οι ελληνικές αυτές ΕΠΕΥ σύμφωνα με την αρχή της προληπτικής εποπτείας του κράτους – μέλους καταγωγής υπόκεινται στην εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που συνεργάζεται με την Τράπεζα της Ελλάδος και με τις αρμόδιες αρχές του κράτους – μέλους υποδοχής (ά. 5 παρ.1-6 ν.2396/96) ή της Τράπεζας της Ελλάδος, αν πρόκειται για πιστωτικά ιδρύματα (ά. 22 ν.2396/96, 18 επ. ν.2076/92).

⁶⁰ Γκόρτσος όπ.π, σελ.1027,1029,1031 επ.

Κεφαλαιαγοράς είναι όμως αρμόδια για την άσκηση εποπτείας σε όλες τις αλλοδαπές ΕΠΕΥ (κοινοτικές και μη κοινοτικές) που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην Ελλάδα σχετικά με τη συμμόρφωσή τους προς τις διατάξεις που αφορούν στην προστασία των επενδυτών και του γενικού συμφέροντος, καθώς και την τήρηση των κανόνων του Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ (ά.5 παρ.1 και 17 ν. 2396/96). Επίσης καθιερώνεται συνεργασία μεταξύ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, της Τράπεζας της Ελλάδος και των αρμόδιων αρχών του κράτους –μέλους καταγωγής (ά.5 παρ. 3-6 ν.2396/96). Εκτός από τις προαναφερθείσες διατάξεις, προκειμένου για πιστωτικά ιδρύματα εφαρμόζεται και ο ν.2076/92 (ά.5 παρ.1 στην αρχή και 22 ν.2396/96, 18 παρ.1β και 2, 19, 20, 11 παρ.2, 22 παρ. 2-5 Ν 2076/92).

B) Μη κοινοτικές ΕΠΕΥ

Για την ίδρυση στην Ελλάδα υποκαταστήματος από μια αλλοδαπή ΑΧΕ (ά.2 παρ.17 ν.2396/96) απαιτείται άδεια από την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την οποία συνεκτιμώνται τα ίδια κριτήρια που ισχύουν και για τις ημεδαπές ΑΧΕ (ά. 4 παρ.1 Ν. 1806/88) και επιπλέον η αλλοδαπή ΑΧΕ πρέπει να αποδεικνύει ότι είναι ήδη μέλος Χρηματιστηρίου Αξιών στην αλλοδαπή, να έχει καταθέσει σε ειδικό λογαριασμό σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα κεφάλαιο ίσο με το προβλεπόμενο για τις ημεδαπές ΑΧΕ μετοχικό κεφά-

λαιο και θα πρέπει το δίκαιο της έδρας της αλλοδαπής ΑΧΕ να επιτρέπει την εγκατάσταση ελληνικών ΑΧΕ με τις ίδιες προϋποθέσεις (αρχή αμοιβαιότητας). Ανάλογες είναι οι προϋποθέσεις για την ίδρυση υποκαταστήματος από μη κοινοτική ΕΠΕΥ που δεν είναι ΑΧΕ, δηλ. ανήκει στις ΕΠΕΥ του ά. 27 παρ.2 ν.2396/96 (ά.29 παρ.3 ν.2396/96)⁶¹. Οι προϋποθέσεις για την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα μη κοινοτικών ΕΠΕΥ δεν επιτρέπεται να είναι ευνοϊκότερες από τις αντίστοιχες που τίθενται για τις ΕΠΕΥ των κρατών – μελών (ά. 5 Οδηγίας 93/22 ΕΟΚ)

2. Ο Κώδικας Δεοντολογίας ΕΠΕΥ

Ο Κώδικας Δεοντολογίας ΕΠΕΥ καταρτίσθηκε από επιτροπή εκπροσώπων των ΕΠΕΥ και κυρώθηκε με την υπ'αριθμ. 12263/Β.500/11-4-97 απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, όπως όριζε η εξουσιοδοτούσα διάταξη του ά.7 παρ.1 ν.2396/96 κατ'επιταγήν του ά.11 παρ.1 Οδηγίας 93/22 ΕΟΚ. Έχει λοιπόν ισχύ νόμου⁶². Σκοπός του είναι η θέσπιση κανόνων που θα διέπουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των ΕΠΕΥ κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους με γνώμονα τη διαφύλαξη της

⁶¹ Χατζηγάγιος, όπ.π, σελ.305

⁶² Περάκης, Γεν. Εμπορικό Δίκαιο παρ.25 αρ.27 Ποταμίτης, Ο Κώδικας Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ: Μεταξύ αυτορρύθμισης και νομοθεσίας, εισήγηση στο 8^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικολόγων 1998 με θέμα «Η διαφήμιση και οι Κώδικες Δεοντολογίας» σελ.247 επ. Λύτρας όπ.π σελ.478 Παπαντώνη όπ.π σελ.40 Ψυχομάνης, οι διατάξεις για την ατομική προστασία του επενδυτή σε μια ενοποιημένη προσέγγιση, Αρμενόπουλος 2000, σελ.617 επ.

εύρυθμης λειτουργίας της Κεφαλαιαγοράς, της διαφάνειας των συναλλαγών, του υγιούς ανταγωνισμού των ΕΠΕΥ και των συμφερόντων του επενδυτικού κοινού (ά.1 Κώδικα Δεοντολογίας).

Η δομή του έχει βασικά ως εξής: Στο ά.3 παρ.2 τίθενται οι 7 βασικές αρχές δεοντολογίας (ήδη ά.11 Οδηγίας 93/22 ΕΟΚ) ή αλλιώς οι 7 βασικοί στόχοι τους οποίους οφείλουν να υπηρετούν οι ΕΠΕΥ: α) προστασία συμφερόντων πελατών και διασφάλιση εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, β) αποτελεσματική χρήση πόρων, διαδικασιών και μεθόδων, γ) ενημέρωση για τις προσωπικές σχέσεις των πελατών προς σκοπό παροχής κατάλληλης επενδυτικής συμβουλής, δ) γνωστοποίηση των απαραίτητων πληροφοριών στο πλαίσιο των διαπραγματεύσεων, ε) αποτροπή συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ ΕΠΕΥ και πελατών, στ) ίση μεταχείριση πελατών, και ζ) τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Τα άρθρα 4-10 εξειδικεύουν στη συνέχεια περαιτέρω τους στόχους αυτούς και προτείνουν κάποια μέσα για την εκπλήρωσή τους. Όπως όμως, διευκρινίζεται σε σειρά διατάξεων του Κώδικα, (ά.3 παρ.1 εδ.β, 3 παρ.3, 11παρ.1 εδ.α και β), η καλύτερη δυνατή εκπλήρωση των υποχρεώσεων επαφίεται στην εύλογη κρίση των ΕΠΕΥ, η εξειδίκευση των υποχρεώσεων είναι ενδεικτική και όχι περιοριστική, η ευθύνη επιλογής επαρκών και ασφαλών μέσων εκπλήρωσης των υποχρεώσεων βαρύνει τις ΕΠΕΥ και η υιοθέτηση των υποδεικνυόμενων από τον Κώδικα μέσων θα θεωρείται ως κατ'αρχήν, αλλά όχι κατ'ανάγκη εκπλήρωση των αντίστοιχων υποχρεώσεων.

Έτσι, ναι μεν ο Κώδικας αποτελεί κανονιστικό κείμενο που η αποδοχή του δεν εξαρτάται από τη συναίνεση των προσώπων τα οποία αφορά, η εκπλήρωση όμως των στόχων του εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη συμμετοχή των ΕΠΕΥ, οι οποίες με τον τρόπο αυτό αναλαμβάνουν κοινωνική ευθύνη. Γι' αυτό ο Κώδικας χαρακτηρίζεται ως ένας συνδυασμός αυτορρύθμισης (κατάρτιση από εκπροσώπους των ΕΠΕΥ) και νομοθεσίας (κύρωση με υπουργική απόφαση) που συνδυάζει τα πλεονεκτήματα και των δυο αυτών μορφών ρύθμισης της κοινωνικής συμβίωσης: Κατάρτιση και εφαρμογή από τους άμεσα εμπλεκόμενους, που είναι οι καλύτεροι γνώστες των συνθηκών της δραστηριότητάς τους και μπορούν να επιλέγουν τα προσφορότερα μέσα εφαρμογής, αλλά και εξυπηρέτηση των συμφερόντων τόσο των αυτορρυθμιζόμενων, όσο και των πελατών τους και τρίτων από τον αμερόληπτο νομοθέτη με τον προσδιορισμό σαφών και συγκεκριμένων στόχων (ήδη με το ά. 7 παρ.3 ν.2396/96, εξειδίκευση στον Κώδικα⁶³).

Ο Κώδικας αποτελεί στην ουσία εξειδίκευση της αρχής της καλής πίστης, διατυπώνοντας ρητά ορισμένες επιταγές που θα προέκυπταν έτσι και αλλιώς ως παρεπόμενες υποχρεώσεις (ΑΚ 288) της σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Για παράδειγμα, η υποχρέωση πίστης του παρέχοντος τις υπηρεσίες προς τον πελάτη του, ιδίως με την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ τους (ά. 3 παρ.2, 8 Κώδικα Δεοντολογίας), η στελέχωση της ΕΠΕΥ με

⁶³ Ποταμίτης όπ.π σελ.248 επ. Κοτσίρης, περιεχόμενο των ελληνικών Κωδίκων Δεοντολογίας, εισήγηση στο 8^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων 1998 με θέμα «Η διαφήμιση και οι Κώδικες Δεοντολογίας» σελ.49 επ.

ικανά πρόσωπα προκειμένου να διασφαλίζονται τα συμφέροντα του πελάτη (ά.5 παρ.1 στοιχ. γ Κώδικα) ή η πλήρης και περιοδική ενημέρωση του πελάτη για το είδος των παρεχόμενων υπηρεσιών (ά.3 παρ.2δ, 7, 4 παρ.2δ, ε Κώδικα) είναι υποχρεώσεις που θα συνάγονταν και χωρίς να έχουν προβλεφθεί ειδικά από τους συμβαλλόμενους ή το νόμο, από την αρχή της καλόπιστης (με ευθύτητα, εντιμότητα και πρόνοια για τα συμφέροντα του αντισυμβαλλομένου) εκπλήρωσης της ενοχής (ΑΚ 288). Αυτό άλλωστε είναι και το νόημα της ενδεικτικής και μόνο απαρίθμησης των υποχρεώσεων στον Κώδικα, καθώς η εξειδίκευση της αρχής της καλής πίστης (ΑΚ 288) δεν μπορεί ποτέ να είναι εξαντλητική. Αυτή εξάλλου μπορεί πάντα να διευρύνει περαιτέρω την ενοχή δημιουργώντας και άλλες παρεπόμενες υποχρεώσεις ή επεκτείνοντας το εύρος των ήδη υπαρχόντων κατά προσαρμογή στις νέες συνθήκες⁶⁴.

Ο Κώδικας δεσμεύει όλες τις ΕΠΕΥ που παρέχουν κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες στην Ελλάδα, συμπεριλαμβανομένων και των πιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και των ΕΛΔΕ (ά.2 παρ.1,2 και 3 Κώδικα, 13 παρ.2, 15 παρ.2, 17, 30 παρ.5 Ν.2396/96).

Βέβαια τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν ως ΕΠΕΥ δεσμεύονται και από τον Κώδικα Τραπεζικής Δεοντολογίας που ψηφίστηκε στις 12-3-1997 από τη Γενική Συνέλευση της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών. Όμως το κείμενο αυτό κατά την κρατούσα γνώμη δεν έχει νομική δεσμευτικότητα, δηλ. δεν ισχύει στις σχέσεις τραπεζών – πε-

⁶⁴ Παπαντώνη, όπ.π σελ.55 επ. Σταθόπουλος στον ΑΚ Γεωργιάδη – Σταθόπουλου ά.288 αρ.1-6, 11, 12-13, 43-44,46,47 Λύτρας όπ.π σελ.478

λατών τους, παρά μόνο το πολύ (καθώς κατά μια άποψη έχει απλώς ενημερωτικό και παιδευτικό χαρακτήρα και δε δεσμεύει τις τράπεζες ούτε μεταξύ τους) στις σχέσεις μεταξύ των τραπεζών ως πολυμερούς δικαιοπραξία. Επιπλέον, το τμήμα του που αναφέρεται στην παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών από τις τράπεζες (ά.59-62) απλώς επαναλαμβάνει τις διατάξεις των άρθρων³ παρ.2γ, 6 (πάντως αναλυτικότερα) και 7 του Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ, στον οποίο άλλωστε ρητά παραπέμπει, υπενθυμίζοντας την υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν ως ΕΠΕΥ να τηρούν και αυτόν (ά.62 Κώδικα Τραπεζικής Δεοντολογίας⁶⁵).

Σε περίπτωση παράβασης του Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή για τα πιστωτικά ιδρύματα η Τράπεζα της Ελλάδος ως εποπτεύουσες αρχές επιβάλλουν τις κυρώσεις του ά.7 παρ.5 ν.2396/96 (ά.11 παρ.1 εδ.α και παρ.2 Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ, ένα ακόμα δείγμα της νομικής δεσμευτικότητας του κειμένου αυτού). Επιπλέον, αφού οι υποχρεώσεις του Κώδικα αποτελούν εξειδίκευση της αρχής της καλής πίστης, σε περίπτωση που η ΕΠΕΥ δεν τηρεί μια παρεπόμενη υποχρέωσή της όπως αυτή εξειδικεύεται στον Κώδικα, ή δεν εκπληρώνει την κύρια παροχή της (την επενδυτική υπηρεσία), όπως αυτή πρέπει να εκτελεστεί σύμφωνα με τις αρχές του Κώδικα, υπέχει ευθύνη για πλημ-

⁶⁵ Ψυχομάνης, ο Κώδικας Τραπεζικής Δεοντολογίας, Αρμενόπουλος 1999 σελ. 914 επ. Φώσκολος, Κώδικας Τραπεζικής Δεοντολογίας, στο «Προστασία καταναλωτή και τραπεζικές υπηρεσίες» σελ.51 Παπαντώνη, όπ.π σελ.38 Αντίθετος ο Γεωργακόπουλος, Κώδικας Δεοντολογίας Τραπεζών, ΔΕΕ 98, σελ.773 επ, φρονεί ότι ο Κώδικας Τραπεζικής Δεοντολογίας ισχύει άμεσα απέναντι στους τρίτους ως Γενικοί Όροι Συναλλαγών της Τράπεζας.

μελή εκπλήρωση της σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών⁶⁶. Τέλος, η παράβαση διατάξεων του Κώδικα θεμελιώνει το στοιχείο του παρανόμου (είτε με τη διεύρυνση της έννοιας του παρανόμου⁶⁷ είτε λόγω του ότι οι διατάξεις αυτές έχουν θεσπιστεί για την προστασία των περιουσιακών συμφερόντων των πελατών των ΕΠΕΥ⁶⁸) στη διάταξη ΑΚ 914, με συνέπεια να ανοίγει ο δρόμος για την αποκατάσταση της ζημίας του επενδυτή από την πλημμελή παροχή επενδυτικών υπηρεσιών εκ μέρους της ΕΠΕΥ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ : ΤΟ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ: ΟΙ ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Ι. Σύντομη Ιστορική Αναδρομή

Η πιο συχνά απαντώμενη στην πράξη και παράλληλα θεμελιώδης κινητή αξία φαίνεται να είναι η μετοχή. Άλλωστε χωρίς αυτήν δεν θα έβρισκε υπόσταση ο ακρογωνιαίος λίθος της σημερινής οικονομίας, η ανώνυμη εταιρία που εμφανίζεται να

⁶⁶ Παπαντώνη, όπ.π, σελ.60 Σταθόπουλος, όπ.π αρ.23

⁶⁷ Τριανταφυλλάκης, Ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των από παράλειψη πληροφόρησης ή από παροχή εσφαλμένων συμβουλών, εισήγηση στο Θ Συνέδριο της Ένωσης Ελλήνων Εμπορικόλογων 1999, με θέμα « Το Χρηματιστήριο στο Ελληνικό Δίκαιο» σελ.71 επ.

⁶⁸ Λύτρας, όπ.π, σελ 478 Μάλλον έτσι και Ψυχομάνης, όπ.π σελ.618

μην εκδίδει σχεδόν κανένα άλλο είδος επενδυσιακού αξιογρά-
φου⁶⁹ κατά τρόπο τόσο συστηματικό και συχνό όσο τη μετοχή.
Αν παρακολουθήσουμε την ιστορική πορεία των κινητών
αξιών στη γαλλική έννομη τάξη, όπου και πρωτοεμφανίστηκαν
με τον όρο (valeurs mobiliers), θα εντοπίσουμε στο τέλος του
δεκάτου ενάτου αιώνα δυο επενδυσιακά αξιόγραφα να δη-
μιουργούνται από την πρακτική : les parts de fondateur⁷⁰, (
γνωστοί και στην ελληνική έννομη τάξη ως ιδρυτικοί τίτλοι
που ενσωματώνουν δικαίωμα επί των κερδών της εταιρίας ως
αναγνώριση στη σύσταση και τη δημιουργία της) και τις
obligations⁷¹ (τις γνωστές και σήμερα ομολογίες), δηλαδή τα
αξιόγραφα που εκδίδει η δανειολήπτρια εταιρία και τα οποία
ενσωματώνουν έντοκη απαίτηση κατά αυτής. Με την πάροδο
του χρόνου και ανάλογα με τις ανάγκες των συναλλαγών
άρχισαν να κάνουν την εμφάνισή τους και άλλοι τίτλοι, οι
οποίοι τελικά με το νόμο της 24-7-1966 χωρίστηκαν σε δυο
βασικές ομάδες : I) titre d' associe, δηλαδή τίτλοι που
ενσωματώνουν δικαίωμα μετόχου στην εταιρία και II) titre de
preteur, δηλαδή τίτλοι που ενσωματώνουν δικαιώματα από δα-
νειοδότηση της εταιρίας. Παράλληλα η συναλλακτική πρα-
κτική οδήγησε στη δημιουργία και άλλων τίτλων που χαρα-
κτηρίστηκαν ως κινητές αξίες σύνθετες (valeurs mobilières
composées). Επρόκειτο για μετοχές μετατρέψιμες σε ομολογίες,
ανταλλάξιμες με ομολογίες ή ομολογίες με προνόμιο εγγραφής
στη διανομή μετοχών.

⁶⁹ Κατά τους Γάλλους δοκιμότερος ο όρος κινητές αξίες: valeurs mobilières

⁷⁰ Το θέμα καλύφθηκε και νομοθετικά αργότερα με το νόμο 23/01/1929

⁷¹ Οι ομολογίες βρήκαν και νομοθετικό έρεισμα στο διάταγμα της 30/10/1935

Σήμερα στη γαλλική έννομη τάξη οι κινητές αξίες ορίζονται ως τίτλοι διαπραγματεύσιμοι, των οποίων τα κοινά ανά κατηγορία χαρακτηριστικά, επιτρέπουν τη διαπραγμάτευσή τους στο χρηματιστήριο. Ως τέτοιες θεωρούνται κυρίως οι μετοχές, οι ομολογίες, οι ιδρυτικοί τίτλοι, τα ομόλογα του Δημοσίου, των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης και των νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου (bons d'Etat, des départements, communes, collectivités publiques).

Στον ελληνικό χώρο ο όρος κινητές αξίες χρησιμοποιήθηκε ως απόδοση στα ελληνικά της έννοιας *valeurs mobilières*⁷². Για πρώτη φορά εμφανίσθηκε στο ελληνικό δίκαιο με το νόμο 3632/1928 περί Χρηματιστηρίων Αξιών, όπου φαίνεται να ταυτίζεται με τον όρο χρηματιστηριακά πράγματα (στα οποία σύμφωνα με το νόμο ανήκαν και οι ράβδοι χρυσού και αργύρου). Έκτοτε απαντάται σε διάφορα νομοθετήματα (π.δ 348/1985, π.δ 350/1985, ν.2190/1920, ν.1969/1991, ν.2396/1996 κλπ) αλλά κάθε φορά χρησιμοποιείται, εκφράζοντας διαφορετικές έννοιες, προκειμένου να εξυπηρετήσει συγκεκριμένες ανάγκες. Σε όλα τα νομοθετικά κείμενα του παρελθόντος το περιεχόμενο της έννοιας κινητή αξία παραπέμπει γενικά σε κινητά πράγματα αξίας, δηλαδή εκτός των αξιογράφων και σε κοσμήματα, πολύτιμους λίθους, χρυσό κτλ. Τελευταία χρησιμοποιείται ευρέως στην ελληνική νομοθεσία και πρακτική, με αφορμή την εμφάνισή του κατά την εισαγωγή στην ελληνική έννομη τάξη κοινοτικών νομοθετημάτων, ως απολύτως

⁷² Κορδή- Αντωνοπούλου, Έγγραφα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, 1997, σελ.23 επ.

ισοδύναμος του όρου επενδυσιακά αξιόγραφα⁷³. Στα π.δ 348 και 350/1985 ως κινητές αξίες ορίζονται οι μετοχές και οι ομολογίες. Ο σχετικά πρόσφατος νόμος 1969/1991 που εκδόθηκε σε εφαρμογή της κοινοτικής οδηγίας 85/611 για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), χρησιμοποιεί στο άρθρο 1, τον όρο κινητές αξίες. Το περιεχόμενο του όρου εξειδικεύεται για άλλη μια φορά για τις ανάγκες και μόνο εφαρμογής του νόμου αυτού και όχι για γενικότερη χρήση. Η εξειδίκευση ακολουθεί την ασφαλή μέθοδο της απαρίθμησης. Κατά τα παραπάνω λοιπόν, κινητές αξίες συνιστούν οι μετοχές, οι ομολογίες, τα ομόλογα, οι τίτλοι μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, πιστοποιητικά καταθέσεων του άρθρου 9 του α.ν 148/1986, έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου και άλλα χρηματιστηριακά πράγματα, καθώς και όσα θα χαρακτηριστούν ως τέτοια από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς⁷⁴.

Σύμφωνα με τα άρθρα 78 και 70 του νόμου δύναται να καθοριστούν ως νέα χρηματιστηριακά πράγματα τα χρηματοοικονομικά συμβατικά ή καταχωρημένα δικαιώματα προτιμήσεως, τα δικαιώματα ή συμβάσεις εγγραφής αποκτήσεως ή εκχωρήσεως μετοχών ή ομολογιών, τα χρηματοοικονομικά προθεσμιακά συμβόλαια, με αντικείμενο ομολογίες ή μετοχές ή χρηματοοικονομικούς δείκτες, καθώς και τα προς αυτά εξομοιούμενα άλλα αξιόγραφα⁷⁵. Τέλος, στο

⁷³ Βλ. Α. Κιάντου- Παμπούκη, Δίκαιο Αξιογράφων, 5^η έκδοση (1997), παρ.13Γ2 σελ.62

⁷⁴ Βλ. Α.Τσιριντάνη, «Αξιόγραφα,πιστωτικοί τίτλοι, χρηματόγραφα», Μελέται Εμπορικού Δικαίου,1949,σελ.100επ.

⁷⁵ Λεωνίδας Γεωργακόπουλος, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, σελ.27 επ.

άρθρο 2 παρ 6 του νόμου 2396/1996 ως κινητές αξίες, ορίζονται οι μετοχές και οι λοιπές αξίες με χαρακτηριστικά μετοχών, οι ομολογίες και οι λοιποί χρεωστικοί τίτλοι που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην κεφαλαιαγορά καθώς και κάθε άλλος τίτλος ο οποίος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης και παρέχει δικαίωμα απόκτησης άλλης κινητής αξίας, μέσω εγγραφής ή ανταλλαγής ή που παρέχει δικαίωμα εκκαθάρισης τοις μετρητοίς (π.χ προμέτοχα⁷⁶).

II. Σύγχρονη Έννοια της Κινητής Αξίας – Κριτήρια Προσδιορισμού

Η ελληνική θεωρία⁷⁷ δέχεται όπως αναφέρθηκε και παραπάνω ότι ο όρος κινητή αξία ταυτίζεται εννοιολογικά με το επενδυσιακό αξιόγραφο ή αξιόγραφο της κεφαλαιαγοράς. Τα επενδυσιακά αξιόγραφα, (κινητές αξίες, investment securities, kapitalmarktpapiere, valeurs mobilières) είναι έγγραφα που ενσωματώνουν ιδιωτικά δικαιώματα κατά τέτοιο τρόπο ώστε χωρίς την κατοχή του τίτλου να μην είναι δυνατή η άσκηση του δικαιώματος⁷⁸. Ο γαλλικός νόμος της 23-12-1988, αρ.1 ορίζει συλλήβδην την κινητή αξία ως τίτλο που εκδίδεται από νομικά πρόσωπα ιδιωτικού ή δημοσίου δικαίου... που ενσωμα-

⁷⁶ οπ.π Λ. Γεωργακόπουλος, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, σελ.408 επ.

⁷⁷ Κορδή – Αντωνοπούλου, Εγγραφα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, 1997, ό.π σελ.50, Βλ. και Τσιμπρή «Εισαγωγή στο δίκαιο των κινητών αξιών», Δελτίο ΕΕΤ, τεύχος 42, σελ.61-62

⁷⁸ Βλ. Τσιμπρή, ό.π σελ.61

τώνει πανομοιότυπα (*identiques*) δικαιώματα για κάθε κατηγορία και δίνει πρόσβαση, άμεσα ή έμμεσα, σε μέρος του κεφαλαίου του εκδώσαντος νομικού προσώπου ή δικαίωμα δανειστή στην περιουσία του⁷⁹.

Ο όρος κινητή αξία-επικρατεί στη Γαλλία- προσδιορίζει ένα σύνολο τίτλων με κοινή φύση (έγγραφα), με κοινή νομική φύση (αξιόγραφα), που ενσωματώνουν ομοειδή και ισοδύναμα δικαιώματα για τους κατόχους τους⁸⁰.

Με μια κριτική παρατήρηση των διαφόρων νομοθετημάτων θα διαπιστώσει κανείς εύκολα την κοινή βάση τους, αν και ο κάθε νόμος ή π.δ δίνει διαφορετικό περιεχόμενο στην κινητή αξία, ανάλογα με το σκοπό τον οποίο κλήθηκε να εξυπηρετήσει το κάθε ένα από αυτά. Παντού εντοπίζεται λοιπόν ως κοινός παρανομαστής: I) η διαπραγματευσιμότητα του τίτλου σε οργανωμένες αγορές όπως είναι το χρηματιστήριο⁸¹ II) η υλική μορφή του εγγράφου⁸² III) η ενσωμάτωση στο έγγραφο ορισμένου ιδιωτικού δικαιώματος (αξιόγραφο). Η ιδιότητα του αξιογράφου είτε δίδεται *ex lege* είτε προκύπτει από τα στοιχεία που το σκιαγραφούν. Μόνη περίπτωση εξαίρεσης όπου, αν και μη όντας αξιόγραφο αποτελεί κινητή αξία, είναι οι τίτλοι μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Πρόκειται απλά για έγγραφα, απο-

⁷⁹ Βλ. V.R Roblot, *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières*, A.N.S.A 1990, no 29

⁸⁰ Βλ. Σχετικό ορισμό στο γενικό κανονισμό της SICOVAM (αρ.3 παρ.5) και στην εγκύκλιο της 8/8/1983 σχετικά με το καθεστώς των κινητών αξιών (D. 1983, L.441)

⁸¹ Βλ. Τσιμπρή, η δημόσια πρόταση αγοράς μετοχών, μελέτες εμπορικού και ναυτικού δικαίου, 1994, σελ.11

⁸² όπ.π Τσιμπρή, σελ. 12

δεικτικά της συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο σύμφωνα με το άρθρο 19 παρ.2 του ν.1969/1991⁸³.

Συνεπώς πέρα από τα παραπάνω αναγκαζόμαστε να συμπεριλάβουμε στα κοινά γνωρίσματα των κινητών αξιών και την IV) επενδυτική βούληση. Οι τίτλοι των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι τυπικό δείγμα επενδυσιακού αξιογράφου (όχι με αξιογραφικό αλλά αποδεικτικό χαρακτήρα). Ο χαρακτήρας ενός αντικειμένου ως επένδυσης δεν προκύπτει από οποιαδήποτε εξωτερικά χαρακτηριστικά αλλά αποδίδεται σε αυτό κυρίως από την πρόθεση του ίδιου του επενδύοντος⁸⁴, υφίσταται δε ανεξάρτητα από την τελική ευόδωση του σκοπού του. Η εμπειρική παρατήρηση αποκαλύπτει σειρά αντικειμένων η κύρια χρήση των οποίων είναι να αποτελούν αντικείμενο επένδυσης. Όλες οι κινητές αξίες συνιστούν επενδυσιακό εμπόρευμα⁸⁵, αξιόγραφα ή «οιονεί αξιόγραφα» που αποτελούν αντικείμενα επένδυσης.

⁸³ Βλ. Τσιμπρή ό.π, σελ.17 υποσημ(38): ιδιότυπη περίπτωση εγγράφων τα οποία αποτελούν αναμφισβήτητα αντικείμενα επένδυσης, αλλά δεν είναι αξιογραφικού αλλά μάλλον αποδεικτικού χαρακτήρα είναι τα μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου (ν.1969/91). Αυτά δεν αποτελούν αντικείμενα διαπραγμάτευσης σε αγορά, ούτε καν είναι ελεύθερα μεταβιβάσιμα, αλλά μπορούν να μεταβιβαστούν καταρχήν μόνο στην εταιρία διαχείρισης του οικείου αμοιβαίου κεφαλαίου (βλ. άρθρα 19 παρ.5 και 25 ν.1969), χωρίς ελεύθερη διαμόρφωση τιμής με βάση την προσφορά και τη ζήτηση, αλλά σε τιμή που καθορίζεται με εφαρμογή των σχετικών διατάξεων του νόμου. Ο τίτλος μεριδίου αμοιβαίου κεφαλαίου εκδίδεται σε απόδειξη συμμετοχής σε αυτό. Σύμφωνα κατ'αποτέλεσμα με τα παραπάνω είναι και ο Μούζουλας, Αμοιβαία Κεφάλαια, σ.52

⁸⁴ Για την πρόθεση ως στοιχείο χαρακτηρισμού ενός αντικειμένου ως επένδυσης, Τσιμπρή, ό.π σελ.61

⁸⁵ Βλ. Γεωργακόπουλο , Η έννομη τάξη του ανταγωνισμού, ΝοΒ 1987, σελ.883

III. 1. ΟΙ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ ΚΑΤΑ ΤΟ ΘΕΤΙΚΟ ΜΑΣ ΔΙΚΑΙΟ

ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ:1. ν .2190/1920

2. ν. 1969/1991

Στα πλαίσια της ισχύουσας νομοθεσίας ως κινητές αξίες νοούνται όλα τα έγγραφα της Κεφαλαιαγοράς. Ως κινητές αξίες λοιπόν σε ότι αφορά στη σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης του νόμου 2076/1992 μπορούν να χαρακτηρισθούν οι ακόλουθες κατηγορίες :

Α . Οι μετοχές Ανώνυμης εταιρίας (δηλαδή, έγγραφα που βεβαιώνουν μετοχική σχέση⁸⁶, είτε του κομιστή τους, είτε ορισμένου προσώπου ονομαστικά καθοριζόμενου).Σύμφωνα με τον κ.ν 2190/1920, είναι επιτρεπτή η έκδοση διαφόρων ειδών μετοχών:α)κοινές μετοχές με δικαίωμα ψήφου, β) προνομιούχες μετοχές με προνόμιο απόληψης προ των κοινών μετοχών του πρώτου μερίσματος και προνομιακής απόδοσης του καταβληθέντος κεφαλαίου από το προϊόν ενδεχόμενης εκκαθαρίσεως της εταιρίας (άρθρο 3παρ.1κ.ν 2190),ενδεχομένως με σταθερό μέρισμα ή συμμετοχή μερική ή ολική στα κέρδη της επιχείρησης(άρθρο 3 παρ.2), με ψήφο, μετατρέψιμες ή όχι σε κοινές (άρθρο 3 παρ.3) ή και χωρίς ψήφο (άρθρο 3 παρ. 4), και γ) μετοχές επικαρπίας, οι οποίες

⁸⁶ Τσιμπρής, ό.π σελ.63

εκδίδονται μετά από απόσβεση του μετοχικού κεφαλαίου κατά τη διαδικασία του άρθρου 15 α του κ.ν 2190/1920. Αρνητικά πρέπει να απαντηθεί το ερώτημα εάν ανήκουν στα επενδυσιακά αξιόγραφα οι δεσμευμένες ονομαστικές μετοχές οι προβλεπόμενες από το άρθρο 3 παρ.8 του κ.ν 2190/1920, ενόψει του αναγκαίου χαρακτηριστικού της μεταβιβαστότητας (διαπραγματευσιμότητας) που αναλύθηκε ανωτέρω, αφού δεν πρόκειται πέραν για αντικαταστατό πράγμα με την έννοια της ΑΚ 950⁸⁷.

Β. Οι ομολογίες Ανώνυμης Εταιρίας: αξιόγραφα⁸⁸ με όμοιο μεταξύ τους περιεχόμενο, τις χρηματικές υποχρεώσεις της εκδότριας και δανειολήπτριας εταιρίας που συνιστούν τμήμα του ενιαίου δανείου που έλαβε από το σύνολο των κομιστών των ομοειδών αυτών ομολογιών⁸⁹. Το δάνειο δι'ομολογιών είναι δυνατό να εκδοθεί ως απλό, ασφαλισμένο έναντι του κινδύνου αφερεγγυότητας ή έναντι νομισματικών κινδύνων, με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη ή άλλων πρόσθετων παροχών, ή με ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές, κατά τις σχετικές διατάξεις των άρθρων 3α – 3γ του κ.ν 2190.

⁸⁷ Το Γερμανικό Δίκαιο θεωρεί και αυτή την κατηγορία επιτρεπτό αντικείμενο της εξεταζόμενης Σύμβασης Φύλαξης και Διαχείρισης Κινητών Αξιών, με την προϋπόθεση ότι η δεσμευμένη ονομαστική μετοχή είναι λευκά οπισθογραφημένη, ώστε να πρόκειται πλέον για αντικαταστατό και επομένως για ελεύθερα μεταβιβαστό - αξιόγραφο (άρθρο 26 παρ.2 των Ορων Συναλλαγών των Χρηματιστηρίων Αξιών).

⁸⁸ Τσιμπρής ό.π σελ.63

⁸⁹ Γεωργακόπουλος, Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου 2/1 σ.184

Γ. Άλλοι Τίτλοι όπως: α) τίτλοι παραστατικοί μετοχών⁹⁰, δηλαδή έγγραφα παριστώντα δικαιώματα κυριότητας επί μετοχών. Στην κατηγορία αυτή δεν ανήκουν οι προσωρινοί τίτλοι, ανήκει όμως το αποθετήριο έγγραφο, το οποίο βάσει της ρητής επιταγής του άρθρου 66 ν.1969/91 είναι αξιόγραφο, β)δικαιώματα προτίμησης σε περιπτώσεις αυξήσεως κεφαλαίου ανώνυμης εταιρίας ενσωματωμένα σε αντίστοιχα έγγραφα, γ) ιδρυτικοί τίτλοι, προβλεπόμενοι στο άρθρο 15κ.ν.2190, οι οποίοι αποτελούν αξιόγραφα με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, και οι οποίοι ως αξιόγραφα υπάγονται στις διατάξεις περί ομολογιών, δ)πιστοποιητικά καταθέσεων του άρθρου 9 α.ν 148/67, όπου υπάγονται κατ'ορθότερη άποψη και τα ομόλογα της τραπεζικής πρακτικής⁹¹ε), τα εμπορικά χρεωστικά ομόλογα, τα οποία είναι δυνατό να αποτελούν, και στην ονομαστική τους μορφή και στην εις διαταγήν, μέσα άμεσης προσφυγής των εταιριών στη χρηματαγορά χωρίς τους περιορισμούς και τη διαδικασία των ομολογιακών δανείων. Η χρήση τους είναι αρκετά συνήθης στο εξωτερικό, όχι στη χώρα μας⁹².

⁹⁰ Βλ. άρθρα 7 και 13 π.δ 350/85 και 17 π.δ 348/85. Η πρακτική χρησιμότητα των παραστατικών τίτλων έγκειται κυρίως στη μέσω αυτών δημιουργία αγοράς μετοχών οι οποίες για λόγους φορολογικούς, συναλλαγματικούς κ.λ.π πρέπει να είναι κατατεθειμένες σε θεματοφύλακα.

⁹¹ Έτσι Γεωργακόπουλος ό.π 2/1 σ.184 και έκδοση τραπεζικών ανωνύμων ομολόγων στο εξωτερικό, Συμβολή στη χωρικότητα του αξιογραφικού δικαίου, Μελέτες προς τιμήν Ν.Α Δελούκα, τ.1^{ος}, σ.192. Το άρθρο 9 α.ν 148/67 τροποποιήθηκε με το άρθρο 5 ν.δ 34/68 και το άρθρο 55 ν.1731/87

⁹² Γεωργακόπουλος, εγχειρίδιο εμπορικού δικαίου 2/1 σ.160επ. ιδίως 163

Δ. Οι κρατικοί τίτλοι ή τίτλοι εκδιδόμενοι από Δήμους, Κοινότητες ή άλλα ΝΠΔΔ ή νομικά πρόσωπα του δημοσίου τομέα που ενσωματώνουν χρηματικές απαιτήσεις. Όπως για παράδειγμα τα έντοκα γραμμάτια (ν.δ 3745/57, όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 38 ν.1731/87), οι ομολογίες ομολογιακών δανείων του δημοσίου (άρθρα 62 ν.1642/86, 31 ν.1914/90, 24 ν.2166/93), οι ομολογίες ομολογιακών δανείων δημοσίων επιχειρήσεων (άρθρο 3 παρ. 1 ν.128/75) ή ταμείων⁹³ κλπ.

Ε. Τα μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου: Το αμοιβαίο κεφάλαιο ορίζεται από το νόμο (άρθρο 17 παρ.1 εδ β. Ν1969/91) ως ομάδα περιουσίας αποτελούμενης από κινητές αξίες και μετρητά⁹⁴. Τα τελευταία ανήκουν εξ'αδιαιρέτου στους επενδυτές που τα κατέβαλαν (μεριδούχοι), ανάλογα με την αξία της επένδυσης του καθενός. Τα μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου αποτελούν *suí generis* περίπτωση κινητών αξιών⁹⁵, γιατί δεν είναι αξιόγραφα, αλλά αποδεικτικά της συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο έγγραφα (άρθρο 19 παρ.2 ν.1969/91). Επιπλέον, λείπει από την κατηγορία αυτή το χαρακτηριστικό της ελεύθερης

⁹³ Ο πρόσφατος ν.2198/94 παρέσχε το πρώτον τη δυνατότητα στο Δημόσιο να δανείζεται χωρίς την έκδοση αξιογράφων, δια του Συστήματος Λογιστικής Παρακολούθησης Συναλλαγών, δηλ. με έκδοση άυλων τίτλων.

⁹⁴ Βλ. Κ. Παμπούκη, Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε κινητές αξίες, σελ. 52 και 60, Α. Καραγκουνίδη, Το νέο καθεστώς των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, Επιστ. Επετηρίδα Αρμ.1992, 121 επ.

⁹⁵ Βλ. όμως για τη σχετική αμφισβήτηση ως προς το αν τα μερίδια αυτά αποτελούν κινητές αξίες: Μούζουλα, Αμοιβαία Κεφάλαια, σ.52

μεταβιβαστότητας, αφού κατά ρητή επιταγή του νόμου (άρθρο 19 παρ.5 και άρθρο 25 ν. 1969/91) μπορούν να μεταβιβαστούν κατ'αρχήν μόνο στην εταιρία διαχείρισης του οικείου αμοιβαίου κεφαλαίου, χωρίς ελεύθερη διαμόρφωση της τιμής με βάση την προσφορά και τη ζήτηση, αλλά σε τιμή που καθορίζεται με εφαρμογή των σχετικών διατάξεων του ίδιου νόμου.

ΣΤ. Νέα χρηματιστηριακά πράγματα⁹⁶: καθοριζόμενα με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (άρθρο 70 ν.1969/91). Σύμφωνα με το άρθρο 70 επιτρέπεται ο καθορισμός νέων χρηματιστηριακών πραγμάτων, όπως είναι τα χρηματοοικονομικά «συμβατικά ή καταχωρημένα δικαιώματα προτιμήσεως», «παράγωγα αξιόγραφα⁹⁷», δηλαδή τα δικαιώματα ή συμβάσεις εγγραφής, αποκτήσεως ή εκχωρήσεως μετοχών ή ομολογιών, τα χρηματοοικονομικά προθεσμιακά συμβόλαια με αντικείμενο ομολογίες ή μετοχές ή χρηματοοικονομικούς δείκτες και τα προς αυτά εξομοιούμενα εκάστοτε άλλα αξιόγραφα⁹⁸.

Η ανάλυση των επιμέρους περιπτώσεων του άρθρου 70 επιτρέπει τις ακόλουθες παρατηρήσεις:

- i) Τα συμβατικά ή καταχωρημένα δικαιώματα προτιμήσεως είναι αξιόγραφα που εκδίδονται από ανώνυμες εταιρίες.

⁹⁶ Τσιμπής, ό.π σελ.64

⁹⁷ Λέγονται παράγωγα γιατί η αγοραία τιμή τους επηρεάζεται από την τιμή του αξιογράφου ή αντικειμένου στο οποίο το ενσωματωμένο δικαίωμά τους αναφέρεται

⁹⁸ Πρόκειται για τα αναφερόμενα στη διεθνή πρακτική, αντίστοιχα, ως warrants, options , futures

Παρέχουν στον κομιστή τους δικαίωμα απόκτησης ορισμένου αξιογράφου της ίδιας ή άλλης εταιρίας εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος, έναντι καταβολής ορισμένου ποσού. Η έκδοσή τους δεν προβλέπεται ευθέως στο ελληνικό δίκαιο. Συγγενής περίπτωση είναι οι μετατρέψιμες σε μετοχές ομολογίες του άρθρου 3β κ.ν. 2190. Η μετατρέψιμη ομολογία περιέχει, εκτός της υποσχέσης παροχής χρηματικού ποσού, και το δικαίωμα μετατροπής της σε μετοχή της εκδότριας εταιρίας. Το τελευταίο δικαίωμα, εάν ήταν δυνατόν να αποκοπεί από τον κυρίως ομολογιακό τίτλο, θα αποτελούσε ακριβώς το δικαίωμα προτιμήσεως στο οποίο αναφέρεται το άρθρο 70⁹⁹. ii) Τα δικαιώματα εγγραφής¹⁰⁰, απόκτησης ή εκχώρησης μετοχών ή ομολογιών, ταυτίζονται εν πολλοίς με την προηγούμενη περίπτωση. Η διεθνής πρακτική παρουσιάζει είδη συναλλαγών επί χρηματιστηριακών πραγμάτων (μετοχών, ομολογιών), με τις οποίες το ένα μέρος αποκτά το δικαίωμα αγοράς ή πώλησης τους, με ολοκλήρωση της σύμβασης με μόνη τη δική του ενέργεια σε μελλοντική χρονική στιγμή. Σε μεταγενέστερο στάδιο και σε ώριμες αγορές χρεογράφων, εμφανίζεται ενσωμάτωση τέτοιων δικαιωμάτων (προαιρέσεως) σε έγ-

⁹⁹ Τσιμπρής, ό.π σελ.64

¹⁰⁰ Το κείμενο του άρθρου 70 αναφέρεται και σε συμβάσεις εγγραφής, απόκτησης κ.λ.π Σύμβαση δεν είναι όμως δυνατό να αποτελεί περιεχόμενο αξιογράφου. Η αξιογραφική δικαιοπραξία είναι πάντοτε μονομερής δήλωση και όχι σύμβαση. Έτσι, Γεωργακόπουλος Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου 2/1 σ.62. Είναι προφανές ότι ο νομοθέτης επεκτείνει εδώ τη σύγχυση των εννοιών του αξιογράφου και της χρηματιστηριακής συναλλαγής. Ο όρος σύμβαση χρησιμοποιείται προφανώς κατά συνεκδοχή αντί του ορθού δικαίωμα προερχόμενο από σύμβαση (υποσημ στον Τσιμπρή σελ. 68)

γραφα και δημιουργία αντίστοιχων αξιογράφων. Τα τελευταία, ως αυτοτελή αξιόγραφα και χρηματιστηριακά πράγματα, υπόκεινται στη συνέχεια στην κλασσική χρηματιστηριακή συναλλαγή, την πώληση τοις μετρητοίς, καθ'όλο το διάστημα της διάρκειας τους¹⁰¹.iii) Τα χρηματοοικονομικά προθεσμιακά συμβόλαια με αντικείμενο ομολογίες, μετοχές ή χρηματοοικονομικούς δείκτες είναι αξιόγραφα στα οποία ενσωματώνεται δικαίωμα αγοράς ή πώλησης ορισμένου τίτλου ή συνόλου τίτλων (δείκτη) ή άλλων αντικειμένων με προθεσμία. Από την άποψη του μακροπρόθεσμου πλησιάζουν κατά κάποιο τρόπο την ανωτέρω υπό i κατηγορία. Ως προς τη φύση τους είναι πλησιέστερα προς την αμέσως προηγούμενη ομάδα ii, με τη διαφοροποίηση ότι δεν προέρχονται από την αξιογραφική ενσωμάτωση δικαιώματος προαίρεσως, αλλά δικαιώματος προερχομένου από προθεσμιακή συναλλαγή.

III. 2. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

¹⁰¹ Η διαφοροποίηση μεταξύ συναλλαγής και αξιογράφου έχει αγνοηθεί, όπως αναφέρθηκε ήδη από το νομοθέτη του ν.1969. Η ανάγκη ομαλής εισαγωγής των συναλλακτικών αυτών δυνατοτήτων πρέπει να οδηγήσει αρχικά στην καθιέρωση των συναλλαγών του άρθρου 20 παρ.1β ν.1806 (πώληση με ειδικές συμφωνίες) και αργότερα στην υιοθέτηση των αυτοτελών αξιογραφικών δικαιωμάτων προαίρεσως ως χρηματιστηριακών πραγμάτων (traded options). Πρόκειται για την πορεία των πραγμάτων που και διεθνώς είναι η συνηθέστερη. Προς την ίδια επιλογή συντείνουν και παράγοντες όπως είναι η έκταση και το βάθος της ελληνικής αγοράς αλλά και οι συχνά μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών

Οι κινητές αξίες στο σύνολό τους παρουσιάζουν ομοιομορφίες τόσο συχνές και ανεξάιρετες που μπορούν να αναχθούν σε συνήθεις ιδιότητές τους. Συγκεκριμένα εντοπίζονται:

Μαζικότητα: Οι κινητές αξίες εκδίδονται σε μεγάλους αριθμούς. Το στοιχείο της μαζικότητας επιτρέπει στους εκδότες των αξιογράφων αυτών να απευθύνονται και να προσφέρουν σε πολυάριθμους επενδυτές, συγκεντρώνοντας μεγάλα χρηματικά ποσά από την αποταμίευση. Καθιστά δυνατή επομένως την κεφαλαιοδότηση των εκδοτών τους. Συνέπεια της μαζικότητας είναι και η ευρεία διασπορά των επενδυσιακών αξιογράφων ή, τουλάχιστον, η δυνατότητα πρόκλησής της. Ευρεία διασπορά των επενδυσιακών αξιογράφων, δηλαδή κατοχή τους από μεγάλο αριθμό μη συνδεδεμένων προσώπων επιβάλλεται κάποτε από το δίκαιο, ιδίως ως απαραίτητο προαπαιτούμενο της εισδοχής του συγκεκριμένου τίτλου σε οργανωμένη αγορά.

Ομοειδείς-Αντικαταστατές: Ενσωματώνουν ισοδύναμα δικαιώματα, είναι δηλαδή ομοειδή, άρα και αντικαταστατά πράγματα κατά την έννοια της 950 ΑΚ¹⁰². Το στοιχείο της ταύτισης του περιεχομένου συμβαδίζει με αυτό της μαζικότητας και μεταφράζεται στη δυνατότητα μεταβίβασής τους με σχετική ευκολία, ως αντικείμενα ενοχών γένους.

Εμπορευσιμότητα: Η ευχέρεια μεταβίβασης των επενδυσιακών αξιογράφων, η εμπορευσιμότητα τους, τα καθιστά ιδεώδη αντικείμενα διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές. Η δυνατότητα μεταβίβασης αποτελεί κατ'αρχήν αναγκαστικού δικαίου στοιχείο της ανώνυμης εταιρίας και του μετοχικού τίτλου, αλλά και των αξιογράφων γενικότερα-με εξαίρεση τα

¹⁰² Βλ. Τσιμπρής,ό.π σελ.61

ονομαστικά. Το χρηματιστηριακό δίκαιο επιβάλλει όμως περαιτέρω στα αξιόγραφα που γίνονται δεκτά για διαπραγμάτευση σε χρηματιστήριο την ελαχιστοποίηση κάθε περιορισμού στη μεταβίβασή τους. Αυτό τις καθιστά ιδανικά αντικείμενα διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αξιών και σε άλλες οργανωμένες αγορές συναλλαγής¹⁰³

Το μακροπρόθεσμο της λήξης τους: Οι κινητές αξίες ενσωματώνουν συνήθως δικαιώματα που δεν προορίζονται για βραχυπρόθεσμη εξόφληση από τον οφειλέτη τους, αλλά για επενδύσεις μακροπρόθεσμες (επενδύσεις της Κεφαλαιαγοράς¹⁰⁴). Ο διαχωρισμός ως προς το μακροπρόθεσμο των ενσωματωμένων στα επενδυσιακά αξιόγραφα απαιτήσεων αντιστοιχεί στη διάκριση μεταξύ κεφαλαιαγοράς και χρηματαγοράς. Πάντως, ενόψει της λειτουργίας της αγοράς τίτλων είναι δυνατό από την πλευρά του επενδυτή η επένδυση να είναι εξαιρετικά βραχυπρόθεσμη, χωρίς να επηρεάζεται ο επιθυμητός κατ'αρχήν για τις επιχειρήσεις μακροπρόθεσμος χαρακτήρας της χρηματοδότησης.

Αντίθετα, ερώτημα δημιουργείται από το αν αποτελεί χαρακτηριστικό των κινητών αξιών η έγγραφη μορφή τους, λαμβάνοντας υπόψη τα πρόσφατα δεδομένα περί απουλοποίησης των κρατικών τίτλων και των εισηγμένων ή εισαγώγιμων στο Χ.Α.Α μετοχών των ανωνύμων εταιριών¹⁰⁵.

¹⁰³ Βλ. π.δ 350/85 κατά το οποίο πρέπει να είναι «ελεύθερα διαπραγματεύσιμες» οι εισαγόμενες προς διαπραγμάτευση μετοχές και ομολογίες

¹⁰⁴ Αντίθετα για βραχυπρόθεσμη προοπτική θα αναφερόμασταν στη Χρηματαγορά

¹⁰⁵ Βλ. Ν.2198/94 (όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από το ν.2469/97 και ν.2396/96 που τροποποιήθηκε από το ν.2533/97 αντίστοιχα.)

IV. ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΠΟ ΣΥΓΓΕΝΕΙΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Τα παραπάνω χαρακτηριστικά οριοθετούν τη διάκριση των κινητών αξιών από συγγενείς έννοιες και επομένως συνεισφέρουν εν μέρει στην επίλυση της ορολογικής σύγχυσης που παρατηρείται στα ελληνικά νομοθετικά κείμενα. Ειδικότερα:

1. **Επενδυσιακά αξιόγραφα**¹⁰⁶: Με αφορμή κοινοτικής κυρίως προέλευσης νομοθετήματα¹⁰⁷, ο όρος χρησιμοποιείται κατά κόρον ως ισοδύναμος του όρου «κινητές αξίες». Στην πραγματικότητα, ο δεύτερος εξ'αυτών είναι ευρύτερος, κατά το ότι περιλαμβάνει (όχι τόσο σήμερα αλλά τουλάχιστον θεωρητικά) και μη αξιόγραφα (πολύτιμους λίθους, κοσμήματα κλπ. Στο μέτρο όμως που η σύγχρονη νομοθεσία και πρακτική έχουν μεταθέσει το κέντρο βάρους των συναλλαγών από αντικείμενα αξίας κάθε είδους σε αξιόγραφα, οι δύο έννοιες ταυτίζονται.
2. **Χρεόγραφα**: είναι έγγραφο που περιέχει υπόσχεση για παροχή στον κομιστή του, σύμφωνα με τον ορισμό του άρθρου 888 ΑΚ¹⁰⁸. Ο όρος είναι στενότερος από τον εξεταζόμενο (κινητές αξίες), καθώς αφενός δεν περιλαμβάνει καταρχήν τα ονομαστικά και τα ανώνυμα αξιόγραφα (με εξαίρεση τις ανώνυμες μετοχές, που θεωρούνται χρεόγραφα), αφετέρου παραπέμπει καταρχήν σε

¹⁰⁶ Κορδή- Αντωνοπούλου, Έγγραφα του Χρηματοπιστωτικού συστήματος, 1997, σ.23 επ.

¹⁰⁷ Βλ. οδηγία 93/22 ΕΟΚ, όπως αυτή θα αναθεωρηθεί βάσει του νέου κειμένου προτάσεων που υποβλήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Μάρτιο του 2002

¹⁰⁸ Τσιμπρής, ό.π, σελ.62

χρηματική ενοχή, σε αντίθεση με τις κινητές αξίες, που περιλαμβάνουν δυνητικά και μη χρηματικές ενοχές. Μπορούν δηλαδή να ενσωματώνουν και συμμετοχικά, εταιρικά δικαιώματα ή δικαιώματα απόκτησης άλλων αξιόγραφων.

3. **Τίτλοι:** Ο όρος αυτός¹⁰⁹ είναι περίπου συνώνυμος προς τον όρο χρεόγραφο. Αναφέρεται στο άρθρο 163 ΑΚ, όπου γίνεται λόγος για ανώνυμους τίτλους που εκδίδονται σε μεγάλο αριθμό¹¹⁰. Από τη μια πλευρά είναι ευρύτερος του όρου επενδυσιακό αξιόγραφο, δεδομένου ότι μπορεί να αναφέρεται σε όλα τα αξιόγραφα, όπως π.χ στην έκφραση πιστωτικοί τίτλοι, και όχι μόνο στα επενδυσιακά¹¹¹. Από την άλλη όμως πλευρά είναι στενότερος των κινητών αξιών για τους λόγους που αναφέρονται παραπάνω.
4. **Χρηματιστηριακά πράγματα**¹¹²: είναι τα αναφερόμενα στο άρθρο 17 παρ. 1 ν.3632/28 περί Χρηματιστηρίων Αξιών αντικείμενα, ήτοι ανώνυμα δημόσια και κοινοτικά χρεόγραφα, μετοχές και ομολογίες ανωνύμων εταιριών ελληνικών και αλλοδαπών, το συνάλλαγμα, νομίσματα και πολύτιμα μέταλλα, εφόσον εισαχθούν στο Χρηματιστήριο. Η έννοια των επενδυσιακών αξιόγραφων μερικά μόνο επικαλύπτεται με αυτή των χρηματιστηριακών πραγμάτων. Τα επενδυσιακά αξιόγραφα (κινητές αξίες) είναι έννοια ευρύτερη, δεδομένου ότι περιλαμβάνει και

¹⁰⁹ Α. Κιάντου- Παμπούκη, Δίκαιο Αξιογράφων, 5^η έκδοση (1997), παρ.13Γ2 σ.32

¹¹⁰ Βλ. Α. Τσιριντάνη, Αξιόγραφα, πιστωτικοί τίτλοι, χρηματόγραφα, Μελέται Εμπορικού Δικαίου, 1949, σ.100επ.

¹¹¹ Βλ. και Λιακόπουλο, Γενικό Εμπορικό Δίκαιο σελ.53

αξιόγραφα μη εισηγμένα στο χρηματιστήριο για διαπραγμάτευση, αλλά απλώς εισαγωγήμα, ενώ τα χρηματιστηριακά πράγματα, ήταν κατ'αρχήν ευρύτερα κατά το ότι περιλάμβαναν με τον αρχικό ορισμό τους και αντικείμενα διαπραγμάτευσης μη αξιογραφικού χαρακτήρα. Δεδομένου ότι η δυνατότητα αυτή έχει εν πολλοίς καταργηθεί από τη νεώτερη νομοθεσία περί εθνικού νομίσματος ή ατονήσει, μπορεί πλέον να λεχθεί με ασφάλεια ότι τα επενδυσιακά αξιόγραφα είναι έννοια γένους ως προς τα χρηματιστηριακά πράγματα¹¹³¹¹⁴.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ : Η ΑΣΩΜΑΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

1. Προισχύσαν δίκαιο

Παλαιότερα ο νόμος απαιτούσε για να νομιμοποιηθεί ο κάτοχος κινητών αξιών να προβεί σε πράξεις που

¹¹² Τσιμπρής, ό.π σ.63

¹¹³ Ότι οι έννοιες των επενδυσιακών αξιογράφων και των χρηματιστηριακών πραγμάτων δεν ταυτίζονται, όπως εσφαλμένα φαίνεται να υπολαμβάνει ο νομοθέτης του ν.1969/91, προκύπτει ευθέως και από το κείμενο της διάταξης του άρθρου 6 α.ν 2341/40, στο οποίο διευκρινίζεται ότι τα υπό στοιχεία α-δ της παρ.1 του άρθρου 17 ν.3632 χρεόγραφα θεωρούνται χρηματιστηριακά μόνο από της εισαγωγής αυτών εις το Χρηματιστήριο. Είναι προφανές ότι η ενοποίηση των κατηγοριών των χρηματιστηριακών πραγμάτων και των επενδυσιακών αξιογράφων παραβλέπει τη σημασία της διαδικασίας εισαγωγής των τίτλων στο χρηματιστήριο.

¹¹⁴ Βλ. ό.π Τσιμπρής σελ.64

απορρέουν από το δικαίωμα κυριότητάς του επί των αξιών αυτών, όπως π.χ τη μεταβίβασή τους ή την παράδοσή τους προς φύλαξη ή διαχείριση, να καταθέσει τους φυσικούς τίτλους ως ενσώματα υλικά αντικείμενα. Αποδεικνυόταν έτσι, ότι υφίσταται πράγματι δικαίωμα επί των συγκεκριμένων κινητών αξιών από την κατοχή των εγγράφων.

Ο όγκος και ο αριθμός των φυσικών τίτλων δημιουργούσε προβλήματα ως προς τη μεταφορά, την αποθήκευση, φύλαξη και την εν γένει διακίνησή τους από τους διάφορους φορείς. Μια πρώτη λύση στο πρόβλημα δόθηκε με μια διαδικασία «μετατροπής» των κινητών αξιών σε ένα ενιαίο έγγραφο με αποδεικτική ισχύ κυριότητας επί των κινητών αξιών, το αποθετήριο. Πλέον η άσκηση του δικαιώματος που αντλείται από την κινητή αξία ήταν δυνατή με μόνη την κατάθεση του αποθετηρίου. Το αποθετήριο αντικατέστησε, έτσι, τις δέσμες των φυσικών τίτλων, ακινητοποιώντας τις.

Η φυσική ακινητοποίηση των μετοχών είναι ο πρώτος θεσμός που προβλέφθηκε στο ελληνικό δίκαιο με το νόμο 1806/88 για το θέμα της αξιογραφικής απεγχάρτωσης¹¹⁵. Φυσική ακινητοποίηση είναι η εκούσια ή αναγκαστική αποξένωση του μετόχου από την άμεση νομή των τίτλων του και η μεταβίβαση του ενσωματωμένου δικαιώματος ή επιμέρους εξουσιών του χωρίς αυτούσια μετακίνησή τους. Η διαδικασία αυτή δεν καταργεί τους τίτλους αλλά στοιχείο της είναι η υποκατάσταση των παρακατατεθειμένων σε θεματοφύ-

¹¹⁵ Βλ. Μιχαλόπουλος, Απουλοποίηση τίτλων κυρίως μετοχών, εκδ. Νομική Βιβλιοθήκη 1999, σελ.41 επ.

λακα προς φύλαξη φυσικών σωμάτων των μετοχών από έγγραφο αξιογραφικού χαρακτήρα¹¹⁶ που ονομάζεται αποθετήριο έγγραφο, νομής συγκυρίου, υποχρεωτικό στις ονομαστικές και δυνητικό στις ανώνυμες μετοχές ανωνύμων εταιριών εισηγμένων στο χρηματιστήριο κατά τα εκτεθεισόμενα. Μ'αυτόν τον τρόπο αντιμετωπίστηκε το πρόβλημα της μεταφοράς, αποθήκευσης και εν γένει διακίνησης από τους διάφορους φορείς των ενσώματων τίτλων που στην πλειοψηφία των περιπτώσεων ήταν πολυάριθμοι¹¹⁷. Η φυσική ακινητοποίηση λαμβάνει χώρα είτε σε τράπεζα είτε σε Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίου Τίτλων (ΑεΑποθ)¹¹⁸

Α) Η κατάθεση μετοχών προς φύλαξη σε τράπεζα

Η φυσική ακινητοποίηση μετοχών ημεδαπών αε σε τράπεζα επιτυγχάνεται με κατάθεση των αξιογράφων προς φύλαξη¹¹⁹. Η κατάθεση έχει τη νομική μορφή της ατομικής ή συλλογικής παρακαταθήκης¹²⁰. Σε κάθε περίπτωση κατάθεσης μετοχών προς φύλαξη, η άυλη κυκλοφορία τους συνίσταται σε μεταβίβαση της κυριότητας μετοχών με συμφωνία μεταξύ κυρίου και αποκτώντα, σύγχρονη εκχώρηση από τον κύριο στον αποκτώντα της διεκδικητικής αγωγής κατά του θεματοφύλακα, δηλαδή εν προκειμένω της τράπεζας σύμφωνα με

¹¹⁶ Ν. Ρόκας, Αξιόγραφα, σ.170 επ.

¹¹⁷ Γεωργακόπουλος, Αξιόγραφα, σελ.87 και 97

¹¹⁸ Κιάντου Παμπούκη, ό.π, σ.16επ.

¹¹⁹ Μιχαλόπουλος, απουλοποίηση τίτλων κυρίως μετοχών, σ.41 επ.

¹²⁰ Γεωργακόπουλος, Αξιόγραφα, σ.87 κ 97

την ρύθμιση της ΑΚ1035 και σε καταχώρηση των μετοχών που μεταβιβάστηκαν σε λογαριασμό του αποκτώντα χωρίς άλλη φυσική μετακίνηση. Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 28 κ.ν 2190/1920, η συμμετοχή μετόχου σε γενική συνέλευση προϋποθέτει την εμπρόθεσμη κατάθεση των μετοχών του όπου η ρύθμιση του νόμου ορίζει. Ειδάλλως ο μέτοχος μπορεί να μετάσχει στην συνέλευση μόνο εφόσον του παρασχεθεί η άδειά της¹²¹. Για την συμμετοχή του όμως αρκεί η εμπρόθεσμη κατάθεση της απόδειξης κατάθεσης των μετοχών του σε τράπεζα. Η νομιμοποιητική λειτουργία της κατάθεσης αυτούσιων των μετοχικών τίτλων ενόψει συμμετοχής του μετόχου σε γ.σ, υποκαθίσταται από την σχετική απόδειξη κατάθεσης και εδώ χωρίς φυσική μετακίνηση των τίτλων που βρίσκονται ακινητοποιημένοι προς φύλαξη σε τράπεζα.

Β) Η έννοια της φυσικής ακινητοποίησης εισηγμένων μετοχών στην Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων (ΑεΑποθ)

Φυσική ακινητοποίηση εισηγμένων μετοχών σε αποθετήριο τίτλων, εν προκειμένω στην ΑεΑποθ του άρθρου 33 α.ν. 1806/88 όπως ισχύει (άρθρ.56 ν.1892/90), σημαίνει την υποχρεωτική ή προαιρετική κατάθεση των αξιογράφων των μετοχών προς φύλαξη με αντίστοιχη, κατ'άρθρο 33, παρ. 16 ν.1806/88 όπως ισχύει (άρθρ.66 ν.1969/91), έκδοση αποθετηρίου εγγράφου αξιογραφικής ενέργειας που ενσωματώνει την νομή συγκυρίου επί των φυλασσομένων ομοειδών μη εξατομι-

¹²¹ Γεωργακόπουλος, Αξιογραφα, σ.88

κευμένων αξιογράφων και δίνει δικαιώματα ισοδύναμα προς τον εμφανιζόμενο αριθμό μετοχών¹²². Η κατάθεση είναι υποχρεωτική και το εκδιδόμενο αποθετήριο έγγραφο ονομαστικό, εφόσον πρόκειται για μεταβίβαση ονομαστικών μετοχών με χρηματιστηριακή συναλλαγή, ενώ εάν οι εισηγμένες μετοχές είναι ανώνυμες, γίνεται προαιρετικά ύστερα από αίτηση οποιουδήποτε προσώπου, το οποίο τις αποκτά με χρηματιστηριακή συναλλαγή¹²³. Στην περίπτωση αυτή το αποθετήριο έγγραφο εκδίδεται στον κομιστή.

Η φυσική ακινητοποίηση των μετοχών αναδεικνύεται ειδικότερα από το γεγονός ότι αφενός κατά την μεταβίβαση τους (άρθρ. 33 παρ.1 και 2 του ν.1806) δεν χωρεί παράδοση αυτούσιων των τίτλων ούτε γίνεται οποιαδήποτε επισημείωση ή έγγραφη επ'αυτών ή αντικατάστασή τους (παρ.4 του άρθρου), και αφετέρου οι τίτλοι των μετοχών για τις οποίες εκδόθηκε αποθετήριο δεν αναλαμβάνονται από τον μέτοχο. Όλα τα δικαιώματα επί και εκ του αξιογράφου της μετοχής αποδεικνύονται από το αποθετήριο έγγραφο και ασκούνται δι'αυτού (παρ.11 του άρθρου)¹²⁴. Κατ'εξαίρεση οι τίτλοι των ανωνύμων μετοχών για τις οποίες εκδόθηκε αποθετήριο, δύναται να ανα-

¹²² Μιχαλόπουλος, ό.π, σ 45επ.

¹²³ Γεωργακόπουλος, Αξιογραφα, σ.87 επ, ιδίως 91 επ. Κατά τον Λιακόπουλο (Γενικό εμπ. Δικ. Γ εκδ.1998,σ.238), δεν πρόκειται για αξιόγραφο αλλά για έγγραφο που αποδεικνύει την κατάθεση των μετοχών στην ΑεΑποθ, η οποία και τις κατέχει στο όνομα του κατόχου του αποθετηρίου. Για το προ της παρέμβασης του ν.1969/91, άρθρο.66, καθεστώς του αποθετηρίου τίτλων, Δουβλής, Το αποθετήριο χρηματιστηριακών τίτλων σύμφωνα με τη νέα νομοθεσία για τα Χρηματιστήρια Αξιών, ΕλλΔικ 1992, σ254 επ.

¹²⁴ Μιχαλόπουλος, απουλοποίηση τίτλων ιδίως μετοχών, 7^ο πανελλήνιο συνέδριο εμπορικού δικαίου, σελ.98

λαμβάνονται από τον κομιστή του αποθετηρίου εγγράφου με ταυτόχρονη παράδοσή του στην Αε Αποθ (παρ.12 του άρθρου). Στην περίπτωση αυτή οι μετοχικοί τίτλοι αποκτούν την κινητικότητα τους κατά το κοινό (αξιογραφικό και εταιρικό δίκαιο)¹²⁵Το αποθετήριο έγγραφο υποκαθίσταται στις ακινητοποιημένες μετοχές και υπό την έννοια ότι όπου κατά νόμο απαιτείται κατάθεση ή επίδειξη μετοχικών τίτλων, αρκεί η κατάθεση ή επίδειξη του αντίστοιχου αποθετηρίου εγγράφου (παρ.5 του άρθρου). Έτσι για παράδειγμα, ενόψει της συμμετοχής μετόχου στην γ.σ, η κατάθεση του αποθετηρίου εγγράφου υποκαθιστά νομίμως την κατάθεση των μετοχών (κατ'άρθρο 28 παρ.1-3 κ.ν 2190).

Από τα παραπάνω συνάγουμε ότι η φυσική ακινητοποίηση συνεπάγεται τον προσωρινό παροπλισμό του μη καταργούμενου πάντως αξιογράφου σε τράπεζα ή αποθετήριο και την προσωρινή κάμψη του κανόνα που ισχύει θεμελιωδώς στο αξιογραφικό δίκαιο ότι το ενσωματωμένο δικαίωμα ασκείται διά της κατοχής του εγγράφου που το εγχαρτώνει. Η ανασταλείσα κινητικότητα υποκαθίσταται α) είτε από απ'ευθείας αναγωγή στην μετοχική σχέση και τα επιμέρους δικαιώματα που τη συνθέτουν, δεδομένου ότι υφίστανται και ασκούνται ανεξαρτήτως χρόνου αξιογραφικής ενσωμάτωσής τους σε μετοχή ή αδιαφόρως της καθόλου αξιογραφικής ενσωμάτωσής τους σε μετοχή (δηλωτικό αξιόγραφο συμμετοχής εξωγενώς κατά περιεχόμενο προσδιοριζόμενο), β) είτε δια μέσου της διπλής αξιογραφικής εγχάρτωσης, οπότε ο ακινητοποιημένος μετοχικός τίτλος ενεργοποιείται δευτερογενώς με την έκδοση άλλου αξιογράφου (όπως στο παράδειγμα του αποθετηρίου εγγρά-

¹²⁵ οπ.π Μιχαλόπουλος

φου¹²⁶). Η κινητικότητα του μετοχικού τίτλου ανακτάται αφού χρόνου εκλείψει ο νόμιμος ή συμβατικός λόγος που επέβαλε ή υπαγόρευσε την ακινητοποίησή του¹²⁷. Η προσωρινότητα της ακινητοποίησης διαρκεί, κατά περίπτωση, είτε μέχρι του χρόνου ανάληψης των κατατεθειμένων στο Αποθετήριο ανώνυμων εισηγμένων μετοχών ή, προκειμένου για ονομαστικές εισηγμένες μετοχές κατατεθειμένες στο Αποθετήριο, μέχρι την διαγραφή της εταιρίας από το χρηματιστήριο, είτε μέχρι του χρόνου ανάληψης των φυλασσομένων σε τράπεζα μετοχών, είτε τέλος μέχρι του χρόνου μεταβίβασης της κυριότητας μετοχών αλλοδαπής αε από ελληνικού πιστοποιητικού ή λυθεί η σύμβαση ελληνικού πιστοποιητικού¹²⁸.

¹²⁶ Για τον κίνδυνο που τυχόν συνεπάγεται η διπλή ενσωμάτωση της μετοχικής σχέσης σε αξιόγραφα, Γεωργακόπουλος, σ 97

¹²⁷ Γεωργακόπουλος, ό.π, σελ.97

¹²⁸ Τα ελληνικά πιστοποιητικά είναι άυλες, εφόσον είναι εισηγμένες στην κύρια ή παράλληλη χρηματιστηριακή αγορά, ειδικά αξιολογικά ενσωματωμένες, ανώνυμες ή ονομαστικές, κινητές αξίες που εκδίδονται ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποκλειστικώς από τράπεζα η οποία λειτουργεί νόμιμα στην ημεδαπή, και που αντιστοιχούν σε μετοχές αλλοδαπής α.ε κυριότητας της εκδότριας των ελληνικών πιστοποιητικών τράπεζας, και β) το σύνολο των ενοχικών δικαιωμάτων που προκύπτουν υπέρ του δικαιούχου του πιστοποιητικού από σύμβαση ελληνικού πιστοποιητικού. Με την σύμβαση αυτή ο μεν εκδότης του πιστοποιητικού και κύριος των μετοχών υποχρεούται να διαχειρίζεται τις μετοχές στο όνομά του αλλά για λογαριασμό του δικαιούχου, ο δε δικαιούχος οφείλει να πληρώνει το συμφωνηθέν αντάλλαγμα το οποίο συνίσταται στην αξία των μετοχών και στην προμήθεια της εκδότριας τράπεζας. Η τελευταία καταβάλλει στον δικαιούχο τα μερίσματα και τους τόκους ή άλλα ωφελήματα που εισπράττει από τις μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν στα πιστοποιητικά του, και προβαίνει γενικώς σε κάθε πράξη διαχείρισης κατά τα ειδικότερα ρυθμιζόμενα στο νόμο.

Τα ελληνικά πιστοποιητικά αποτελούν ειδική μορφή αποθετηρίου. Εφόσον είναι εισηγμένα, άρα άυλα, τα απορρέοντα δικαιώματα καταχωρούνται στα αρχεία της

Μια τέτοια θεώρηση της μετοχής δεν μπορούσε παρά να εξελιχθεί σε ένα επόμενο στάδιο άμεσης και κυριολεκτικής αξιογραφικής απεγχάρτωσής της¹²⁹. Προς την αυτή κατεύθυνση συντέλεσε εξάλλου και η προηγούμενη νομοθετική ρύθμιση για την προαιρετική σύναψη λογιστικών δανείων από το ελληνικό δημόσιο με έκδοση άυλων τίτλων¹³⁰.

Η πρώτη ρύθμιση που έφερε στο χώρο των επενδυτικών αξιογράφων, για πρώτη φορά και ριζοσπαστικά, τον πλήρη αποκλεισμό του εγγράφου¹³¹, είναι εκείνη του ν.2198/1994. Ο νόμος αυτός με γενικό τίτλο « Αύξηση αποδοχών δημοσίων υπαλλήλων εν γένει, σύναψη δανείων υπό του Ελληνικού Δημοσίου και δημιουργία στην Τράπεζα της Ελλάδος Συστήματος Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή (Άυλοι Τίτλοι) και άλλες διατάξεις», ρυθμίζει στο Β Κεφάλαιο και στα άρθρα 5-12 τους άυλους τίτλους. Έτσι μπήκε στην ελληνική έννομη τάξη και ειδικότερα στο δημόσιο τομέα, το θεσμικό πλαίσιο για την έκδοση και διακίνηση στην χρηματοπιστωτική αγορά, χρεογράφων με ηλεκτρονικά συστή-

ΑεΑποθ και παρακολουθούνται με καταχωρήσεις στα αρχεία αυτά, εφαρμοζομένων αναλόγως διατάξεων της ρύθμισης για τις άυλες μετοχές. Εφόσον είναι μη εισηγμένα, άρα ενσώματα, συνιστούν ονομαστικά ή ανώνυμα δηλωτικά αξιόγραφα. Σε κάθε περίπτωση οι μετοχές αλλοδαπής αε (αξιόγραφα πρώτου βαθμού) ακινητοποιούνται σε τράπεζα της ημεδαπής η οποία εκδίδει κινητές αξίες δεύτερου βαθμού, δηλαδή τα ελληνικά πιστοποιητικά που ενσωματώνουν το σύνολο των ενοχικών δικαιωμάτων του δικαιούχου έναντι της τράπεζας στην βάση φερώνυμης σύμβασης. (Μιχαλόπουλος ό.π σ.44-45)

¹²⁹ Μιχαλόπουλος, ό.π σελ.51 επ.

¹³⁰ Προβόπουλος, ο εκσυγχρονισμός του συστήματος διακίνησης τίτλων του Δημοσίου, Δελτίο ΕΕΤ 1994

¹³¹ Ματίνα Κορδή- Αντωνοπούλου, Εγγραφα του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, σελ.179 επ.

ματα. Ο ν.2198/1994 συμπληρώθηκε ή και τροποποιήθηκε σε ορισμένες διατάξεις του από τον νόμο 2469/1997, με τίτλο «περιορισμός και βελτίωση της αποτελεσματικότητας των κρατικών δαπανών και άλλες διατάξεις».

Η ρύθμιση αναφέρεται στην έκδοση δανείου εκ μέρους του Ελληνικού Δημοσίου με άυλους τίτλους¹³², χωρίς παράλληλα να καταργείται και η μορφή των παραδοσιακών «χάρτινων τίτλων» (ομολόγων, εντόκων γραμματίων κλπ.) (άρθρο 5). Δηλαδή, όταν το Δημόσιο προσφεύγει σε δανεισμό, έχει τη διακριτική ευχέρεια να επιλέγει είτε τη μορφή των παραδοσιακών χάρτινων τίτλων, είτε τη νέα λογιστική μορφή των άυλων τίτλων. Στη δεύτερη αυτή περίπτωση, η γένεση και η διακίνηση των δικαιωμάτων που συνδέονται με τους τίτλους, γίνεται με την τεχνική των λογιστικών ηλεκτρονικών εγγραφών.

Η διαδικασία που ακολουθείται σε γενικές γραμμές είναι η ακόλουθη: Το Ελληνικό Δημόσιο που ενεργεί δια του Υπουργού Οικονομικών, εκδίδει δάνεια με λογιστική μορφή, με τους όρους που αναφέρονται στη σχετική Υπουργική Απόφαση. Η διαχειρίστρια Τράπεζα της Ελλάδος¹³³ ενεργεί για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου τις εγγραφές λήψεως, εξυπηρετήσεως και αποπληρωμής του δανείου μέσω του

¹³² Βλέπε Κοινή απόφαση Υπ.Οικ και Δ/ΤΕ 2054061/7197/0023/23.7.1997 (άρθρο 10 ν.2198/94 όπως ισχύει)

¹³³ Η κεντρική τράπεζα ενεργώντας ως διαχειρίστρια του συστήματος δεν υπέχει συμβατική ή εξωσυμβατική ευθύνη, παρά μόνο για δόλο και βαριά αμέλεια (ΑΚ 332). Απαλλάσσεται της ευθύνης για τυχόν ζημιές των φορέων που μπορεί να προκληθούν από ανωτέρα βία, καθώς και για αδυναμία των υπολογιστών της από οποιαδήποτε αιτία, ακόμα και προσωρινή, ή για την περίπτωση απώλειας των δεδομένων που περιέχουν ή για οποιαδήποτε δόλια χρήση των δεδομένων από τρίτους. Βλέπε Μιχαλόπουλο ό.π σ.60.

Συστήματος Λογιστικής Παρακολούθησης. Οι φορείς τώρα, οι οποίοι είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα που προμηθεύονται από τον διαχειριστή τους τίτλους και διαμεσολαβούν για τη διακίνησή τους στους ενδιαφερόμενους επενδυτές, είναι και το επίκεντρο του Συστήματος. Συνήθως είναι Τράπεζες, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, ακόμα μπορεί να μετέχουν και ως φορείς χρηματιστηριακές εταιρίες, χρηματιστές- μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών κλπ. Για κάθε φορέα τηρείται στο Σύστημα ειδικός λογαριασμός που αναφέρεται στους άυλους τίτλους του συγκεκριμένου δανείου, τους οποίους έχει αναλάβει να διακινεί ο φορέας¹³⁴ (άρθρο 6 παρ.5,6).

Οι επενδυτές που επιθυμούν να τοποθετήσουν κεφάλαια σε άυλους τίτλους, απευθύνονται σ'έναν από τους φορείς αυτούς μέσω των οποίων διακινούνται οι τίτλοι. Η μεταβίβαση των τίτλων γίνεται απευθείας από τον φορέα στον επενδυτή χωρίς τη μεσολάβηση του Δημοσίου (άρθρο 6 παρ.2) και ολοκληρώνεται όταν πιστωθεί στο λογαριασμό του δικαιούχου το ποσό που αντιστοιχεί στους άυλους τίτλους που αποκτά (άρθρο 6 παρ.4). Κάθε φορέας τηρεί σε δικό του ηλεκτρονικό σύστημα τους λογαριασμούς των επενδυτών που προσφεύγουν σ'αυτόν.

Από την απόκτηση των τίτλων, ο επενδυτής μπορεί να κάνει οποιαδήποτε συναλλαγή επιθυμεί με τους άυλους τίτλους του, δίνοντας σχετική εντολή στον φορέα δια μέσου του οποίου τους απόκτησε¹³⁵. Η απόκτηση των άυλων τίτλων συνοδεύεται με απόδειξη που χορηγεί στον επενδυτή ο φορέας, με την

¹³⁴ Χρυσάνθης, Η ηλεκτρονική εξυπηρέτηση των σύγχρονων τραπεζικών συναλλαγών, 1997

¹³⁵ Ψούνη- Ζορμπά, δήλωση βουλήσεως μέσω ηλεκτρονικού υπολογιστή, 1988

οποία πιστοποιείται η ιδιότητά του ως δικαιούχου του τίτλου. Ειδικές ρυθμίσεις τάσσονται για την προστασία των επενδυτών, όπως το απόρρητο και ακατάσχετο των λογαριασμών τίτλων υπό λογιστική μορφή¹³⁶.

2. Ισχύον Δίκαιο- Διαδικασία Απουλοποίησης

Το λογικώς επόμενο βήμα στο δίκαιο της απουλοποίησης ήταν η άρση της αξιογραφικής ενσωμάτωσης των εισηγμένων μετοχών βάσει των άρθρων 39 επ. του νόμου 2396/96 « Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές». Στο δεύτερο μέρος του και στα άρθρα 39-59, με τον ειδικό τίτλο «Άυλες μετοχές», ρυθμίζει το νέο θεσμό¹³⁷¹³⁸.

Η αξιογραφική απεγχάρτωση μετοχών είναι άμεση διότι κατά αντιδιαστολή προς την έμμεση άρση της ενσωμάτωσης ακινητοποιημένων σε Αποθετήριο ενσώματων μετοχικών τίτλων, πρόκειται είτε για αναγκαστική κατάργηση ήδη εισηγμένων ενσώματων τίτλων και τροπή τους σε άυλους είτε, για τις εφεξής εισαγόμενες μετοχές, για μη αξιογραφικά βεβαιούμενη μετοχική σχέση συστατικώς καταχωρούμενη απ'ευθείας στο

¹³⁶ Κουσούλης, Απόρρητο και δυνατότητες κατασχέσεως, ΕλλΔικ 1998, σ.768 επ., ιδίως 769

¹³⁷ Βλ. Μιχαλόπουλο, ό.π σελ.61 επ.

¹³⁸ Πολύ πρόσφατα ο νόμος αυτός τροποποιήθηκε στο Κεφάλαιο που αναφέρεται στις άυλες μετοχές και ειδικότερα στα άρθρα 41-49 από το άρθρο 107 ν.253/11.11.1997.

νέο μέσο της υλοποίησης της που είναι τα αρχεία της Ανώνυμης Εταιρίας Αποθετηρίων.

Η αξιογραφική απεγχάρτωση είναι ρύθμιση υποχρεωτική διότι καταλαμβάνει όλο το φάσμα των εισηγμένων, εισαγόμενων και εφεξής εισαχθεισομένων στο χρηματιστήριο μετοχών και μάλιστα υπό την απειλή της αναγκαστικής εκποίησης όσων εισηγμένων ενσώματων (ανώνυμων) μετοχών δεν καταργούνται εμπροθέσμως. Συνεπώς η ρύθμιση είναι αποκλειστική αφενός διότι δεν διατηρεί παράλληλα την ευχέρεια έκδοσης από εισηγμένη στο χρηματιστήριο ανώνυμη εταιρία ενσώματων μετοχών και αφετέρου διότι δεν παρέχει στις μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες την δυνατότητα απουλοποίησης των μετοχών τους.

Δεδομένου τέλος ότι η ρύθμιση αφορά μόνο τις εισηγμένες μετοχές, η απεγχάρτωση είναι μη οριστική στο μέτρο που η αξίωση του μετόχου α.ε για έκδοση ενσώματου μετοχικού τίτλου αναβιώνει από του χρόνου της τυχόν διαγραφής της εκδότριας εταιρίας από το χρηματιστήριο (άρθρο 52 ν.2396/96)

Ειδικότερα, ο νόμος ρυθμίζει τη θέση της ανώνυμης εταιρίας σε τρία διαδικαστικά στάδια¹³⁹. Τα στάδια αυτά είναι:

1. Το στάδιο της αναμονής για την τύχη της αιτήσεως. Κατά το στάδιο αυτό, που εκκρεμεί η αίτηση της εταιρίας προς το Χρηματιστήριο, η ανώνυμη εταιρία για την οποία πρόκειται, δεν θα εκδίδει τίτλους μετοχών (άρθρο 39¹⁴⁰). Οι μετοχικοί

¹³⁹ Βλ. Ματίνα Κορδή- Αντωνοπούλου, έγγραφα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, εκδ.1997, σελ.105 επ.

¹⁴⁰ Όπως είναι γνωστό, η έκδοση μετοχών δεν αποτελεί προϋπόθεση για την απόκτηση της εταιρικής ιδιότητας. Το έγγραφο της μετοχής έχει δηλωτικό και όχι συστατικό χαρακτήρα. Ο μέτοχος, έχει βέβαια ενοχική αξίωση κατά της εταιρίας προς έκδοση και παράδοση των εγγράφων των μετοχών, αλλά η αξίωση αυτή

τίτλοι που πιθανώς θα έχουν εκδοθεί ήδη παύουν να ενσωματώνουν, κατά την έκφραση του νόμου (άρθρα 39 και 40) μετοχικά δικαιώματα. Από τις διατάξεις αυτές συνάγονται δύο έννομες συνέπειες: α) ότι ο νόμος στερεί από τα υπάρχοντα έγγραφα των μετοχών τις αξιογραφικές τους λειτουργίες και β) ότι αφού ο νόμος δεν επιτρέπει στην ανώνυμη εταιρία, για όσο χρόνο υπάρχει η εκκρεμότητα, να εκδίδει τίτλους, θα ατονεί και η αντίστοιχη αξίωση του μετόχου απέναντι στην εταιρία¹⁴¹.

2.Το στάδιο της απόρριψης της αιτήσεως από το Χρηματιστήριο. Εάν η αίτηση της ανώνυμης εταιρίας για εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο απορριφθεί, τότε θα επανέρχεται σε λειτουργία το παλιό, κλασσικό καθεστώς. Δηλαδή, θα αναβιώνει η δυνατότητα της ανώνυμης εταιρίας να εκδώσει οποτεδήποτε έγγραφα μετοχών (άρθρο 40 παρ.1). Αντίστοιχα, όμως, θα επαναδραστηριοποιείται και από την πλευρά των μετόχων η δυνατότητα να ενεργοποιήσουν, κατά τα παραπάνω, την αξίωση που έχουν κατά της εταιρίας προς έκδοση και παράδοση τίτλων μετοχών.

3.Το στάδιο της αποδοχής της αιτήσεως. Εάν η αίτηση γίνει δεκτή από το Χρηματιστήριο, η διαδικασία που θα ακολουθηθεί διαμορφώνεται ανάλογα με το αν πρόκειται να εισαχθούν ανώνυμες ή ονομαστικές μετοχές. Είτε πρόκειται για τη μία ή την άλλη περίπτωση, είναι αυτονόητο ότι δεν εκδίδονται έγγραφα, ενσώματες μετοχές.

απορρέει από την εταιρική ιδιότητα, η οποία προϋπάρχει και είναι ανεξάρτητη από το έγγραφο της μετοχής. Κατά πάγια νομολογία, η ενοχική αυτή αξίωση των μετόχων κατά της εταιρίας, υπόκειται στη συνήθη εικοσαετή παραγραφή (άρθρο 249 ΑΚ).

Εφ. Θεσ3311/1995 ΔΕΕ1996 (2)

Α) Για την εισαγωγή ανωνύμων μετοχών ακολουθείται, κατά ρητή διάταξη του νόμου (άρθρο 40 παρ.1 περ.α), η εξής διαδικασία: Η ανώνυμη εταιρία διαβιβάζει στην ΑΕ Αποθετηρίων κατάσταση «μετόχων και μετοχών». Τα στοιχεία αυτά η ΑΕ Αποθετηρίων τα καταχωρεί στα αρχεία της και με βάση τις καταχωρήσεις αυτές παρακολουθείται η κίνηση των μετοχών αυτών στη δευτερογενή αγορά. Κάθε κίνηση μετοχών γίνεται πλέον με την ανάλογη καταχώριση στα αρχεία. Συνέπεια της απουλοποίησης – ειδικότερα του τρόπου απουλοποίησης δια καταχωρήσεων των μετοχών στα αρχεία της Αε Αποθ. – είναι η έμμεση ονομαστικοποίηση των εισηγμένων, δηλαδή άυλων, ανώνυμων μετοχών. Πράγματι οι ανώνυμοι τίτλοι χάνουν την φυσική υπόστασή τους και από κινητά πράγματα δεκτικά κατοχής, απογυμνώνονται σε δικαιώματα καταχωρούμενα στα αρχεία της Αε Αποθ, επι των οποίων καταχωρήσεων φυσική κατοχή του εκάστοτε δικαιούχου δεν νοείται. Συνεπώς η απουλοποίηση ανώνυμων μετοχών αξιώνει και την καταχώρηση του ονόματος του δικαιούχου στα εν λόγω αρχεία, επερχομένης έτσι έμμεσης ονομαστικοποίησης των ανώνυμων μετοχών¹⁴². Για τη διασφάλιση του ανώνυμου χαρακτήρα των άυλων (ανώνυμων) μετοχών, το απόρρητο των καταχωρήσεων ισχύει και έναντι της εκδότριας εταιρίας¹⁴³. Έτσι, άυλη ανώνυμη μετοχή είναι για μεν την Αε Αποθ η καταχωρούμενη στην ομώνυμη κατηγορία απόρρητη εγγραφή υπέρ κατονομαζόμενου εκάστοτε δικαιούχου, για δε την εταιρία μια καταχώρηση αξίας ο δικαιούχος της οποίας

¹⁴¹ Βλ. Α. Κιάντου – Παμπούκη, ό.π παρ.14 Π 2Β σ.72

¹⁴² Μιχαλόπουλος, ο.π σελ.74

¹⁴³ Βλ. αρθρ. 55 παρ.1 τελευτ.εδ.

εξακολουθεί, λόγω του απορρήτου που ειδικώς ισχύει και έναντι αυτής, να παραμένει ανώνυμος.

Β) Για την εισαγωγή ονομαστικών μετοχών, η διαδικασία είναι περίπου η ίδια (άρθρο 40 παρ.1 περ. β). Δηλαδή, η ανώνυμη εταιρία αντλεί από τα βιβλία της τα στοιχεία με τα οποία εξατομικεύονται οι μέτοχοι και οι μετοχές τους και τα γνωστοποιεί στην ΑΕ Αποθετηρίων. Τα στοιχεία αυτά περνούν από την τελευταία με ηλεκτρονικές «εγγραφές» στα αρχεία της. Από την καταχώριση αυτή και μετά, οποιαδήποτε συναλλαγή επί των μετοχών αυτών, παρακολουθείται και ολοκληρώνεται με και από τις καταχωρίσεις στα αρχεία (άρθρα 39, 46 παρ.2, 47). Η άυλη ονομαστική μετοχή είναι απόρρητη εγγραφή έναντι τρίτων, όχι όμως και έναντι της εκδότριας εταιρίας¹⁴⁴.

Από τη διαδικασία της εισαγωγής μετοχών στο Χρηματιστήριο χωρίς έγγραφα, προκύπτει ότι στην ουσία γίνεται αντικατάσταση του έγγραφου τίτλου, του υλικού, δηλαδή, μέρους της μετοχής, από μια τεχνολογικά προηγμένη ηλεκτρονική καταχώριση. Η μετοχή ως έννοια, εξακολουθεί και με την άυλη μορφή της να παριστά συγκεκριμένη χρηματική αξία και να εκφράζει εταιρική συμμετοχή. Η καταχώρηση είναι συστατική, δηλαδή τα αποτελέσματά της διάθεσής τους (μεταβίβασης ή επιβάρυνσης) και κάθε μορφής μεταβολής τους επέρχονται διά και από του χρόνου της καταχώρησης. Στο παράδειγμα της μεταβίβασης άυλων μετοχών αυτό ειδικότερα σημαίνει ότι, μέχρι του χρόνου της καταχώρησης των μετοχών στα αρχεία της ΑεΑποθ, μέτοχος εξακολουθεί να είναι ο μεταβιβάζων, ενώ μετά την καταχώρηση, νέος μέτοχος

¹⁴⁴ Ματίνα Κορδή- Αντωνοπούλου, ό.π σ.110

είναι ο προς όν η μεταβίβαση των μετοχών- ανεξαρτήτως του χρόνου σύναψης των μεταξύ των συμβαλλομένων μερών συμφωνίας για τη μεταβίβαση. Κατά κυριολεξία δεν καταχωρούνται μετοχές αλλά ποσοστά μετοχικών δικαιωμάτων που συνθέτουν την συνολική μετοχική σχέση και που βρίσκονται αξιολογικώς απογυμνωμένα, σε αναζήτηση νέου μέσου υλοποίησης. Ως εκ τούτου οι εν λόγω καταχωρήσεις δεν συνιστούν απουλοποίηση (ειδάλλως τα αντιστοιχούντα δικαιώματα δεν θα εξηρτώντο, για την άσκησή τους, από την καταχώρηση του τίτλου σε λογαριασμό), αλλά κυριολεκτούνται ως αξιολογική απεγχάρτωση των τίτλων που από πράγματα μεταμορφώνονται σε δικαιώματα συστατικώς αποτυπούμενα στα αρχεία της ΑεΑποθ¹⁴⁵.

Το μετοχικό δικαίωμα έχει την έκταση του αριθμού μετοχών οι οποίες καταχωρούνται υπέρ του δικαιούχου μετόχου αφηρημένα, χωρίς δηλαδή αύξοντα αριθμό, στα εν λόγω αρχεία. Το είδος του μετοχικού δικαιώματος είναι εκείνο που αντιστοιχεί στο καταχωρημένο είδος μετοχών (κοινές, προνομιούχες κλπ.), ενώ η μορφή του μετοχικού δικαιώματος είναι η επίσης καταχωρούμενη στην κατηγορία της ονομαστικής ή ανώνυμης μορφής. Λόγω ελλείψεως παραδόσιμου εγγράφου, η επιβάρυνση της μετοχής με δικαίωμα ενεχύρου ή επικαρπίας συνίσταται στην καταχωρούμενη στα αρχεία της Αε Αποθ σχετική σημείωση με ισχύ ενεχύρου επί δικαιώματος ή επικαρπίας δικαιώματος¹⁴⁶. Και βεβαίως το μετοχικό δικαίωμα ασκείται κατά συγκεκριμένης εισηγμένης εταιρίας η

¹⁴⁵ Μιχαλόπουλος ό.π, σ.

¹⁴⁶ Γενικώς για την επικαρπία δικαιώματος και το ενέχυρο επί δικαιώματος, Βλ. Γεωργιάδη, Εμπράγματο Δίκαιο, II, 1993, σ.84επ., 243 επ.

επωνυμία της οποίας καταχωρείται στα αρχεία της ΑεΑποθ. Για τη διακίνηση επομένως των εισηγμένων μετοχών, δεν θα εκδίδονται πια αποθετήρια έγγραφα και όσα είχαν ήδη εκδοθεί, σταδιακά καταργούνται.

Παρά το ότι με τη νέα νομοθεσία τα έγγραφα υποκαθίστανται σχεδόν πλήρως από την ηλεκτρονική πρακτική, ανέκυψε και πάλι η ανάγκη να κληθούν να επιτελέσουν κάποιο έργο, στηρίζοντας κατά κάποιο τρόπο το νέο σύστημα. Δηλαδή: ο μέτοχος ανώνυμης εταιρίας η οποία εισάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο, δε θα έχει στην κατοχή του κανένα στοιχείο που να αποδεικνύει όταν και όπου χρειάζεται την ιδιότητά του. Η αδυναμία αυτή από την έλλειψη παραδοσιακού «υλικού» μέσου, καλύπτεται από το νομοθέτη με την προσφυγή σ'ένα έγγραφο. Πρόκειται για τη βεβαίωση που χορηγεί στον μέτοχο η ΑΕ Αποθετηρίων (άρθρο 51 παρ.1) για την ιδιότητά του ως μετόχου και τον αριθμό των μετοχών που κατέχει καθώς και τις τυχόν επιβαρύνσεις επ'αυτών. Η σχετική βεβαίωση χορηγείται στο πρόσωπο υπέρ του οποίου είναι καταχωρημένη η ενεχύραση ή άλλη επιβάρυνση. Κάθε βεβαίωση της Αε Αποθ πρέπει να έχει το αντίστοιχο με τον προορισμό της περιεχόμενο. Σε όσες περιπτώσεις ο νόμος υποβάλλει την άσκηση των μετοχικών δικαιωμάτων στην προϋπόθεση κατάθεσης μετοχών, η σχετική βεβαίωση της ΑεΑποθ ισοδυναμεί με απόδειξη τέτοιας κατάθεσης. Τόσο από το χαρακτηρισμό που χρησιμοποιεί ο νόμος για το έγγραφο αυτό (βεβαίωση), όσο και από τη λειτουργία που επιτελεί (βεβαιώνει), είναι φανερό ότι δεν έχει αξιολογική φύση και άρα είναι απλό νομιμοποιητικό

έγγραφο¹⁴⁷.

Το ελληνικό δίκαιο δεν προχώρησε στην απουλοποίηση των μετοχών με την πληρότητα αλλοδαπών ρυθμίσεων – όπως στο παράδειγμα του γαλλικού δικαίου που ρύθμισε την απουλοποίηση του συνόλου των μετοχών αδιακρίτως του εάν οι εκδότριες αε είναι εισηγμένες ή μη στο χρηματιστήριο¹⁴⁸. Η μη ολοκλήρωση της ελληνικής ρύθμισης έχει ως αποτέλεσμα την διχοτόμηση του δικαίου της μετοχής σε δίκαιο άυλων και ενσώματων μετοχών – διχοτόμηση που σχετίζεται άμεσα με την ιδιότητα της μετοχής ως εισηγμένης ή μη. Για κάθε κατηγορία μετοχών μεταβάλλεται ή διατηρείται το καθεστώς έκδοσης, μεταβίβασης, εμπράγματης επιβάρυνσης κλπ. ανάλογα με την άυλη ή ενσώματη μορφή των τίτλων¹⁴⁹.

Ως εκ τούτου βασική συνέπεια της νέας ρύθμισης είναι η διαφοροποίηση του νομικού καθεστώτος των εισηγμένων (άυλων) και μη εισηγμένων (ενσώματων) μετοχών. Και οι μεν άυλες μετοχές υπόκεινται ως προς την έκδοση, διακίνηση ή επιβάρυνσή τους στην συζητούμενη ρύθμιση των άρθρων 39 επ., ν.2396/96 όπως ισχύει, οι δε ενσώματες μετοχές των μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο αε, εξακολουθούν να υπάγονται στους κανόνες του αξιογραφικού και του εταιρικού δικαίου όπως ίσχυε πριν από την νομοθετική παρέμβαση για την απουλοποίηση των μετοχών. Έτσι για τις ενσώματες μετοχές διατηρούνται όλες οι συνέπειες της αξιογραφικής εγγάρτωσής τους, δηλαδή η υλική κατοχή του εγγράφου (κατά κυριολεξία η

¹⁴⁷ Βλ. Α. Κιάντου – Παμπούκη, ό.π, παρ.. σελ.72

¹⁴⁸ Ενδεικτικά, Guyon, Droit Des Affaires, τομ.1, 9^η εκδ. 1996, σ.754 επ., Ripert/Roblot, Traite de droit commercial, τομ II, 14^η εκδ.1994, σ.17 επ., Roblot, La dematerialization des valeurs mobilières, ANSA 1984

¹⁴⁹ Βλ. ό.π Μιχαλόπουλος, Απουλοποίηση τίτλων κυρίως μετοχών, σ. 70 επ.

νομή εκ μέρους του δικαιούχου) εξακολουθεί α) να είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την άσκηση και διακίνηση του ενσωματωμένου δικαιώματος, και β) εξακολουθεί να νομιμοποιεί τον δανειστή να απαιτήσει εκπλήρωση ενώ ελευθερώνει τον οφειλέτη εφόσον κατέβαλε στον κάτοχο του εγγράφου. Παράλληλα διατηρείται η εμπραγμάτωση του (εγχαρτωμένου) δικαιώματος, ιδίως ως προς την μεταβίβαση και την καλόπιστη κτήση (κινητού¹⁵⁰).

Νομοθετικώς σύγχρονη με την ρύθμιση για την απουλοποίηση μετοχών είναι η ρύθμιση της απουλοποίησης των ελληνικών πιστοποιητικών του άρθρου 59 ν.2396/96, εφόσον είναι εισηγμένα στην κύρια ή παράλληλη χρηματιστηριακή αγορά. Στην περίπτωση αυτή δεν εκδίδονται τίτλοι αλλά εφαρμόζονται αναλόγως διατάξεις για τις άυλες μετοχές (παρ.17 του άρθρου). Νομοθετικό επόμενο της ρύθμισης για την απουλοποίηση μετοχών συνιστά η απουλοποίηση τίτλων μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου που προβλέπεται στο άρθρο 113 ν.2533/97. Σύμφωνα με την ρύθμιση, η αε διαχειρίσεως δικαιούται, με την ρητή συναίνεση του μεριδούχου, να μην εκδίδει τίτλο μεριδίων αλλά να καταχωρεί τα μερίδια σε ειδικό μητρώο μεριδούχων τηρούμενο σε ηλεκτρονικό αρχείο και παρακολουθούμενο με σχετικές εγγραφές στο αρχείο αυτό¹⁵¹. Στον δικαιούχο άυλου τίτλου μεριδίων χορηγείται βεβαίωση από την αε διαχειρίσεως που αναγράφει τα στοιχεία της παρ.3 του άρθρου 19 ν.1969/91. Ο μεριδούχος πάντως μπορεί με

¹⁵⁰ Για τις συνέπειες της αξιογραφικής ενσωμάτωσης δικαιώματος, Ν. Ρόκας, Αξιόγραφα, σ.12 επ, Γεωργακόπουλος, Αξιόγραφα, σ.23 επ. Κιάντου- Παμπούκη, σ.30 επ.

¹⁵¹ Βλ. Σ. Μούζουλα, Οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση, ΙΙΙ, άρθρο 19 αριθμ.107

αίτησή του να απαιτήσει την έκδοση ενσώματου τίτλου μεριδίων που θα μπορεί να φυλάσσεται από τον θεματοφύλακα.

Όπως παρατηρήσαμε παραπάνω, η νομοθεσία που εισήγαγε τους άυλους τίτλους δεν κατήργησε τους φυσικούς, παραδοσιακούς τίτλους¹⁵². Αλλά και στην πράξη οι άυλοι τίτλοι δεν εκτόπισαν ούτε και περιόρισαν τους χάρτινους. Αυτό βέβαια, είναι εύλογο, αφού ο ηλεκτρονικός τρόπος έκδοσης και διακίνησης των τίτλων είναι ξένος προς τις συνήθειες των ιδιωτών, κυρίως, επενδυτών και δημιουργεί δυσπιστία και επιφυλακτικότητα¹⁵³. Τις επιφυλάξεις αυτές των επενδυτών θέλησε να περιορίσει ο νομοθέτης και, προκειμένου να δώσει κίνητρα για επενδύσεις σε άυλους τίτλους, παραχώρησε στους επενδυτές νομικά προνόμια. Δηλαδή, καθιέρωσε το ακατάσχετο των λογαριασμών, που τηρούνται στο σύστημα (άρθρο 7 παρ.2) και κάλυψε με το ίδιο απόρρητο¹⁵⁴ που διέπει τους λογαριασμούς καταθέσεων και τους λογαριασμούς των τίτλων με λογιστική μορφή (άρθρο 12 παρ.2).

Είναι φανερό ότι το νέο σύστημα όσο κι αν είναι ξένο-τουλάχιστον αρχικά- στις συνήθειες του ιδιώτη- επενδυτή, προσφέρει άμεση και απλή απόκτηση και διακίνηση του δικαιώματος.

Δεν μπορούμε να¹⁵⁵ μην επισημάνουμε επίσης, ότι παρέχει και συναλλακτική ασφάλεια και, μάλιστα, μεγαλύτερη από εκείνη που παρέχουν οι χάρτινοι τίτλοι. Διότι οι τελευταίοι, έχοντας

¹⁵² Βλ. Κορδή- Αντωνοπούλου, ό.π σ.180 επ.

¹⁵³ Βλ. Α Κιάντου- Παμπούκη, όπ. Παρ.15 Π 2 Β σελ.77

¹⁵⁴ Κουτσούκης, Το Τραπεζικό απόρρητο στο ιδιωτικό δίκαιο, 1994, σ.276 επ.

¹⁵⁵ Βλ. Κορδή- Αντωνοπούλου, ό.π σελ.181

τη νομική φύση των αξιογράφων και, κατά κανόνα μάλιστα, των ανωνύμων, είναι δυνατόν να απωλεσθούν, να κλαπούν ή να αλλοιωθούν, με τις γνωστές δυσμενείς για τον ουσιαστικό δικαιούχο συνέπειες.

Οι κίνδυνοι αυτοί είναι απίθανοι έως ανύπαρκτοι στους λογαριασμούς που τηρούνται και κινούνται με ηλεκτρονικές καταχωρήσεις (άυλοι τίτλοι- άυλες μετοχές)¹⁵⁶. Στο μέτρο, λοιπόν, που οι κίνδυνοι αυτοί αποτελούν, ίσως, ανασταλτικό παράγοντα για το επενδυτικό κοινό, μπορούμε να παρατηρήσουμε:

Η τυχαία απώλεια των στοιχείων που είναι καταχωρημένα σε ηλεκτρονικά συστήματα, είναι βέβαια, πάντα ενδεχόμενη. Το ενδεχόμενο αυτό εντάσσεται κατά τους απασχολούμενους επαγγελματίες με την ηλεκτρονική τεχνολογία, στα πλαίσια μιας λογικής όπου τίποτε, ποτέ και πουθενά δεν αποκλείεται. Όταν, όμως, πρόκειται για εξειδικευμένο πρόγραμμα, με χρήση μηχανημάτων υψηλής τεχνολογίας¹⁵⁷ και επί πλέον η καταχώρηση συνοδεύεται από ασφαλιστικές δικλείδες διπλών εγγραφών σε διαφορετικά και απολύτως προηγμένα μέσα, η τυχαία απώλεια, αγγίζει τα όρια του αδυνάτου

Η εσκεμμένη, πάλι, καταστροφή ή αλλοίωση των στοιχείων των ηλεκτρονικών εγγραφών¹⁵⁸ είναι, επίσης, ενδεχόμενη αλλά, εξαιρετικά δύσκολη, τόσο που να φαίνεται και αδύνατη. Εξάλλου, πάλι κατά την άποψη των ειδικών, στην περίπτωση αυτή η οποιαδήποτε παράνομη πρόσβαση σε

¹⁵⁶ Βλ. Ν. Ρόκας, Αξιογράφα, σ.32 επ.

¹⁵⁷ Σχετικώς, αλλά και γενικότερα για την ηλεκτρονική εξυπηρέτηση τραπεζικών συναλλαγών, Χρυσάνθης, ό.π, ιδίως σ.363επ. και 387 επ.

¹⁵⁸ Βλ. Κορδή- Αντωνοπούλου, ό.π σ.182

ηλεκτρονικό δίκτυο, αποκαλύπτει το συγκεκριμένο ηλεκτρονικό υπολογιστή από τον οποίο έγινε και έτσι, ίσως μπορεί να οδηγήσει και στην ταυτότητα του εισβολέα¹⁵⁹

Από τα παραπάνω συνάγεται ότι, η άυλη μορφή δικαιωμάτων, τα οποία μέχρι πρόσφατα διακινούνταν στην κεφαλαιαγορά μόνο με τη μορφή εγγράφων, διασφαλίζει σε σημαντικό βαθμό τους δικαιούχους από κινδύνους κλοπής, απώλειας ή καταστροφής, που όχι σπάνια απειλούν τους φυσικούς τίτλους.

Όσον αφορά την ευθύνη των εμπλεκομένων φορέων για πλημμέλειες κατά τη διαδικασία καταχώρησης των εγγραφών στα αρχεία και κατόπιν εκκαθάρισης των συναλλαγών πρέπει να παρατηρηθούν τα εξής: Δεν καθιερώνεται ευθύνη του μέλους του χρηματιστηρίου από τη σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας ή τη σύμβαση χρηματιστηριακής πώλησης μετοχών, γιατί κάτι τέτοιο θα προϋποθέτει κατάφαση παρεπόμενης υποχρέωσης του μέλους του χρηματιστηρίου για έλεγχο της ολοκλήρωσης της διαδικασίας, μετά την κατάρτιση της χρηματιστηριακής σύμβασης- υποχρέωση που και ανεπιεικής είναι αλλά και από καμία διάταξη της νομοθεσίας δεν μπορεί να συναχθεί βασίμως ότι συνάγεται¹⁶⁰. Αντίθετη άποψη θα διηύρηνε υπερβολικώς τις υποχρεώσεις, ενόψει των συναλλακτικών ηθών, της καλής πίστης αλλά και της κατανομής της σφαίρας ευθύνης των εμπλεκομένων στην χρηματιστηριακή συναλλαγή προσώπων και το πεδίο των υποχρεώσεων του μέλους του χρηματιστηρίου τις οποίες αναλαμβάνει συμβατικώς στο πλαίσιο

¹⁵⁹ Για τις δυνατότητες κατάχρησης των ηλεκτρονικών υπολογιστών, Γιαννόπουλος, Όψεις και προβλήματα της ηλεκτρονικής εγκληματικότητας, ΝοΒ 1986, σ.170 επ.

¹⁶⁰ Μιχαλόπουλος, ό.π σελ.107

σιο της σύμβασης χρηματιστηριακής παραγγελίας¹⁶¹ που καταρτίζει με τον πελάτη του. Επιπλέον το νομοθετικώς θεσπιζόμενο απόρρητο των καταχωρήσεων στα αρχεία της Αε Αποθ (άρθρο 55 ν.2396/96) θα καθιστούσε αδύνατη ή πάντως επιλήψιμη την πρόσβαση του μέλους του χρηματιστηρίου σε αυτά για διαπίστωση της ορθής και έγκαιρης εκπλήρωσης των υποχρεώσεων της ΑεΑποθ σχετικά με την καταχώρηση των απαραίτητων για την ολοκλήρωση της μεταβίβασης στοιχείων.

Η ευθύνη εύλογο είναι να αναζητείται σε βάρος της ΑεΑποθ ως εκκαθαρίστριας των χρηματιστηριακών συναλλαγών (άρθρ. 33^α ν.1806/88, όπως ισχύει μετά τον ν.1892/90, άρθρο 56 και ήδη άρθρα 3 και 29 επ.Αποφ ΕΚ 8262/98) και ως διαχειρίστριας του συστήματος καταχωρήσεων των άυλων μετοχών στα τηρούμενα από αυτήν αρχεία (ν.2396/96 και Αποφ. ΕΚ 8262), (βλέπε παρακάτω μέρος δεύτερο, κεφάλαιο Β υπό IV)

3. Ζήτημα ύπαρξης κυριότητας επί άυλου αγαθού – προτεινόμενες λύσεις

Όπως προειπώθηκε, η dematerialisation¹⁶² των κινητών αξιών συνίσταται ακριβώς σ'αυτό, συνεπάγεται δηλαδή την αντικατάσταση του εγγράφου από μια ηλεκτρονική καταχώρηση με τη λειτουργία που η νομοθεσία είχε

¹⁶¹ Λιακόπουλος, Γεν. Εμπ. Δίκαιο, σ.85επ, του ιδίου, Η Χρηματιστηριακή παραγγελία, ο.π σ.306

¹⁶² Βλ. Bonneau, La diversification des valeurs mobilières Ses implications en droit des sociétés, RTDC 1987 584-585

αναγνωρίσει στον έγγραφο τίτλο¹⁶³. Το εμπράγματο δικαίωμα της κυριότητας επί της κινητής αξίας πράγμα μεταλλάσσεται πλέον σε δικαίωμα επί άυλου αγαθού, επί λογιστικού μεγέθους, επί ενός αριθμού σε υπολογιστή¹⁶⁴. Ο μέτοχος, κύριος ανώνυμων μετοχών ΑΕ εισηγμένης στο ΧΑΑ (και που οι μετοχές της έχουν μπει στο σύστημα άυλων τίτλων) δεν είναι πια κύριος των υπ'αριθμόν 1,2,3 μετοχών ούτε και του αποθετηρίου εγγράφου δια σώματος του οποίου οι μετοχές αυτές κυκλοφορούσαν στις συναλλαγές. Είναι κύριος αριθμού τριών μετοχών συγκεκριμένου είδους (π.χ κοινές ή προνομιούχες) και από συγκεκριμένο εκδόσαν νομικό πρόσωπο(π.χ την τάδε ΑΕ). Οι ανώνυμες κινητές αξίες δεν είναι δυνατόν να εξατομικευτούν, υπάρχουν ως ποσότητα γραμμένες στα αρχεία ενός υπολογιστή.

Εύλογη λοιπόν εμφανίζεται η απορία για τη νομική φύση αυτού του δικαιώματος επί του άυλου τίτλου¹⁶⁵. Πώς μπορούμε να μιλάμε για εμπράγματο δικαίωμα επί μη πράγματος; Πώς θα αντιμετωπιστεί η προϋπόθεση του πραγματικού της διάταξης του 999 ΑΚ που ορίζει ότι αντικείμενο κυριότητας είναι : πράγματα ή όσα θεωρούνται πράγματα από το νόμο; Αν το δικαίωμα του μετόχου στον άυλο τίτλο (και δεν αναφερόμαστε στο δικαίωμα συμμετοχής στην εταιρία που

¹⁶³ Βλ. Κιάντου- Παμπούκη, Δίκαιο Αξιογράφων, εκδ.1989, σ.10 και Λουκόπουλος, Περί Αξιογράφων, Συναλλαγματική, 2^η έκδοση, σ.5

¹⁶⁴ Βλ. Μιχαλόπουλος, Απουλοποίηση τίτλων κυρίως μετοχών, σ.35 επ.

¹⁶⁵ Βλ. έτσι για τα δικαιώματα στα άυλα αγαθά Αντωνόπουλος, Δίκαιο Πνευματικής Ιδιοκτησίας και ένταξή του στην έννομη τάξη, σ.30, και γενικότερα Κουμάντος, Πνευματική Ιδιοκτησία, 1984, σ.33 ως προς τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας. Contra ως προς τα δικαιώματα σε άυλα αγαθά Α. Γεωργιάδης στην κατ'άρθρο ερμηνεία ΑΚ, άρθρο 1000

απορρέει από τον τίτλο-μετοχή) δεν είναι δικαίωμα κυρίου τότε ποια η νομική του φύση; Με μια προσέγγιση παρατηρεί κανείς ότι δημιουργείται ένα ιδιόμορφο δικαίωμα εξουσίασης, ένα *sui generis* εμπράγματο δικαίωμα¹⁶⁶, *erga omnes* και αποκλειστικό αλλά επί άυλου αγαθού.

Το ερώτημα της νομικής φύσης του δικαιώματος απασχολεί και για τη σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης που αποτελεί αντικείμενο της παρούσας εργασίας. Η πρακτική σημασία είναι ιδιαίτερα μεγάλη. Αν δεν είναι κύριος τότε πως θα μπορούσε να είναι παρακαταθέτης χωρίς άλλη νομιμοποίηση; Δε θα έπρεπε να εφαρμοστούν οι διατάξεις για τη διοίκηση αλλοτρίων αν παραδώσει για τη φύλαξη και διαχείριση κάτι το οποίο δεν είναι δικό του; Αν δεν είναι δικό του τότε σε ποιόν ανήκει; Συνομολογεί σύμβαση υπέρ τρίτου; Τα στοιχεία της εντολής που εμπεριέχονται στη σύμβαση διαχείρισης δημιουργούν πρόβλημα αν δεν έχουμε δεχτεί ως πρόκριμα την ύπαρξη της κυριότητας. Διότι τι εντολή θα είναι αυτή που δίδεται από μη κύριο και γενικώς από μη νομιμοποιούμενο να τη δώσει; Η εντολή εμπεριέχει και την έννοια της αντιπροσώπευσης. Αν η τράπεζα προβεί σε διαχειριστικές πράξεις και π.χ εισπράξει από την εκδότρια εταιρία τα μερίσματα στο όνομα του μετόχου ή πάρει νέες μετοχές από διανομή τότε δεν θα εμφανιστεί στους τρίτους να συνομολογεί συμβάσεις υπέρ ή κατά των πελατών της χωρίς την πληρεξουσιότητά τους και συνεπώς άκυρες συμβάσεις (229

¹⁶⁶ Αν και μερίδα της γαλλικής θεωρίας αποδέχεται την ύπαρξη εμπράγματος δικαιώματος επί της ασώματης κινητής αξίας, Βλ. Ripert- Roblot, *Droit Commercial*, 12^η έκδοση, 1990, σελ. 1795 και Caisse, *Principe, nature et logique de la dematerialization*, JCP, εκδ. 1992, σ.194

ΑΚ); Έχει λοιπόν και πρακτική σημασία να απαντηθεί τι δικαίωμα είναι αυτό επί του άυλου τίτλου για δυο λόγους: α) γιατί δεν θα μπορεί να συνομολογηθεί έγκυρη σύμβαση με την τράπεζα β) γιατί θα δημιουργηθεί το ερώτημα πώς η νομική φύση της σύμβασης φύλαξης είναι παρακαταθήκη (822ΑΚ) χωρίς κινητό πράγμα και χωρίς παράδοση του πράγματος αλλά με απλή εγγραφή στα αρχεία της τράπεζας. Ενδιαφέρει άρα αν είναι κύριος ο δικαιούχος επί του άυλου τίτλου και – προκειμένω να βρεθούν οι εφαρμόσιμες διατάξεις – ποια είναι η νομική φύση της σύμβασης με το νέο δεδομένο ότι θα έχει αντικείμενο φύλαξης και διαχείρισης μια ασώματη οντότητα.

Για να κριθεί αν υφίσταται δικαίωμα κυριότητας πρέπει να κριθεί αν υπάρχει πράγμα (999 ΑΚ). Η 947 ΑΚ ορίζει ότι πράγματα είναι μόνο ενσώματα αντικείμενα¹⁶⁷. Κατ'αρχήν, δεν πρέπει να δεχθούμε ύπαρξη εμπράγματος δικαιώματος. Η τεχνολογική εξέλιξη έχει πολλές φορές αναπροσαρμόσει το δίκαιο. Όπως και η υπογραφή απαιτούνταν να είναι ιδιόγραφο κείμενο με συγκεκριμένη μορφή που δεσμεύει νομικά τον κάτοχο της αλλά με τις νέες εξελίξεις αναγνωρίζεται και η ηλεκτρονική υπογραφή παρόλο που στην ουσία δεν είναι παρά ένας αριθμός – κωδικός¹⁶⁸. Γι'αυτό προτείνεται να διασταλεί ερμηνευτικά η έννοια του πράγματος. Πράγμα λογίζεται ότι ο νόμος ορίζει ως τέτοιο. Με δεδομένη στις συναλλαγές την καταλυτική παρουσία των ηλεκτρονικών υπολογιστών, οι οποίοι χειρίζονται πάντα ηλεκτρονικές καταχωρήσεις θα προκύπτουν στο μέλλον συνεχώς προβλήματα με τις βασικές συμβάσεις του Αστικού Κώδικα που απαιτούν πράγμα για να

¹⁶⁷ Βλ. Γεωργιάδη, Εμπράγματο Δίκαιο, II, 1993, σ.84 επ και 243 επ.

¹⁶⁸ Ψούνη- Ζορμπά, Δήλωση βουλήσεως μέσω ηλεκτρονικού υπολογιστή, 1988

λειτουργήσουν. Παρίσταται ως κοινωνικοπολιτική ανάγκη για τις συναλλαγές η διεύρυνση της έννοιας. Συνεπώς προτείνεται η διασταλτική ερμηνεία της 947 παρ.1 ΑΚ ώστε να συμπεριλαμβάνει και τους άυλους τίτλους.

Ως δεύτερη λύση εμφανίζεται το πρότυπο άλλων θεσμών του θετικού μας δικαίου όπως αυτό της πνευματικής ιδιοκτησίας. Κατά τον ίδιο τρόπο που ο νόμος καθιέρωσε ένα ιδιόμορφο δικαίωμα επί των προϊόντων της διανοίας, ένα δικαίωμα που δεν υπήρχε σχηματοποιημένο ως τότε και που δεν ενέπιπτε απολύτως σε καμία ρύθμιση του ΑΚ έτσι προτείνεται επικουρικά και η νομοθετική κατοχύρωση νέου δικαιώματος επί άυλων τίτλων, με ρύθμιση κοντινή με αυτήν της κυριότητας¹⁶⁹.

Πάντως αυτές οι προτάσεις αφορούν το μέλλον και συνεπώς δεν εξυπηρετούν την έννομη τάξη στη σημερινή της μορφή. Μέχρι τη στιγμή μιας ενδεχόμενης νομοθετικής εξέλιξης η λύση των προβλημάτων που τέθηκαν ανωτέρω συνίσταται στην αναλογική εφαρμογή των διατάξεων περί κυριότητας, δεδομένου ότι ο άυλος τίτλος ήταν ενσώματο πράγμα μέχρι πρότινος (σε αντίθεση με την πνευματική ιδιοκτησία που ποτέ δεν μετήλθε τη φάση του πράγματος), ότι το δικαίωμα είναι απόλυτο, αποκλειστικό και παρέχει όμοια εξουσία διαθέσεως στο δικαιούχο, κρίνεται ως επιτρεπτή η αναλογική εφαρμογή.

Άλλη προτεινόμενη λύση θα ήταν να δεχόμασταν ότι ο δικαιούχος επί του άυλου τίτλου διατηρεί ενοχικό δικαίωμα επί του τελευταίου με περιεχόμενο καθορισμένο από τη σύμβασή του (πλέον μόνο διαχείρισης με την Τράπεζα). Σε περίπτωση ανώμαλης εξέλιξης θα μπορούσε να προστατευτεί επικαλούμενος ενδοσυμβατική ευθύνη. Κρίνεται όμως ανεπιεικές να χάνει

¹⁶⁹ Βλ. ό.π Αντωνόπουλο

τα δικαιώματα προστασίας που του έδινε η εμπράγματη φύση της κυριότητας και να υποβιβάζονται τα μέσα προστασίας του.

4. Η απουλοποίηση μετοχών στο συγκριτικό δίκαιο¹⁷⁰

A) Γαλλικό δίκαιο

Μία σχετικώς εκτενής αναφορά στη γαλλική ρύθμιση της απουλοποίησης τίτλων (dematerialisation) δικαιολογείται από το γεγονός ότι η ιδέα της απουλοποίησης είναι μια πρωτοτυπία του γαλλικού δικαίου¹⁷¹. Η σύλληψη της ιδέας είναι παλαιά και ανάγεται στην τεχνική της ακινητοποίησης τίτλων ήδη από το 1854 (ως παράδειγμα αναφέρονται οι *comptes courants de valeurs* που ετηρούντο στην κεντρική τράπεζα) παρόλο που η τεχνική αυτή αναπτύχθηκε ουσιαστικά στην Γερμανία.

Στο γαλλικό δίκαιο¹⁷² η απουλοποίηση των κινητών αξιών απετέλεσε ένα προφανέστερο, από ότι στο ελληνικό δίκαιο, επόμενο στάδιο εξέλιξης της μορφολογίας των τίτλων στο μέτρο που, ήδη πριν από την σχετική ρύθμιση του 1981, η άυλη μορφή συνιστούσε την κανονική μορφή των ονομαστικών τίτλων. Πράγματι οι τελευταίοι είχαν την μορφή εγγραφών καταχωρημένων σε μητρώο (*registre*) που τηρούσε η εκδότρια εταιρία. Η έκδοση των *certificats nominatifs* ήταν χωρίς νομική σημασία διότι τα πιστοποιητικά αυτά απλώς αναπαρήγαγαν τις εγγραφές του μητρώου προς διευ-

¹⁷⁰ Μιχαλόπουλος Γ.,ό.π σ.123

¹⁷¹ Αντί του μάλλον επικρατούντος όρου «dematerialisation» εναλλακτικά χρησιμοποιούνται οι όροι «decorporalisation» (απενσωμάτωση), «detitrisation» (αποτιτλοποίηση), ιδίως «scripturalisation» (λογιστικοποίηση)

¹⁷² Ripert/Roblot, *Traite de droit commercial*, τομ. II,14^η εκδ. 1994,σ.17επ.

κόλυση του μετόχου (ή του ομολογιούχου δανειστή) στην απόδειξη της μετοχικής ιδιότητας (ή της ιδιότητας του δανειστή). Αντιθέτως η μετάβαση του ελληνικού δικαίου των εισηγμένων μετοχών στο στάδιο της απουλοποίησης τους ήταν μεν αναμενόμενη λόγω ιδίως της εντοπισθείσας αξιογραφικής αποδυνάμωσης των μετοχών, όχι όμως στην ένταση που το επόμενο στάδιο της απουλοποίησης¹⁷³ ήταν προφανές για το γαλλικό δίκαιο λόγω ιδίως της ήδη προπορευθείσας απουλοποίησης των ονομαστικών τίτλων.

Σε αναφορά προς την γαλλική ρύθμιση το ελληνικό δίκαιο της απουλοποίησης διαφοροποιείται ως προς το περιορισμένο πεδίο εφαρμογής του αφού καταλαμβάνει μόνο τις μετοχές των εταιριών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και τα ελληνικά πιστοποιητικά που εισάγονται στο χρηματιστήριο. Αντιθέτως η γαλλική ρύθμιση εφαρμόζεται ενιαία σε οποιασδήποτε μορφής μετοχικό τίτλο εισηγμένης ή μη εταιρίας¹⁷⁴. Επιπροσθέτως καταλαμβάνει και τις οποιασδήποτε μορφής ομολογίες, τους ιδρυτικούς τίτλους και άλλες νεότερες κατηγορίες κινητών αξιών που στο μεταξύ εμφανίσθηκαν (όπως για παράδειγμα τα *certificats d'investissement*, τους *titres participatifs*, τα *bons d'options* ή *warrants*, τα *certificats de valeur garantie*)¹⁷⁵.

Διαφοροποίηση εντοπίζεται και ως προς τους φορείς της απουλοποίησης. Στην ελληνική ρύθμιση προβλέπεται απο-

¹⁷³ Roblot, L'évolution des valeurs mobilières dans le droit français moderne, εις Τιμ.

Τομ. Κων. Ρόκα, σ.193-196

¹⁷⁴ Foyer, La dematerialisation des valeurs mobilières, *Mélanges Flattet*, 1985, σ.34

¹⁷⁵ Bonneau, La diversification des valeurs mobilières: ses implications en droit des sociétés, *RTDC*, 1988, σ.535 επ.

κλειστικότητα του Αποθετηρίου στο νέο ρόλο του ως διαχειριστή της απουλοποίησης των εισηγμένων μετοχών χωρίς δυνατότητα εμπλοκής άλλων φορέων, όπως των πιστωτικών ιδρυμάτων ή των ανώνυμων χρηματιστηριακών εταιριών, που θα μπορούσαν ενδεχομένως λόγω οργανωτικής επάρκειας και συνάφειας αντικειμένου, να αποτελέσουν ενδιάμεσα πρόσωπα ειδικώς εξουσιοδοτημένα για την τήρηση των λογαριασμών. Στο παράδειγμα του γαλλικού δικαίου ο κανόνας είναι ότι οι ονομαστικές μετοχές (δηλαδή η μεγάλη πλειονότητα των κυκλοφορούντων τίτλων αφότου οι μετοχές των μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών είναι υποχρεωτικώς ονομαστικές, άρθρ. 94- I του νόμου της 31.12.1981) καταχωρούνται σε λογαριασμούς της εκδότριας εταιρίας (*titres nominatifs administres*). Για τους ανώνυμους τίτλους ο κανόνας είναι η αποκλειστική τήρηση των σχετικών λογαριασμών από τέτοια εξουσιοδοτημένα πρόσωπα, συνεπώς η διατήρηση του ανώνυμου χαρακτήρα τους. Σε κάθε περίπτωση η ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία *Societe Interprofessionnelle de Compensation des Valeurs Mobillieres (SICOVAM)*,¹⁷⁶ (η αντίστοιχη με τη δική μας ΑΕ Αποθετηρίων) έχει πρωτεύοντα ρόλο.

Η οργάνωση των ανωνύμων μετοχών στην SICOVAM συνίσταται σε μια κατάθεση πρώτου και δεύτερου βαθμού: προηγείται η κατάθεση των τίτλων σε ένα συμμετέχον στο σύστημα ίδρυμα (δηλαδή σε *etablissement affilié* δηλαδή τράπεζα, χρηματιστή) το οποίο εν συνεχεία τους καταθέτει σε έναν λογαριασμό που τηρεί στο όνομά του η SICOVAM. Ο δικαιούχος των τίτλων καταθέτης, μπορεί να αναλάβει

¹⁷⁶ Causse, Principe, nature et logique de la dematerialisation, 1992, σ.530επ.

ίσο αριθμό ομοίων με τους παρακαταθέντες τίτλων εφόσον αποδεικνύει με οποιοδήποτε μέσο την κατάθεση των τίτλων του. Η λειτουργία της SICOVAM είναι επιτυχής, γεγονός που δικαιολογεί την μαζική αποδοχή της από τους κομιστές τίτλων. Η SICOVAM¹⁷⁷ τέλος διαδραματίζει ένα σημαντικό και σύνθετο ρόλο: α) αφενός διασφαλίζει την κυκλοφορία των τίτλων μεταξύ των établissements affilées που τηρούν τους σχετικούς λογαριασμούς εκτελώντας τις μεταφορές μεταξύ λογαριασμών των établissements affilées και μεριμνώντας για την ταυτόχρονη καταβολή των ποσών που αντιστοιχούν, β) αφετέρου εγγυάται την ασφάλεια των συναλλαγών και την στεγανότητα του συστήματος, και γ) επιβαρύνεται με τον έλεγχο της κανονικότητας των τηρούμενων λογαριασμών.

B) Βελγικό δίκαιο

Η βελγική ρύθμιση¹⁷⁸ είναι παρεμφερής προς την αντίστοιχη γαλλική ρύθμιση τόσο ως προς την ουσία όσο και ως προς την χρησιμοποιούμενη ορολογία, διαφοροποιείται όμως σημαντικά ως προς την έκταση της απουλοποίησης στο μέτρο που παρέχει στις ανώνυμες εταιρίες απλώς την ευχέρεια έκδοσης άυλων τίτλων ή τροπής ενσώματων τίτλων σε άυλους με καταστατική τροποποίηση. Το νέο άρθρο 41 παρ.1, δεύτερο εδάφιο των lois coordonnées ορίζει ότι η μετοχή λαμβάνει την ανώνυμη (forme au porteur), την ονομαστική

¹⁷⁷ Delleci, Le nouveau droit de propriété des titres négociés, Etudes et Chroniques, 1994, σ.305 επ.

¹⁷⁸ Μιχαλόπουλος, απουλοποίηση τίτλων κυρίως μετοχών, 1999, σ.132 επ.

(forme nominative) ή την άυλη μορφή (forme dematerialisee). Παρόμοια διάταξη προβλέπεται για τους ιδρυτικούς τίτλους, τις ομολογίες και τις μετατρέψιμες ομολογίες.

Στην άυλη εκδοχή του ο μετοχικός τίτλος (ή η ομολογία) επανυλοποιείται υπό την μορφή καταχώρησης σε λογαριασμό. Η καταχώρηση προϋποθέτει την παρέμβαση εξουσιοδοτημένων για την τήρηση λογαριασμών ενδιάμεσων προσώπων (intermediaires habilités) κατά την ακόλουθη διάστρωση¹⁷⁹:

Ορίζεται, κατά κατηγορίες κινητών αξιών, ένας κεντρικός οργανισμός εκκαθάρισης των συναλλαγών επί άυλων τίτλων. Για κάθε κατηγορία άυλων τίτλων εξουσιοδοτείται αποκλειστικώς ένας μόνο τέτοιος οργανισμός. Σε ένα δεύτερο επίπεδο διαμεσολάβησης εξουσιοδοτούνται τα πρόσωπα που επιφορτίζονται με την τήρηση των λογαριασμών. Στους λογαριασμούς αυτούς καταχωρούνται στο όνομα των δικαιούχων, οι άυλοι τίτλοι. Οι λογαριασμοί διακρίνονται σε λογαριασμούς πελατείας και ιδίου χαρτοφυλακίου. Οι ίδιοι αυτοί λογαριασμοί αναπαράγονται στα αρχεία του κεντρικού οργανισμού εκκαθάρισης. Ο αριθμός των άυλων μετοχών που βρίσκονται ανά πάσα στιγμή σε κυκλοφορία, καταχωρούνται κατά κατηγορίες μετοχών, στο μητρώο ονομαστικών μετοχών της εκδότριας εταιρίας στο όνομα του οργανισμού εκκαθάρισης.

Η μεταβίβαση των άυλων μετοχών διενεργείται με μεταφορά από λογαριασμό σε λογαριασμό. Η ενεχύρασή τους επιτυγχάνεται με καταχώρησή των επιβεβαρυμένων τίτλων

¹⁷⁹ Haegen (Van Der), La loi du 7 avril 1995 sur les titres dematerialises : regime des actions et obligations dematerialisees emises par les societes anonymes de droit belge, Rev. Prat.Soc.1996, σ.5 επ.

σε ειδικό λογαριασμό στο όνομα του ενεχυρούχου δανειστή. Η καταχώρηση αυτή αντιστάσσεται στους τρίτους χωρίς να απαιτούνται άλλες διατυπώσεις.

Κύριος των καταχωρηθέντων σε λογαριασμό τίτλων τεκμαίρεται ο δικαιούχος του λογαριασμού. Το δικαίωμα της κυριότητάς του ασκείται έναντι του εξουσιοδοτημένου για την τήρηση των λογαριασμών προσώπου στα αρχεία του οποίου έχουν καταχωρηθεί οι άυλες μετοχές.

Το ζήτημα της διασφάλισης, έναντι της εκδότριας εταιρίας, του πλεονεκτήματος της ανωνυμίας των άυλων μετοχών, συνδέεται κυρίως με την έκταση του τραπεζικού απορρήτου στο οποίο υπόκεινται τα εξουσιοδοτημένα για την τήρηση των σχετικών λογαριασμών πρόσωπα. Διαπιστώνεται πάντως ότι, συγκρινόμενος με τον απολύτως ανώνυμο χαρακτήρα των μετοχών στον κομιστή, ο ανώνυμος χαρακτήρας των άυλων μετοχών σχετικοποιείται στο μέτρο που εδώ πρόκειται για αναγκαστικά καταχωρημένη στο όνομα του εκάστοτε δικαιούχου εγγραφή.

Τέλος, τα μετοχικά δικαιώματα που απορρέουν από τον άυλο τίτλο ασκούνται διά μέσου του νομιμοποιητικού εγγράφου που εκδίδουν, υπό την μορφή της βεβαίωσης του αριθμού των άυλων μετοχών που είναι καταχωρημένες κατά τον χρόνο άσκησης των μετοχικών δικαιωμάτων στο όνομα του δικαιούχου, τα εξουσιοδοτημένα για την τήρηση των λογαριασμών πρόσωπα ή ο οργανισμός εκκαθάρισης των συναλλαγών.

Γ) Αγγλικό δίκαιο

Η σχετική με την απουλοποίηση ρύθμιση περιέχεται στους Uncertificated Securities Regulations 1995 (Section 207 της Companies Act 1989)¹⁸⁰. Η ρύθμιση συνοπτικά προβλέπει τα εξής: Το παραδοσιακό σύστημα διενέργειας των συναλλαγών επί ενσώματων τίτλων διατηρείται και ισχύει παράλληλα με το δημιουργούμενο για τις ανάγκες της απουλοποίησης ηλεκτρονικό σύστημα CREST¹⁸¹ του οποίου η επεξεργασία έγινε υπό την εποπτεία και τις οδηγίες της Τράπεζας της Αγγλίας¹⁸². Τα share certificates γίνονται dematerialized και οι securities uncertificated. Αποκλειστικός φορέας της απουλοποίησης (operator) είναι η εταιρία υπό την επωνυμία CREST Co. Το ισχύον σύστημα CREST δεν είναι υποχρεωτικό. Η δυνατότητα απουλοποίησης και μεταβίβασης μετοχών δια μέσου του συστήματος αυτού συντρέχει με την διατηρηθείσα κατά τα παραπάνω δυνατότητα επιλογής των ενσώματων τίτλων και των υλικών επ'αυτών συναλλαγών κατά τις προσφερόμενες από το Stock Exchange διαδικασίες. Ο μέτοχος δηλαδή έχει τη δυνατότητα ακόμη και αν η συγκεκριμένη κατηγορία μετοχών έχει γίνει δεκτή στο σύστημα, να επιλέξει την διατήρηση της ενσώματης μορφής των μετοχών του. Η επιλογή της μιας ή της άλλης μορφής δεν είναι αμετάκλητη.

Η δυνατότητα διενέργειας συναλλαγών δια μέσου του εν λόγω ηλεκτρονικού συστήματος προϋποθέτει αφενός σχετική καταστατική πρόβλεψη και την τροπή των προς απουλοποίηση

¹⁸⁰ Μιχαλόπουλος,ό.π σ.135 επ.

¹⁸¹ Gower's Principles of Modern Company Law, 6^η εκδ.1997, σ.337 επ.

¹⁸² Cheffins, Company Law: Theory, Structure and Operation,1997, σ.14 επ.,369

μετοχών, κατά κατηγορίες, στην μορφή των uncertificated και αφετέρου την έγκριση του φορέα (της Crest Co), της εκδότριας εταιρίας και του μετόχου ατομικώς.

Λαμβάνεται πρόνοια για την διασφάλιση της αξιοπιστίας του συστήματος ιδίως στις περιπτώσεις εκείνες κατά τις οποίες οι εντολές (instructions) προς την εκδότρια εταιρία για καταχώρηση του ονόματος του νέου μετόχου στο βιβλίο μετόχων, δεν προέρχονται από τον φορέα.

Η ρύθμιση δεν περιορίζεται μόνο στις μετοχές εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών (listed securities) αλλά αναμένεται να επεκταθεί και σε συναλλαγές επί μη εισηγμένων μετοχών (unlisted securities).

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΦΥΛΑΞΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: Η DEPOTGESCHAFT ΤΗΣ ΓΕΡΜΑΝΙΚΗΣ ΕΝΝΟΜΗΣ ΤΑΞΗΣ

Η σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών προβλέπεται μεν στο Ελληνικό Δίκαιο, δε ρυθμίζεται όμως ειδικότερα ως επώνυμη σύμβαση του τραπεζικού Δικαίου. Έτσι, το άρθρο 24 στοιχ. ιβ ν.2076/92¹⁸³ την προβλέπει μεν, όπως ήδη

¹⁸³ Με το νόμο αυτόν ενσωματώθηκε στο Ελληνικό Δίκαιο η 2^η Τραπεζική οδηγία (89/646/ΕΟΚ «για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικού

αναφέρθηκε, ως τραπεζική εργασία, δεν παραπέμπει όμως σε καμία διάταξη νόμου ως προς την ειδικότερη ρύθμισή της, με αποτέλεσμα να καθίσταται αναγκαία η αναδρομή τότε σε διατάξεις του Αστικού Δικαίου και τότε στην εν γένει ρύθμισή της από αλλοδαπά δίκαια, ιδίως δε από το Γερμανικό, για να γίνει κατανοητή η έννοια και το περιεχόμενό της.

Στο Γερμανικό Δίκαιο η σύμβαση αυτή αποδίδεται με τον όρο DEPOTGESCHAFT (1Abs1Nr5KWG) και ορίζεται ως η φύλαξη και διαχείριση των αξιών για λογαριασμό άλλων. Πρόκειται για υποχρεωτική τραπεζική εργασία (1KWG), που σημαίνει ότι η διενέργειά της επιτρέπεται μόνο σε πιστωτικά ιδρύματα¹⁸⁴. Το νομοθετικό πλαίσιο της εν λόγω σύμβασης είναι οι διατάξεις του Γερμανικού ΑΚ για την παρακαταθήκη (688 ffBGB), για τη διαχείριση υποθέσεων (675 σε συνδ με 611ffBGB), καθώς και οι Γενικοί Όροι Συναλλαγών των Πιστωτικών Ιδρυμάτων. Πρόκειται επομένως για μικτή σύμβαση, με στοιχεία σύμβασης παρακαταθήκης και σύμβασης διεκπεραίωσης ξένων υποθέσεων. Οι δύο επιμέρους συμβάσεις δεν τελούν όμως μεταξύ τους σε σχέση κυρίου και παρεπομένου, αλλά αποτελούν δύο κύριες και αυτοτελείς υποχρεώσεις της ίδιας βαρύτητας¹⁸⁵.

ιδρύματος»), κατ'αντιγραφή του Γερμανικού Δικαίου.

¹⁸⁴ Επομένως το άρθρο 1 εδ.2 DepG που ορίζει ως θεματοφύλακα κάθε έμπορο στον οποίο ανατίθενται αξιόγραφα δεκτικά φύλαξης κατά την άσκηση της εμπορικής του δραστηριότητας θα πρέπει να ερμηνευθεί ιδωμένο από τη σκοπιά του άρθρου 1 KWG. Η σημασία της διάταξης επικεντρώνεται όταν πρόκειται για Drittverwahrung, οπότε ο θεματοφύλακας μπορεί να είναι και μικρέμπορος βλ. Than σε «Geld, Bank und Borsenwesen, σελ.616

¹⁸⁵ Goßmann, Bankrechtshandbuch σελ.1508

Η σύμβαση Depot εμφανίζεται στις συναλλαγές με δύο μορφές:

A) κλειστό Depot (verschlossenes Depot): Στην περίπτωση αυτή ο πελάτης παραδίδει προς φύλαξη ένα σφραγισμένο πακέτο αξιών ή άλλων αντικειμένων (π.χ πινάκων ζωγραφικής). Ακριβώς λόγω του ότι τα φυλασσόμενα αντικείμενα δεν επιτρέπεται να ανοιχθούν από το πιστωτικό ίδρυμα-θεματοφύλακα, δεν είναι δυνατή η διαχείρισή τους από αυτό. Η μορφή αυτή Depot είναι επομένως περιορισμένης πρακτικής σημασίας, αφού η Τράπεζα μόνο περιορισμένα ευθύνεται για τη φύλαξη (ευθύνη από ομαλή παρακαταθήκη¹⁸⁶). Οι διατάξεις του DepG δεν εφαρμόζονται, αφού δεν πρόκειται για σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης αξιών αλλά μόνο φύλαξης.

B) ανοιχτό Depot (offenes Depot): Πρόκειται για την κατά κυριολεξία σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης αξιών για λογαριασμό άλλου. Σκοπός της δεν είναι πλέον μόνο η διαφύλαξη των παρακατατεθειμένων από κινδύνους κλοπής, πυρκαγιάς κλπ, όπως στην ανωτέρω (υπό α) περίπτωση, αλλά επιπλέον η αποφυγή απώλειας ορισμένων ωφελημάτων που απορρέουν από το ενσωματωμένο στο αξιόγραφο δικαίωμα. Προϋποθέτει επομένως και διαχειριστικές πράξεις από την πλευρά του πιστωτικού ιδρύματος. Στην περίπτωση αυτή βρίσκουν εφαρμογή οι διατάξεις του DepG.

Το ανοιχτό Depot περιλαμβάνει δύο κύριες και αυτοτελείς υποχρεώσεις: την υποχρέωση φύλαξης (1^ο στοιχείο της σύμ-

¹⁸⁶ Than όπ.π σελ.614

βασης) και την υποχρέωση διαχείρισης (2^ο στοιχείο της σύμβασης).

I. 1^ο Στοιχείο της σύμβασης: η φύλαξη κινητών αξιών

Πρόκειται για έμμισθη παρακαταθήκη (άρθρο 31, 278 BGB). Η τράπεζα ευθύνεται πλήρως (δηλ. και για ελαφρά ακόμη αμέλεια των οργάνων της και των βοηθών εκπλήρωσης που χρησιμοποιεί). Η φύλαξη μπορεί να διενεργείται είτε από την ίδια την Τράπεζα (Depotbank), οπότε γίνεται λόγος για Hausverwahrung, είτε από τρίτον στο όνομα της Depotbank, οπότε γίνεται λόγος για Drittverwahrung¹⁸⁷. Η σημασία της φύλαξης από την ίδια την Depotbank (Hausverwahrung) είναι σήμερα περιορισμένη, αφού μια τέτοια φύλαξη προϋποθέτει ειδικές εγκαταστάσεις και ιδιαίτερη μέριμνα για τις φυλασσόμενες αξίες, που συνήθως απαιτεί επιπλέον χρόνο και προσωπικό.

Αυτός είναι ο λόγος που το άρθρο 3 DepG επιτρέπει στην Depotbank να αναθέσει σε τρίτον Θεματοφύλακα τη φύλαξη των κατατεθέντων σ' αυτήν από τους πελάτες της αξιογράφων και μάλιστα στο όνομα της ίδιας της Depotbank (και όχι στο όνομα των πελατών) και χωρίς να απαιτείται ειδική προς τούτο εξουσιοδότηση από τον κάθε πελάτη (Drittverwahrung). Στην περίπτωση αυτή η Depotbank λογίζεται ως ενδιάμεσος θεματοφύλακας (Zwischenverwahrer) και ο υποκαθιστών¹⁸⁸ αυτήν στη φύλαξη ως τρίτος

¹⁸⁷ Goßmann, όπ.π, σελ.1509 επ.

¹⁸⁸ Κατ'ακριβολογία, δεν πρόκειται για «υποκατάσταση» με τη στενή έννοια του όρου, αφού η ευθύνη του ενδιάμεσου θεματοφύλακα είναι, όπως αναλύεται αμέσως πιο κάτω, αυξημένη για τέτοια υποκατάσταση βλ. Sandkuhler, Bankrecht σελ.814

θεματοφύλακας (Drittverwahrer). Οι κίνδυνοι που εγκυμονεί μια τέτοια φύλαξη από τρίτον για τον πελάτη, αφού μάλιστα δεν απαιτείται καν η δική του εντολή, αντιμετωπίζονται από το γερμανικό δίκαιο βασικά με δυο διατάξεις : από τη μια πλευρά, το άρθρο 3 παρ.2 DepG διευρύνει την ευθύνη του ενδιάμεσου Θεματοφύλακα, θεσπίζοντας ευθύνη του για κάθε πταίσμα του τρίτου Θεματοφύλακα όπως για δικό του πταίσμα (και, αν μια τέτοια ευθύνη έχει αποκλειστεί συμβατικά, ο ενδιάμεσος Θεματοφύλακας εξακολουθεί να ευθύνεται για την τήρηση της προσήκουσας επιμέλειας κατά την επιλογή του τρίτου Θεματοφύλακα). Από την άλλη πλευρά, το άρθρο 4 DepG αποκλείει καταρχήν την καλόπιστη κτήση κυριότητας και το άρθρο 30 παρ.2 Dep.G την καλόπιστη απόκτηση ενεχύρου από τον τρίτο Θεματοφύλακα, ορίζοντας ότι λογίζεται γνωστό σ'αυτόν ότι τα παρακατατιθέμενα σ'αυτόν από την Depotbank αξιόγραφα δεν ανήκουν στην κυριότητα της Depotbank (αλλά του πελάτη¹⁸⁹).

Τα είδη της φύλαξης κατά το Γερμανικό Δίκαιο είναι βασικά τέσσερα:

¹⁸⁹ Κατ'εξαίρεση ο τρίτος θεματοφύλακας αποκτά δικαίωμα ενεχύρου ή επισχέσεως, εφόσον η απαίτησή του τελεί σε συνάρτηση με τα αξιόγραφα που του δόθηκαν προς φύλαξη ή εφόσον η απαίτηση αυτή είναι βάσει ειδικής συμφωνίας μεταξύ Depotbank και τρίτου θεματοφύλακα, υπέγγυα τα αξιόγραφα που του δόθηκαν προς φύλαξη ή όταν η Depotbank έχει γνωστοποιήσει στον τρίτο ρητά και εγγράφως ότι είναι κύριος των αξιογράφων (άρθρο 4 παρ.1,2)

A) Η ειδική φύλαξη (Sonderverwahrung)

Το άρθρο 2DepG προβλέπει την περίπτωση κατά την οποία η Τράπεζα-Θεματοφύλακας υποχρεούται να φυλάσσει τα αξιόγραφα κάθε παρακαταθέτη ξεχωριστά τόσο από τους δικούς της τίτλους όσο και από τους τίτλους άλλων πελατών-παρακαταθετών. Η ξεχωριστή αυτή φύλαξη επιτυγχάνεται κατά το νόμο με εξωτερικά εμφανή ένδειξη (συνήθως μια πλατιά κολλητική ταινία, γι' αυτό και το είδος αυτό της φύλαξης αποκαλείται και Streifbandverwahrung, ενώ τα στοιχεία του παρακαταθέτη και των αξιογράφων καταχωρίζονται στο ειδικό βιβλίο του άρθρου 14 Dep.G (Verwahrungsbuch). Η κυριότητα των αξιογράφων εξακολουθεί να ανήκει στον πελάτη, ο οποίος έχει αξίωση απόδοσης των ίδιων αυτών αξιογράφων (και όχι άλλων ομοειδών). Η άμεση κατοχή τους περιέρχεται στην Τράπεζα φύλαξης (ο πελάτης μόνο έμμεσος κάτοχος θα μπορούσε πλέον να θεωρηθεί¹⁹⁰)

B) Η συλλογική φύλαξη (Sammelverwahrung)

Σύμφωνα με το άρθρο 5 Dep.G, εάν ο πελάτης δηλώσει ρητά και γραπτά μια τέτοια βούληση προς την Τράπεζα-Θεματοφύλακα, η τελευταία μπορεί να φυλάξει τα (υποχρεωτικά-αντικαταστατά) αξιόγραφα του πελάτη αυτού μαζί με άλλα αξιόγραφα του ίδιου είδους άλλων πελατών της ή και της ίδιας. Επομένως εδώ η καταχώριση γίνεται κατά είδος

¹⁹⁰ Claussen, Bank und Borsenrecht, σελ.423

αξιογράφων (π.χ όλες οι μετοχές της Εταιρίας X) και όχι κατά παρακαταθέτη.

Αυτός είναι και ο λόγος που ο τελευταίος κατά το άρθρο 6DepG χάνει την κυριότητά του επί των συγκεκριμένων εισφερθέντων προς φύλαξη αξιογράφων και αποκτά συγκυριότητα κατά ιδανικά μέρη επί του συνόλου των αξιογράφων του ιδίου είδους (δηλ. του ομαδικού αποθέματος στο οποίο κατετάγησαν), ανάλογα με την αξία των αξιογράφων που παρέδωσε. Πρόκειται για μορφή πρωτότυπης κτήσης κυριότητας *sui generis*, αφού δεν προϋποθέτει την εξωτερίκευση της συναίνεσης της Τράπεζας¹⁹¹. Ο πελάτης δεν έχει πλέον αξίωση απόδοσης των ίδιων αξιογράφων που παρέδωσε προς φύλαξη, αλλά άλλων, ομοειδών και ισάξιων με τα παραδοθέντα¹⁹². Το είδος αυτό της φύλαξης συνδυάζεται συνήθως με παράδοση των αξιογράφων από την Τράπεζα φύλαξης (Depotbank) σε Τράπεζες συγκέντρωσης αξιογράφων¹⁹³, οπότε γίνεται λόγος από τους συγγραφείς για κυκλοφοριακή ομαδική φύλαξη (*Girosammelverwahrung*¹⁹⁴) και έχουμε αλυσιδωτή κατοχή περισσοτέρων τάξεων¹⁹⁵. Η πρακτική σημασία της ομαδικής φύλαξης συνίσταται στο ότι

¹⁹¹ Goßmann, όπ.π,σελ.1530

¹⁹² Το άρθρο 24DepG προβλέπει τη δυνατότητα της Τράπεζας να απαλλαγεί από την υποχρέωση απόδοσης ομοειδών αξιογράφων, εφόσον προσπορίσει στον Πελάτη συγκυριότητα σε αξιόγραφα που ανήκουν στο ομαδικό απόθεμα μιας Τράπεζας συγκέντρωσης αξιογράφων.

¹⁹³ Πρόκειται για την Deutsche Kassenverein AG-Claussen sel.425

¹⁹⁴ Than, ό.π σελ.617

¹⁹⁵ Claussen, ό.π σελ 427, όπου ο συγγραφέας υποστηρίζει ότι η Τράπεζα Συγκέντρωσης Αξιογράφων έχει άμεση κατοχή, η Depotbank έμμεση κατοχή πρώτου βαθμού και ο Πελάτης έμμεση κατοχή δεύτερου βαθμού.

καθιστά εφικτή την άυλη μετακίνηση των αξιογράφων, αφού η απόκτηση της κυριότητας επ'αυτών γίνεται με απλή πίστωση του λογαριασμού του αποκτώντος.

Γ) Η φύλαξη με αντικατάσταση (Tauschverwahrung)

Το είδος αυτό της φύλαξης προβλέπεται από το άρθρο 10DepG και συνίσταται στην ρητή και έγγραφη εξουσιοδότηση της Τράπεζας-Θεματοφύλακα από τον πελάτη της να αντικαταστήσει (κατά την επιστροφή τους ή και νωρίτερα – άρθρο 11DepG) τα εμπιστευμένα σ'αυτήν αξιόγραφα με άλλα ομοειδή. Η κυριότητα επί των αξιογράφων παραμένει όμως στον πελάτη ακόμα και μετά την αντικατάσταση.

Δ) Η ανώμαλη παρακαταθήκη (Unregelmäßige Verwahrung)

Πρόκειται για μορφή φύλαξης, στην οποία η Τράπεζα-Θεματοφύλακας αποκτά κυριότητα επί των εισφερομένων προς φύλαξη αξιογράφων, είτε αμέσως με την εισαγωγή τους προς φύλαξη (άρθρο 15DepG) είτε κατόπιν χρήσης εκ μέρους της Τράπεζας της σχετικής εξουσιοδότησης του πελάτη –παρακαταθέτη (άρθρο 13 DepG). Μετά την λήξη της σύμβασης (και όχι και πριν από αυτήν, όπως ανωτέρω, υπό Γ, η Τράπεζα υποχρεούται πλέον να αποδώσει στον πελάτη αξιόγραφα ομοίου είδους και ίσης αξίας με τα παραδοθέντα. Επειδή ακριβώς στην περίπτωση αυτή δεν υπάρχει κατά κυριολεξία φύλαξη από τη στιγμή που η κυριότητα περιέρχεται στην Τράπεζα ή σε τρίτον, ούτε

επομένως και διαχείριση των αξιογράφων για λογαριασμό άλλου. Επομένως δεν βρίσκουν πλέον εφαρμογή οι διατάξεις του Dep.G (άρθρο 13 παρ.2 και άρθρο 15 παρ. 1DepG).

II. 2^ο Στοιχείο της σύμβασης: η διαχείριση

Από τον ίδιο τον ορισμό της εν λόγω σύμβασης στο άρθρο 1 παρ.1 No5KWG προκύπτει ότι η Τράπεζα δεν έχει απλώς υποχρέωση για παροχή χώρου κατάλληλου για φύλαξη των αξιογράφων, αλλά και για παροχή προστασίας των πελατών με την έννοια της διαφύλαξης των εμπιστευμένων σε αυτήν απαιτήσεων που ενσωματώνονται στα αξιόγραφα αυτά. Αυτή όμως η υποχρέωση διαχείρισης δεν ταυτίζεται σύμφωνα με την κρατούσα στη Γερμανία γνώμη με υποχρέωση εκτενούς ενημέρωσης του πελάτη από την τράπεζα σχετικά με κάθε επενδυτική προοπτική ή με υποχρέωση λήψης αποφάσεων από την Τράπεζα για επωφελή τοποθέτηση των αξιών. Μια τέτοια εξουσία διαχείρισης θα ισοδυναμούσε με υπέρμετρη δέσμευση της Τράπεζας, η οποία μόνο στα πλαίσια της ανατεθειμένης σε αυτήν φύλαξης αναλαμβάνει την περιορισμένης έκτασης διαχείριση, και πάντως όχι την επένδυση των αξιογράφων και επιπλέον θα σήμαινε τη μετακύλιση του επενδυτικού ρίσκου από τον πελάτη στην Τράπεζα χωρίς ανάλογο αντάλλαγμα¹⁹⁶. Για την τελευταία απαιτείται ειδική σύμβαση διαχείρισης περιουσίας.

¹⁹⁶ Goßmann, όπ.π, σελ.1508

Στο Γερμανικό Δίκαιο η υποχρέωση διαχείρισης πηγάζει από το No.5RichtHinw, που ορίζει μάλιστα ότι οι σχετικές πράξεις διαχείρισης είναι ανεξάρτητες από ειδική εντολή του Πελάτη. Η έκταση της υποχρέωσης αυτής προσδιορίζεται στα No.13επ. των Ειδικών Όρων Συναλλαγών με Αξιόγραφα¹⁹⁷. Η Τράπεζα υποχρεούται να εισπράττει εγκαίρως τα μερίσματα και τοκομερίδια και να πιστώνει εν συνεχεία το λογαριασμό του Πελάτη κατά τα ποσά αυτά, να ασκεί τα δικαιώματα προτίμησης, ψήφου, μετατροπής ή ανταλλαγής, να ενημερώνεται από τις Ανακοινώσεις Αξιογράφων¹⁹⁸, να πληροφορεί τον πελάτη για οτιδήποτε αφορά τα αξιόγραφα που της έχουν ανατεθεί προς φύλαξη κλπ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β : Η ΣΥΜΒΑΣΗ ΦΥΛΑΞΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ

I. Νομική φύση

Η σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών, χαρακτηρίζεται στο ελληνικό δίκαιο ως παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία¹⁹⁹, άρθρο 2 παρ 2 ν.2396\96²⁰⁰ και ως τραπεζική

¹⁹⁷ Sonderbedingungen fur Wertpapiergeschafte

¹⁹⁸ “ Wertpapier- Mitteilungen”

¹⁹⁹ Αυτό έχει ως συνέπεια ότι η εκτέλεση της εν λόγω σύμβασης μπορεί να γίνει από κάθε κατηγορία ΕΠΕΥ (Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών), δηλαδή

δραστηριότητα, σύμφωνα με το άρθρο 24 περ.ιβ του ν.2076\92. Η εν λόγω σύμβαση εμπεριέχει δυο στοιχεία, το στοιχείο της φύλαξης και το στοιχείο της διαχείρισης.

Στο ελληνικό δίκαιο η έλλειψη αντίστοιχης προς την Depotgesetz ρύθμισης της σύμβασης φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών, οδηγεί εξ ανάγκης τον μελετητή του δικαίου σε μια νομική κατασκευή αντίστοιχη με ορισμένων επωνύμων συμβάσεων του Αστικού Δικαίου. Σύμφωνα με την κρατούσα σε εμάς άποψη²⁰¹, πρόκειται για μικτή σύμβαση, που μπορεί κατά περίπτωση να συνίσταται σε τρία σχήματα, με κριτήριο τη φύση των υποχρεώσεων της Τράπεζας ως κύριων ή παρεπόμενων²⁰² α(κύρια υποχρέωση φύλαξης με παρεπόμενη συμφωνία διαχείρισης του αντικειμένου της δηλ. κινητών αξιών, β(παρεπόμενη υποχρέωση φύλαξης με κύρια υποχρέωση διαχείρισης του αντικειμένου της)και γ (δυο κύριες και αυτοτελείς υποχρεώσεις φύλαξης και διαχείρισης),η τελευταία αυτή άποψη είναι και η κρατούσα στην Γερμανία.

αφενός από ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες και εταιρίες παροχής διαχειρίσεως χαρτοφυλακίου και διαμεσολάβησης στην αγοραπωλησία αξιών, που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και αφετέρου από πιστωτικά ιδρύματα (άρθρο 21 παρ.1 του ίδιου νόμου) που έχουν λάβει άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδας, δηλ από Τράπεζα και αμιγείς πιστωτικούς συνεταιρισμούς (άρθρο 5 παρ.1 ν.2076/92). Κατά τους ορισμούς του άρθρου 2 στοιχ.3 ν.2396/96, ως ΕΠΕΥ ορίζεται οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο παρέχει κατ'επάγγελμα προς τρίτους μία ή περισσότερες κύριες επενδυτικές υπηρεσίες.

²⁰⁰ Ο νόμος μιλάει εκ παραδρομής για διαχείριση, αντί για διαχείριση κινητών αξιών.

²⁰¹ Ψυχομάνης, Τραπεζικό Δίκαιο- Δίκαιο Τραπεζικών Συμβάσεων, σ.51, Βελέντζας, Δίκαιο πιστωτικών ιδρυμάτων (Τραπεζικό δίκαιο),1998

²⁰² Γεωργακόπουλος, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, σ.318

Όποια νομική κατασκευή κι αν επιλεγεί από τα μέρη, η σύμβαση πάντως θα είναι σε κάθε περίπτωση μικτή, με στοιχεία αφενός παρακαταθήκης και αφετέρου κατά την κρατούσα σε εμάς γνώμη σύμβασης έργου. Λόγω της φύσης της, η σύμβαση αυτή ενέχει στοιχεία άμεσης αντιπροσώπευσης, ώστε να είναι εφικτή η εκ μέρους της Τράπεζας/Θεματοφύλακα άσκηση των διαχειριστικών της καθηκόντων²⁰³.

II. 1^ο στοιχείο της σύμβασης: φύλαξη – παρακαταθήκη

Η τραπεζική παρακαταθήκη είναι μια παθητική τραπεζική συναλλαγή, γιατί δημιουργεί υποχρέωση της Τράπεζας για απόδοση των φυλασσομένων αξιών²⁰⁴. Κατά τη θεωρία, φύλαξη στα πλαίσια του εμπορικού και επομένως και του τραπεζικού δικαίου μπορεί να είναι είτε ομαλή παρακαταθήκη, είτε ανώμαλη είτε μικτή²⁰⁵.

Σε ότι αφορά τις κινητές αξίες που ενσωματώνονται σε έγγραφο (δηλ. τις μη απουλοποιημένες κινητές αξίες, η φύλαξή τους εκ μέρους της Τράπεζας αποτελεί αντικείμενο σύμβασης ομαλής παρακαταθήκης των άρθρων 822 επ.ΑΚ²⁰⁶.

Έτσι κατ'εφαρμογή του άρθρου 822ΑΚ, απαιτείται συμφω-

²⁰³ Π.Χ. Φίλιος, Ενοχικό Δίκαιο- Ειδικό Μέρος, Α τόμος, έκδοση Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα 1990,σ.376. Η Τράπεζα χρειάζεται εξουσιοδότηση από τον πελάτη. Η παροχή πληρεξουσιότητας αποτελεί ξεχωριστή δικαιοπραξία, με την οποία βαρύνεται ο αντισυμβαλλόμενος

²⁰⁴ Γεωργακόπουλος, Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου,2/II/Γ σελ.552

²⁰⁶ Βλ ΕρμΑΚ Γεωργιάδη- Σταθόπουλο, εισαγωγικές παρατηρήσεις στα άρθρα 822-833 του Κρητικού

νία των μερών δηλαδή της τράπεζας/ θεματοφύλακα και του πελάτη / παρακαταθέτη²⁰⁷, παράδοση των κινητών αξιών από τον παρακαταθέτη προς τον θεματοφύλακα για να τις φυλάξει, δηλαδή να τις προστατεύει από απώλεια, καταστροφή ή βλάβη με την υποχρέωση να τις παραδώσει όταν αυτές ζητηθούν από τον παρακαταθέτη. Είναι σύμβαση κατ' αρχήν άτυπη²⁰⁸, πλην όμως πάντα συντάσσεται έγγραφο, είναι διαρκής και κατά την κρατούσα γνώμη είναι re καταρτιζόμενη σύμβαση και όχι solo consensus σύμβαση²⁰⁹. Επίσης μπορεί να συμφωνηθεί αμοιβή, που συνήθως έτσι συμβαίνει, καθόσον η τράπεζα μόνο έναντι αμοιβής ενεργεί τις αναφερόμενες στο άρθρο 24 του ν.2076/92 δραστηριότητες, στις οποίες περιλαμβάνεται και η κρινόμενη εδώ. Η αξίωση αμοιβής, μετατρέπει τη σύμβαση από ετεροβαρή²¹⁰ σε αμοτεροβαρή, με συνέπεια την εφαρμογή των διατάξεων

²⁰⁷ Βλ, ό.π Γεωργιάδη- Σταθόπουλου ΑΚ , Εισαγωγ. Παρατηρήσεις στα άρθρα 822-833

²⁰⁸ Βλ κ Φίλιο Ειδικό Ενοχικό Δίκαιο

²⁰⁹ Αντίθετη άποψη ο Ι. Καρακατσάνης υπέρ της solo consensus .

²¹⁰ Κρητικός, η παρακαταθήκη όπως διαπλάσσεται από το νόμο αποτελεί ετεροβαρή σύμβαση. Βασικά γεννάται υποχρέωση σε βάρος του θεματοφύλακα για απόδοση του πράγματος κατά τη λήξη της συμβάσεως. Η υποχρέωση του παρακαταθέτη να καταβάλει στο θεματοφύλακα δαπάνες και αποζημίωση(ΑΚ 826) είναι απλώς ενδεχόμενη (συνεπεία τούτου εξηγείται και ο χαρακτηρισμός της παρακαταθήκης ως ατελώς αμοτεροβαρούς συμβάσεως στην οποία όμως δεν εφαρμόζονται οι ΑΚ374 επ. που ισχύουν για τις τελείως αμοτεροβαρείς συμβάσεις. Βλ. όμως Ράμμο, ΕρμΑΚ εισαγ. 822-833 αρ.17 που δέχεται μεν κατά κανόνα τον ετεροβαρή χαρακτήρα της παρακαταθήκης και παραπέρα τον χαρακτήρα της ως ατελώς αμοτεροβαρούς συμβάσεως στην οποία όμως δεν εφαρμόζονται οι ΑΚ374 επ. που ισχύουν για τις τελείως αμοτεροβαρείς συμβάσεις

των άρθρων 374 επ. ΑΚ²¹¹, επιπλέον ο θεματοφύλακας έχει το δικαίωμα επισχέσεως. Περαιτέρω, η ευθύνη του θεματοφύλακα, δηλαδή εδώ της Τράπεζας, που όπως αναφέρθηκε ενεργεί φύλαξη μόνο έναντι αμοιβής, καλύπτει κάθε πταίσμα της, δηλαδή δόλο ή αμέλεια (άρθρα 823 εδ β και 330 εδ.α ΑΚ(και όχι απλά μέχρι την επίδειξη επιμέλειας τέτοιας που καταβάλλει στις δικές της υποθέσεις, (άρθρο 823 εδ,α Α.Κ). Η ενδοσυμβατική αυτή ευθύνη δεν αποκλείει τη γέννηση ευθύνης με βάση και άλλες διατάξεις. Μπορεί να υπάρξει συρροή ευθύνης και με τις διατάξεις περί αδικοπραξίας των άρθρων 914 επ. ΑΚ. Η διάταξη του άρθρου 826 ΑΚ που αναφέρεται στην υποχρέωση του παρακαταθέτη να καταβάλει στο θεματοφύλακα ότι αυτός δαπάνησε κανονικά για τη φύλαξη του δεν μπορεί να τύχει εφαρμογής, αφού οι τυχόν δαπάνες της τράπεζας ως θεματοφύλακα δεν περιλαμβάνονται μεταξύ των αποδοτέων καθόσον πρόκειται για δαπάνες, αν γίνονται, που εμπίπτουν στον κύκλο της εκτέλεσης της σύμβασης παρακαταθήκης και λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό της συμφωνηθείσας αμοιβής.

Ακολουθως, η Τράπεζα, κατά τη λήξη της σύμβασης οφείλει να αποδώσει αυτούσια την κατ'είδος ορισμένη αξία που κατατέθηκε (π.χ τις συγκεκριμένες, αριθμητικά προσδιορισμένες, μετοχές Ανωνύμου Εταιρίας). Η τράπεζα δεν μπορεί να παραδώσει τις κινητές αυτές αξίες πριν περάσει η προθεσμία που ορίστηκε, εκτός αν απρόβλεπτα περιστατικά καθιστούν αδύνατη την ασφαλή φύλαξη των κινητών αυτών πραγμάτων για περισσότερο χρόνο χωρίς τη δική της

²¹¹ Βλ.Φίλιο, Γενικό Ενοχικό Δίκαιο

ζημία, ενώ μπορεί να παραδώσει αυτές οποτεδήποτε, αν δεν συμφωνήθηκε προθεσμία για τη φύλαξή τους. Πάντως στην περίπτωση α) αδυναμίας παροχής που οφείλεται σε υπαιτιότητα της Τράπεζας, θεμελιώνεται σε βάρος της υποχρέωση αποζημίωσης του παρακαταθέτη με τις διατάξεις του άρθρου 382 ΑΚ, εφόσον πρόκειται για αμφοτεροβαρή σύμβαση, β) σε περίπτωση υπερημερίας της τράπεζας, λαμβανομένου υπόψη ότι ο παρακαταθέτης μπορεί να ζητήσει οποτεδήποτε την απόδοση των κινητών πραγμάτων και η τυχόν μη απόδοση αυτών μετά την προηγούμενη όχλησή της καθιστά αυτή υπερήμερη οφειλέτη, εφόσον η καθυστέρηση της απόδοσης οφείλεται σε δικό της πταίσμα (827, 340, 342)²¹². Μπορεί επίσης να υπάρξει πλημμελής εκπλήρωση της παροχής, αφού η τράπεζα κατά παράβαση του καθήκοντος φύλαξης και συντήρησης του πράγματος υπαίτια να βλάψει αυτό, και έτσι οφείλει αποζημίωση, η αξίωση δε αυτή του παρακαταθέτη μπορεί να συντρέχει και με αξίωση αποζημίωσης σύμφωνα με τις διατάξεις περί αδικοπραξίας. Τέλος μπορεί να συντρέξει και περίπτωση υπερημερίας του δανειστή - παρακαταθέτη, αν αυτός μετά την πάροδο του συμφωνηθέντος χρόνου διάρκειας της σύμβασης, δεν αποδέχεται τις κινητές αξίες που του αποδίδει η Θεματοφύλακας-Τράπεζα, λαμβανομένου υπόψη ότι ο παρακαταθέτης έχει δικαίωμα και όχι υποχρέωση για ανάληψη των πραγμάτων²¹³. Περιορίζεται όμως η ευθύνη του θεματοφύλακα σε δόλο και βαρεία αμέλεια (355 ΑΚ) και

²¹² Βλ. ΕρμΑΚ Γεωργιάδη- Σταθόπουλου, εισαγωγικές παρατηρήσεις Σταθόπουλου στα άρθρα 335-348

²¹³ Βλ. Σταθόπουλο Γενικό Ενοχικό Δίκαιο, 3^η εκδ 1998

επιπλέον έχει δικαίωμα να αξιώσει δαπάνες φύλαξης του πράγματος (358ΑΚ).

Η ομαλή παρακαταθήκη του Αστικού Κώδικα, δεν επιτρέπει καταρχήν τη χρήση του πράγματος από το Θεματοφύλακα χωρίς την άδεια του Παρακαταθέτη. Στην προκειμένη περίπτωση όμως, θα πρέπει να γίνει δεκτή η ύπαρξη άδειας του τελευταίου για μια τέτοια χρήση, άδεια που σύμφωνα με την ίδια διάταξη (ΑΚ 824 παρ.1) καθιστά νόμιμη τη διαχείριση εκ μέρους της Τράπεζας. Επίσης, με βάση τη ρύθμιση του Αστικού Κώδικα, υποκατάσταση της Τράπεζας- Θεματοφύλακα από τρίτον καταρχήν δεν είναι δυνατή (ΑΚ 825)και μια τέτοια ανεπίτρεπτη υποκατάσταση οδηγεί σε αυξημένη ευθύνη της Τράπεζας, η οποία θα ευθύνεται πλέον για κάθε πταίσμα του τρίτου (ΑΚ 825 παρ.1 εδ.1). Εξαίρεση ισχύει ως προς την Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων, στην οποία η Τράπεζα δικαιούται να αναθέσει περαιτέρω τη φύλαξη των κινητών αξιών των πελατών της, προκειμένου να εκδοθεί από αυτήν αποθετήριο έγγραφο προς εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών στο ΧΑΑ²¹⁴. Εδώ επομένως δεν συντρέχει ο όρος του πραγματικού του εδ.1 (αν το έκανε χωρίς δικαίωμα), αλλά αυτός του εδ.2 του ίδιου άρθρου (έχοντας το σχετικό δικαίωμα). Σε κάθε περίπτωση πάντως, τις σχετικές αξιώσεις κατά του τρίτου μπορεί να ασκήσει απευθείας ο πελάτης - παρακαταθέτης κατά του τρίτου (άρθρο 825 παρ.2).

Κατ' αρχήν πρέπει να τονίσουμε ότι δεν ρυθμίζεται από το δικό μας δίκαιο άλλη μορφή ομαλής παρακαταθήκης, από αυτή της ατομικής, όπου δηλαδή ο παρακαταθέτης

²¹⁴ ν.1806/88 και ΥΑ11596/Β/216/1990

παραδίδει τις κινητές αξίες για φύλαξη, κινητές αξίες που είναι κατ' είδος ορισμένες και σαφώς εξατομικευμένες, δηλαδή μη αντικαταστατές όταν πρόκειται για ονομαστικές, αντικαταστατές όταν πρόκειται για ανώνυμες, αλλά που συνιστούν κατά τη βούληση των μερών αντικείμενα ενοχής είδους.

Στη θεωρία²¹⁵, αναφέρεται και η ύπαρξη συλλογικής παρακαταθήκης. Στη συλλογική παρακαταθήκη, κατά την άποψη του Γ.Ν. Μιχαλόπουλου, παραδίδονται για φύλαξη κινητές αξίες, κατ'είδος ορισμένες κατά τη σύναψη της σύμβασης, από πολλούς καταθέτες, επιτρέπεται δε στην Τράπεζα Θεματοφύλακα να αναμίζει αυτές, εφόσον πρόκειται για ίδιες κινητές αξίες, με αντίστοιχη υποχρέωσή της να αποδώσει ίσο αριθμό όμοιων κινητών αξιών με αυτές που παρακατατέθηκαν στον καθένα από τους παρακαταθέτες, όποτε αυτό ζητηθεί. Μέχρι την απόδοσή τους το δικαίωμα κυριότητας του παρακαταθέτη, μετατρέπεται σε δικαίωμα συγκυριότητας επί αντιστοίχου ποσοστού στο σύνολο των όμοιων αξιών των καταθετών.

Κατά την άποψη του Λεωνίδα Γεωργακόπουλου, η συλλογική αυτή παρακαταθήκη χωρεί α) ως ομαλή παρακαταθήκη, οπότε ομού ως συγκαταθέτες συμβάλλονται με την τράπεζα και ενεργούν από κοινού, β) ως ομαλή παρακαταθήκη απλών συγκαταθετών, που συμβάλλονται όλοι με την τράπεζα και παρέχουν σε ορισμένον ή ορισμένους από αυτούς το δικαίωμα διάθεσης ή χρήσης της κατάθεσης, οπότε η σύμβαση λειτουργεί ως κατάθεση αξιών σε κοινό λογαριασμό κατά το πρότυπο της κατάθεσης σε

²¹⁵ Βλ. Γεωργακόπουλο Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, σ.318

κοινό λογαριασμό και γ) ως ανώμαλη παρακαταθήκη πολλών ως συγκαταθετών και συγκυρίων των κατατεθειμένων αξιών εξ αδιαιρέτου. Η περίπτωση αυτή αποκτά καθημερινά αυξημένο ενδιαφέρον λόγω των μορφών συλλογικής επενδύσεως, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια. Η μορφή (γ) προϋποθέτει αντικαταστατές αξίες (ανώνυμα χρεόγραφα, μέταλλα) και συνεπώς δεν είναι προσιτή σε ονομαστικά αξιόγραφα, αφού δεν προβλέπεται λευκή τους οπισθογράφηση, όπως σε άλλα δίκαια. Βέβαια τίθεται θέμα εάν πέραν από την ομαλή παρακαταθήκη μπορεί να υπάρξει και η μορφή της ανώμαλης παρακαταθήκης στο πλαίσιο της εξεταζόμενης σύμβασης φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών. Στην ανώμαλη παρακαταθήκη του άρθρου 830 ΑΚ, που παραπέμπει στις διατάξεις περί δανείου, και στην οποία επομένως περιέρχεται στο Θεματοφύλακα η κυριότητα των εισφερθεισών αξιών κατά ΑΚ 806, ο τελευταίος έχει υποχρέωση απόδοσης όχι πλέον των ίδιων των εισφερθεισών αξιών, αλλά άλλων, της ίδιας ποσότητας και ποιότητας. Προέχει δηλαδή ο σκοπός της εξασφάλισης της αξίας των κινητών αξιών που παραδόθηκαν στο Θεματοφύλακα, αυτός φέρει τον κίνδυνο της τυχαίας καταστροφής αυτών, ενώ στην ομαλή παρακαταθήκη ο παρακαταθέτης δεν αποξενώνεται της κυριότητας των κινητών αξιών και απαιτεί αυτούσια τις κινητές αξίες που έδωσε για φύλαξη.

Με βάση λοιπόν αυτές τις διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των δυο μορφών παρακαταθήκης, συνάγεται ότι στην εν λόγω σύμβαση της φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών προσιδιάζει η νομική μορφή της ομαλής παρακατα-

θήκης, διότι ο παρακαταθέτης σκοπεί στην φύλαξη και όχι στην απώλεια της κυριότητας. Η Τράπεζα - Θεματοφύλακας δεν έχει όλες τις εξουσίες που απορρέουν από το δικαίωμα της κυριότητας και συγκεκριμένα δεν έχει το δικαίωμα να διαθέτει κατ' αρέσκειαν τις κινητές αξίες που της ανατέθηκαν προς φύλαξη και να αποκλείει κάθε ενέργεια άλλου πάνω σ' αυτές, κατά τους ορισμούς της ΑΚ 1000, που οριοθετεί το περιεχόμενο της κυριότητας, αλλά απλώς το δικαίωμα να ενεργεί κάποιες διαχειριστικές πράξεις επί των αξιών στα πλαίσια της πληρεξουσιότητας που της έχει δοθεί από τον πελάτη.

Η παρ.2 του άρθρου 830 ορίζει ότι ο Θεματοφύλακας χρεογράφων δεν έχει εξουσία να τα διαθέτει, εάν αυτή δεν του δόθηκε με έγγραφο και ρητά. Μια τέτοια όμως έγγραφη συμφωνία μεταξύ Τράπεζας και πελάτη, σύμφωνα με την οποία η πρώτη θα έχει δικαίωμα εκποίησης των κινητών αξιών που της ανατέθηκαν προς φύλαξη, δεν θα ισοδυναμεί πλέον με σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών, αλλά ενδεχομένως με άλλη τραπεζική εργασία (π.χ την οριζόμενη από το άρθρο 24 στοιχ. ζ εδ ε' ν. 2076/92 ως συναλλαγές της Τράπεζας σε κινητές αξίες για λογαριασμό του ίδιου του πιστωτικού ιδρύματος ή της πελατείας του, αφού στην εξεταζόμενη σύμβαση η έννοια της διαχείρισης δεν φτάνει μέχρι την εξουσία διάθεσης των φυλασσομένων αξιών από την Τράπεζα~Θεματοφύλακα²¹⁶.

²¹⁶ Αντίθετα, μια τέτοια μορφή παρακαταθήκης είναι συνήθης στη συλλογική παρακαταθήκη πολλών ως συγκαταθετών και συγκυρίων των κατατεθειμένων αξιών εξ αδιαιρέτου, π.χ στην περίπτωση του αμοιβαίου κεφαλαίου, Βλ. Γεωργακόπουλος, 2/II/B, σ.365

Άλλωστε το άρθρο 6 παρ.2 ν.2396/96 απαγορεύει τη σύναψη συμβάσεων ανώμαλης παρακαταθήκης μεταξύ Τραπεζών και πελατών τους, αφού ορίζει ότι οι ΕΠΕΥ δεν επιτρέπεται να χρησιμοποιούν για δικό τους λογαριασμό τους τίτλους των επενδυτών/ πελατών τους που έχουν στην κατοχή τους.

Πρέπει όμως να τονίσουμε εδώ ότι προέχει τι συμφωνήθηκε μεταξύ των συμβαλλομένων (τράπεζα- πελάτη), με την έννοια ότι είναι δυνατή και η ύπαρξη ανώμαλης παρακαταθήκης ή επίσης και η δυνατότητα πληρεξουσιοδοτικής διαχείρισης²¹⁷ των παραδοθέντων κινητών αξιών, όπως αυτή παρακάτω αναλύεται, όπως επίσης να πρόκειται για τη σύμβαση διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Κατά το πνεύμα όμως του νόμου και εφόσον δεν υπάρχει διαφορετική συμφωνία των μερών, αρμόζει στην υπό έρευνα σύμβαση, όπως και προειπώθηκε, η νομική φύση της ομαλής παρακαταθήκης, δεδομένου ότι διαχωρίζεται η σύμβαση αυτή από τις λοιπές δραστηριότητες που ορίζονται στο νόμο, όπως η συναλλαγή της τράπεζας σε κινητές αξίες για λογαριασμό της ιδίας της τράπεζας ή της πελατείας της, όπου η δυνατότητα εκ μέρους της διαχειρίστριας τράπεζας του αντικειμένου της διαχείρισης, δηλαδή των κινητών αξιών είναι προφανής.

III. Η αλλαγή της έννοιας της φύλαξης των κινητών αξιών στην περίπτωση των άυλων τίτλων

Η περίπτωση των απουλοποιημένων κινητών αξιών παρουσιάζει ενδιαφέρον κυρίως από την εξής άποψη: Μπορεί

²¹⁷ Βλ. Γεωργακόπουλος, ό.π , σ. 344

άραγε να γίνει λόγος για σύμβαση παρακαταθήκης του Αστικού Κώδικα, όταν αντικείμενο της και παραδιδόμενο προς φύλαξη αγαθό δεν είναι κινητό πράγμα, όπως απαιτεί το άρθρο 822ΑΚ, αλλά ένας άυλος τίτλος

Κατ'αρχάς πρέπει να παρατηρηθεί ότι η άρση της αξιογραφικής ενσωμάτωσης των κινητών αξιών- ιδίως των μετοχών ΑΕ εισηγμένων στο χρηματιστήριο και ομολόγων του δημοσίου, δε μπορεί να θίξει την έννοια της κινητής αξίας. Αυτό συμβαίνει διότι η υλική υπόσταση του εγγράφου αποτελούσε μια από τις νόμιμες προϋποθέσεις για την επέλευση εννόμων συνεπειών και όχι στοιχείο της έννοιας κινητή αξία σε βαθμό που να αναιρείται ο χαρακτήρας της αν δεν ενσωματώνεται σε έγγραφο. Βάσει της αναπροσαρμόζουσας τους δικαιικούς όρους συναλλακτικής εξέλιξης είναι λογικό πλέον να θεωρούμε ότι είναι δυνατό να εξαρτώνται και να απορρέουν τα ίδια δικαιώματα όχι μόνο πλέον από το έγγραφο αλλά και από μια λογιστική καταχώρηση. Υπ' αυτήν την έννοια, ο θεωρητικός ανακύψας προβληματισμός για το αν είναι ισοδύναμα τα απορρέοντα δικαιώματα έχει σε μεγάλο βαθμό υπερβαθεί. Η συνειδητοποίηση ότι η λογιστική εγγραφή δεν είναι πράγμα με την έννοια του 947ΑΚ, αλλά εξομοιούται από άποψη νομικών αποτελεσμάτων με αυτό, είναι στο σημείο αυτό απαραίτητη. Άλλωστε ο ίδιος ο νόμος μας δίνει σαφή ερείσματα για τη λειτουργική εξομοίωση λογιστικών εγγραφών με τα αξιόγραφα των μετοχικών τίτλων, με κυριότερα παραδείγματα τη δυνατότητα χορήγησης έγγραφων βεβαιώσεων που να αποδεικνύουν τη μετοχική σχέση όταν αυτό καθίσταται απαραίτητο και δευτερευόντως

τη δυνατότητα αναβίωσης της αξιογραφικής ενσωμάτωσης όταν η ανώνυμη εταιρία διαγραφεί από το χρηματιστήριο. Συμπερασματικά, μπορεί μεν η λογιστική εγγραφή να έχει πλέον επικρατήσει εκτοπίζοντας την έγγραφη ενσωμάτωση των τίτλων, ωστόσο το γεγονός της δυνατότητας αναστροφής των όρων αποδεικνύει την εξομοίωση ως προς τις έννομες συνέπειες των λογιστικών καταχωρήσεων με τα αξιόγραφα.

Στη βάση αυτών των συμπερασμάτων δομείται η αναδιαμόρφωση του στοιχείου της φύλαξης στη σύμβασης φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών. Οι κυριότερες μεταβολές είναι οι εξής: δεν μπορεί πλέον να γίνεται λόγος για ύπαρξη ομαλής παρακαταθήκης, καθώς το πιστωτικό ίδρυμα δεν παραλαμβάνει πλέον ενσώματους τίτλους προς φύλαξη. Η υποχρέωση φύλαξης του πιστωτικού ιδρύματος λαμβάνει ολότελα νέο περιεχόμενο μετατρεπόμενη πλέον σε υποχρέωση παρακολούθησης των λογιστικών εγγραφών και ενημέρωσης του πελάτη για κάθε απρόσμενη μεταβολή τους. Επομένως, εδώ δεν πρόκειται ουσιαστικά για κύρια υποχρέωση φύλαξης, αλλά ενδεχομένως για μια παρεπόμενη υποχρέωση πίστης που απορρέει από τη σχέση εμπιστοσύνης που συνδέει την Τράπεζα με τον πελάτη της βάσει της ΑΚ 288.

Αλλά ακόμα και στην περίπτωση που γίνει δεκτή μια οιονεί φύλαξη και επομένως μια *suī generis* κυριότητα επί των άυλων τίτλων, θα πρέπει για να καλυφθεί το νομικό κενό, να γίνει αναλογική εφαρμογή των 822ΑΚ επ., ώστε να μη μείνει αρρύθμιστη η περίπτωση της φύλαξης άυλων τίτλων. Πάντως, ακόμα κι αν γίνει δεκτή η ερμηνευτική

αυτή προσέγγιση, θα πρέπει μάλλον και πάλι να αποκλειστεί το ενδεχόμενο κατάφασης μιας φύλαξης των άυλων τίτλων με τη μορφή ανώμαλης παρακαταθήκης, αφού και στην περίπτωση των ηλεκτρονικών καταχωρήσεων, οι καταχωρήσεις των αξιών των πελατών, τηρούνται χωριστά από τις καταχωρήσεις των αξιών που ανήκουν στην Τράπεζα, η οποία επιφορτίζεται με τη φύλαξη και τη διαχείρισή τους και δεν έχει εξουσία χρήσης τους.

IV. Ο νέος ρόλος της Ανώνυμης εταιρίας Αποθετηρίων Τίτλων ως επιχείρηση διαχείρισης

Με το νέο καθεστώς της απουλοποίησης, καταργείται και το αποθετήριο έγγραφο²¹⁸. Αυτό έχει ως συνέπεια ότι σταδιακά η ΑΕ Αποθετηρίων χάνει την παραδοσιακή της λειτουργία. Σχετικά με το ζήτημα αυτό, το άρθρο 58 του νόμου 2396/96 προβλέπει ότι : Η ΑΕΑΠΟΘ αναλαμβάνει, με όρους που συνομολογεί ελεύθερως την παροχή των εξής υπηρεσιών: α. διανομής μερισμάτων β. εξόφλησης τοκομεριδίων γ. διανομής αξιογράφων δ. μεσολάβηση στη μεταβίβαση δικαιωμάτων προτιμήσεως ή δικαιωμάτων σε λήψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα. 2. Η ΑΕΑΠΟΘ μπορεί να ασκεί κάθε συναφή δραστηριότητα.

Μέχρι το 1991 η ανάθεση της εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών γινόταν κατ'αποκλειστικότητα στο χρηματιστήριο από το τμήμα Εκκαθάρισης Συναλλαγών. Η αστική ευθύνη του

²¹⁸ Δούβλης, Το αποθετήριο χρηματιστηριακών τίτλων σύμφωνα με τη νέα νομοθεσία για τα Χρηματιστήρια Αξιών, Ελλ. Δικ 1992, σ.254 επ.

χρηματιστηρίου, υπό την ιδιότητά του ως εγγυητή έναντι των επενδυτών, για πλημμέλειες κατά την εκκαθάριση, θεμελιώνεται στο άρθρο 54 β.δ της 12/16.6.1909 όπως ίσχυε (β.δ της 28/30.6.1920 και π.δ της 2/13.8.1929) σύμφωνα με το οποίο το χρηματιστήριο ευθύνεται για κάθε λάθος ή ανωμαλία που βαρύνει τους εντεταλμένους με την εκκαθάριση υπαλλήλους του γραφείου εκκαθάρισης. Πρόκειται για ειδική σε σχέση προς την γενική ευθύνη της ΕισΝΑΚ 105, αντικειμενική, άμεση και αυτοτελή ευθύνη του χρηματιστηρίου ως οφειλέτη έναντι του ζημιωθέντα από το λάθος ή την ανωμαλία κατά την εκκαθάριση, ως δανειστή. Η αποζημίωση του ζημιωθέντα είναι πλήρης. Η αστική ευθύνη του χρηματιστηρίου καλύπτεται από το ειδικό ταμείο του Τμήματος Εκκαθάρισης, οι ειδικοί πόροι του οποίου διατίθενται πρωτίστως για την κάλυψη ενδεχόμενων διαχειριστικών λαθών και κάθε είδους ελλείμματος που βαρύνει τους εντεταλμένους για την διεξαγωγή της εκκαθάρισης υπαλλήλους του χρηματιστηρίου.

Με το άρθρο 33α ν.1806/88 (που προστέθηκε με το άρθρο 56 ν.1892/90), η ΑεΑποθ (ήδη Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών), συστήνεται υπό την μορφή της – μονοπρόσωπης κατά την ίδρυσή της- ανώνυμης εταιρίας με μοναδικό μέτοχο το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και σκοπό το έργο της εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών και ήδη, την συστατική καταχώρηση των άυλων μετοχών στα τηρούμενα από αυτήν αρχεία (ν.2396/96 όπως ισχύει).

Ειδικότερα για την ευθύνη του ΚΑΑ ως εκκαθαριστή των πράξεων και ως παρέχοντας υπηρεσίες διαχείρισης της απουλοποίησης, διαπιστώνεται ότι το Αποθετήριο επιβαρύνεται με

την συντέλεση της καταχώρησης των εκκαθαρισθεισών άυλων μετοχών εγκαίρως και απηλλαγμένης σφαλμάτων ως προς την ταυτότητα των δικαιούχων και των αριθμό των καταχωρούμενων μετοχών. Πριν επιχειρηθεί η θεμελίωση τυχόν ευθύνης του Αποθετηρίου, χρήσιμο είναι να επιχειρηθεί μια σύντομη αναφορά στην διαδικασία εκκαθάρισης των πράξεων όπως περιγράφεται στα άρθρα 29 επ. της Απόφασης ΕΚ 8262. Σύμφωνα με τα εκεί οριζόμενα, ισχύουν ιδίως τα εξής: α) Η εκκαθάριση πράξεων γίνεται από το ΚΑΑ. Η υποχρέωση ή η απαίτηση συμμετέχοντα ως προς την εκκαθάριση πράξεων είναι ανεξάρτητη της εκπλήρωσης ή μη των υποχρεώσεων των αντισυμβαλλομένων συμμετεχόντων στην αντίστοιχη πράξη. Β) Το ΚΑΑ εκκαθαρίζει αυτοτελώς το σύνολο των πράξεων κάθε ημέρας διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο με βάση την κατάσταση του συνόλου των προς εκκαθάριση πράξεων κάθε ημέρας διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο με βάση την κατάσταση του συνόλου των προς εκκαθάριση πράξεων της ημέρας, η οποία του διαβιβάζεται από το χρηματιστήριο, με ηλεκτρονικό ή άλλο αποδεκτό από το Αποθετήριο μέσο, το συντομότερο δυνατόν μετά την λήξη της συνεδρίασης. Γ) Μετά το πέρας της τροφοδότησής του με τα στοιχεία που του διαβιβάστηκαν από το χρηματιστήριο, το ΚΑΑ ενημερώνει μέσω ΣΑΤ τα μέλη για τις χρηματικές υποχρεώσεις σε αξίες και τις αντίστοιχες απαιτήσεις τους έναντι της εκκαθάρισης. Δ) Το Αποθετήριο τροποποιεί εγκαίρως τις καταστάσεις σύμφωνα με τυχόν μεταβολές που έχουν ληφθεί από το χρηματιστήριο και οι καταστάσεις αυτές, όπως έχουν τυχόν τροποποιηθεί, περιλαμβάνουν οριστικά το σύνολο των προς εκκαθάριση πράξεων (οριστική καταχώρηση πράξεων από του χρόνου της οποίας οι

πράξεις δεν υπόκεινται σε καμία τροποποίηση). Ε) Ακολουθεί το στάδιο της ανάλυσης των πράξεων αγοράς ή πώλησης, δηλαδή της διαβίβασης από συμμετέχοντα στο ΣΑΤ πληροφοριών σχετικά με τον λογαριασμό χειριστή από τον οποίο θα αφαιρεθούν ή στον οποίο θα προστεθούν αξίες τις οποίες αφορά η αναλυόμενη αγορά ή πώληση. Η ανάλυση πώλησης αξιών συνεπάγεται την δέσμευσή τους μέχρι το πέρας της εκκαθάρισης. ΣΤ) Η διαδικασία της εκκαθάρισης ολοκληρώνεται με το πέρας του τελικού κύκλου διακανονισμού και υπό τον όρο ότι δεν υφίστανται χρηματικές ή ποσοτικές εκκρεμότητες των συμμετεχόντων στην εκκαθάριση. Ο διακανονισμός των πράξεων είναι τελικός και αμετάκλητος.

Από την προπεριγραφείσα διαδικασία και από την αυτοματοποιημένη φύση των ενεργειών, παρατηρείται ότι σε θεωρητικό τουλάχιστον επίπεδο, η όλη διαδικασία φαίνεται να αποπνέει την ασφάλεια της σύγχρονης τεχνολογίας. Όμως, εάν αληθεύει πράγματι η παρατήρηση αυτή, αληθεύει εξίσου και ασφαλώς η διαπίστωση ότι τυχόν, παρόλα αυτά, σφάλμα κατά την διαδικασία, θα επιφέρει ζημία σε περιουσία τρίτου και ότι οποιαδήποτε τελειότητα της τεχνολογίας δεν μπορεί να αναχθεί σε λόγο απαλλακτικό της ευθύνης.

Αντιμετώπιση του ζητήματος της ευθύνης μπορεί να επιχειρηθεί με προσφυγή του ζημιωθέντα σε ενδοσυμβατική ή στην αδικοπρακτική ευθύνη του ζημιώσαντα. Ειδικότερα: Ενδοσυμβατική ευθύνη του Αποθετηρίου έναντι του ζημιωθέντα επενδυτή δεν είναι δυνατή διότι δεν ανιχνεύεται ευθεία συμβατική σχέση του τελευταίου προς το Αποθετήριο, η πλημμελής εξυπηρέτηση της οποίας θα οδηγούσε σε αναζήτηση ευθύνης από

την σύμβαση. Ερευνητέο είναι εάν θα μπορούσε να θεμελιωθεί ευθύνη κατά την θεωρία της αποζημίωσης για ζημία τρίτου. Η σχετική θεωρία προϋποθέτει σύμβαση στην οποία ο δανειστής, σε περιπτώσεις μη εκτέλεσής της ή πλημμελούς εκτέλεσής της, ενώ έχει τυπικά έναντι του οφειλέτη την δευτερογενή αξίωση προς αποζημίωση, δεν είναι και ο φορέας της οικονομικής της αξίας- κατ'εξάιρεση από την αρχή της σχετικής ενέργειας των συμβάσεων, με αποτέλεσμα η αξίωση αυτή να ανήκει στον τρίτο που πράγματι υφίσταται την ζημία και συνεπώς που φέρει και την οικονομική αξία της αποκατάστασής της. Ωστόσο στην συζητούμενη περίπτωση και από την προηγηθείσα αναφορά στην διαδικασία εκκαθάρισης πράξεων και καταχώρησης άυλων μετοχών από το Αποθετήριο, τέτοια σύμβαση δεν μπορεί με ασφάλεια να ανιχνευθεί. Δεν μπορεί δηλαδή να ανιχνευθεί κάποια σύμβαση ή κάποια τριμερής συμβατική σχέση (για παράδειγμα σύμβαση εντολής ή περίπτωση υποκατάστασης εντολοδόχου κατ'ΑΚ 716 παρ.3 ή γνήσια σύμβαση υπέρ τρίτου) που να συνδέει το μέλος του χρηματιστηρίου προς το Αποθετήριο, στην βάση της οποίας το τελευταίο να εκπληρώνει(πλημμελώς) τις υποχρεώσεις του έτσι ώστε κατ' εφαρμογή της εν λόγω θεωρίας να δύναται ο πράγματι ζημιωθείς τρίτος (επενδυτής) να αξιώσει αποκατάσταση της ζημίας του. Εξάλλου είναι προφανές ότι οι υποχρεώσεις αυτές (εκκαθάρισης/καταχώρησης) δεν αποτελούν περιεχόμενο σύμβασης αλλά συνιστούν νόμιμες υποχρεώσεις του Αποθετηρίου για την εκτέλεση των σχετικών υπηρεσιών τις οποίες επιβαρύνεται εκ του νόμου να παρέχει.

Αντιθέτως είναι δυνατή η προσφυγή του ζημιωθέντα τρίτου (επενδυτή) στις διατάξεις περί αδικοπρακτικής ευθύνης υπό

τις προϋποθέσεις της (ΑΚ914). Πρόκειται για πρωτογενή, δηλαδή ανεξάρτητα από προϋφιστάμενη ενοχή, ευθύνη προς αποζημίωση. Η ευθύνη αυτή θα αναζητείται από τον ζημιωθέντα επενδυτή σε βάρος εκείνου, στην σφαίρα ευθύνης του οποίου θα υπάγεται το ζημιογόνο γεγονός κατά περίπτωση. Η ευθύνη θα βαρύνει για παράδειγμα το χρηματιστήριο, εφόσον το ζημιογόνο γεγονός συνέβη κατά την διαβίβαση της κατάστασης του συνόλου των προς εκκαθάριση πράξεων κατά την προεκτεθείσα διαδικασία, ή το Αποθετήριο για τις ενέργειές του ή για σφάλματα των ηλεκτρονικών του μηχανισμών κατά την διαδικασία εκκαθάρισης των πράξεων και καταχώρησης των άυλων μετοχών στους λογαριασμούς των δικαιούχων τους. Οι δυσχέρειες στην αναζήτηση της συζητούμενης ευθύνης θα είναι εκείνες που ανακύπτουν κατά την επιδίωξη ενεργοποίησης της αδικοπρακτικής ευθύνης γενικώς, δηλαδή δυσκολίες ανίχνευσης των απαιτούμενων προϋποθέσεων της ή αποδεικτικές δυσχέρειες για παράδειγμα ως προς το πταίσμα του οφειλέτη το βάρος απόδειξης του οποίου φέρει ο ζημιωθείς. Κατά την θεωρία της διεύρυνσης της έννοιάς του, το παράνομο, ειδικότερα, θα θεμελιώνεται στην παράβαση της γενικής υποχρέωσης πρόνοιας, ασφάλειας και προστασίας των τρίτων και των αγαθών τους, η οποία (υποχρέωση) αναγνωρίζεται από το γενικό πνεύμα της νομοθεσίας και της 914ΑΚ και διαπλάθεται κυρίως στην βάση των γενικών ρητρών που καθιερώνουν τις αρχές της καλής πίστης και των χρηστών ηθών και που απαγορεύουν την καταχρηστική άσκηση των δικαιωμάτων και της γενικής ελευθερίας δράσης (ΑΚ 281 και 288).

Τέλος είναι ερευνητέο εάν μπορεί εν προκειμένω να αναζητηθεί ο ιδρυτικός της ευθύνης κανόνας στην διάταξη του άρ-

θρου 8 παρ.1 ν. 2251/94 για την προστασία του καταναλωτή. Πράγματι ο εν λόγω νόμος παρέχει μια πρόσθετη νομική βάση για την θεμελίωση της ευθύνης του παρέχοντος υπηρεσίες, εκτός από την τυχόν ενδοσυμβατική ή την κοινή αδικοπρακτική ευθύνη του. Πρόκειται για μια από τις πολλές περιπτώσεις που αποτελούν χαρακτηριστικές νομοθετικές επεμβάσεις στους τομείς της επαγγελματικής ευθύνης και της χρήσης και κατάχρησης της τεχνολογίας. Σύμφωνα με την διάταξη του άρθρου 8 ο παρέχων υπηρεσίες ευθύνεται για κάθε ζημία που προκάλεσε υπαιτίως κατά την παροχή των υπηρεσιών. Πρόκειται για νόθο αντικειμενική ευθύνη που καθιερώνεται για παρεχόμενες με πρωτοβουλία του φορέα υπηρεσίες, στο πλαίσιο της άσκησης επαγγελματικής δραστηριότητας, κατά τρόπο ανεξάρτητο, δηλαδή μη υποκείμενο σε υποδείξεις ή οδηγίες του αποδέκτη των υπηρεσιών. Η παροχή των υπηρεσιών αυτών δεν στηρίζεται αναγκαίως σε σύμβαση (αρκεί το πραγματικό γεγονός της παροχής τους) ούτε αναγκαίως προϋποθέτει αντάλλαγμα. Για την εκτίμηση της έλλειψης υπαιτιότητας λαμβάνεται υπόψη, μεταξύ άλλων, η ευλόγως προσδοκώμενη ασφάλεια, η διάψευση της οποίας έχει ως συνέπεια την κατάφαση του πταίσματος (άρθρο 8 παρ.4).

Ωστόσο – πέρα από την επιφύλαξη που θα μπορούσε κανείς να διατυπώσει σχετικά με το κατά πόσο οι προεκτεθείσες υπηρεσίες απουλοποίησης θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι παρέχονται από το Αποθετήριο στο πλαίσιο επαγγελματικής δραστηριότητάς του- η αναζητούμενη ευθύνη του Αποθετηρίου με δυσκολία θα μπορούσε να θεμελιωθεί στην συζητούμενη βάση του άρθρου 8 ν. 2251, εφόσον γίνεται δεκτό ότι τέτοια ευθύνη προϋποθέτει ότι ο παρέχων τις υπηρεσίες προβαίνει στην πα-

ροχή σύμφωνα με την όχι αναγκαίως δικαιοπρακτική αλλά πάντως ελεύθερη βούλησή του και δεν υπέχει σχετική νόμιμη υποχρέωση και ότι εξάλλου δεν θεωρούνται υπηρεσίες παρεχόμενες κατά τρόπο ανεξάρτητο και δεν επισύρουν την ευθύνη του φορέα τους όταν παρέχονται με βάση αναγκαστικούς κανόνες δικαίου (όταν δηλαδή τέτοιοι κανόνες υπαγορεύουν δεσμευτικά το είδος και την μορφή της παρεχόμενης υπηρεσίας-οπότε ο φορέας της υπηρεσίας θα απαλλάσσεται εκτός εάν αδυνατεί να αποδείξει τους συγκεκριμένους κανόνες που επιβάλλουν τον τρόπο παροχής τους και τον αιτιώδη σύνδεσμο μεταξύ της τήρησης των κανόνων και του ζημιογόνου αποτελέσματος).

V. 2^ο στοιχείο της σύμβασης: διαχείριση

Η σύμβαση διαχείρισης του Εμπορικού Δικαίου συνίσταται γενικά σε σύμβαση εντολής ή μίσθωσης ελευθερίων υπηρεσιών ή έργου με αντικείμενο τη διαρκή φροντίδα επιδίωξης ορισμένου σκοπού σε ξένη υπόθεση (δηλ. του εντολέα ή εργοδότη), με σκοπό την ασφάλεια και κερδοφορία του εξ ορισμού προσοδοφόρου αντικειμένου της διαχείρισης²¹⁹.

Τραπεζικές μορφές διαχειριστικών συμβάσεων είναι η διαχείριση χρηματικών κεφαλαίων για ασφαλή και επικερδή επένδυση, δηλαδή για χρήση σε αγορά αποδοτικών και ασφαλών χρεογράφων, μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, καταθέσεων σε άλλες τράπεζες ή γενικότερα σε προϊόντα της αγοράς επενδύσεων, ποικίλλοντας χρονικά και τοπικά (συνάλλαγμα,

πολύτιμα μέταλλα, εμπορεύματα σε χρηματιστήρια εμπορευμάτων). Τα προϊόντα της αγοράς επενδύσεων είναι είτε συμβάσεις των χρηματιστηρίων αξιών, εμπορευμάτων ή συναλλάγματος.

Οι δυο κύριες μορφές της τραπεζικής διαχείρισης είναι η πληρεξουσιοδοτική και η συμβουλευτική διαχείριση. Στη μεν πρώτη περίπτωση ο διαχειριστής - τράπεζα έχει την πληρεξουσιότητα αλλαγής των αντικειμένων της διαχείρισης, δηλαδή έχει εξουσία αγοράς και πώλησης χρεογράφων, μεριδίων κλπ., στη δε δεύτερη, δεν δίνεται τέτοια εξουσία στον διαχειριστή, απλώς υποδεικνύει στον πελάτη τις ορθές πράξεις διαχείρισης. Επιπλέον, διακρίνεται σε απλή διαχείριση (όταν ο διαχειριστής δεν έχει υποχρέωση τρέχουσας διαχείρισης, δηλαδή δεν υποχρεούται να εισπράττει τόκους και μερίσματα ή να εκπροσωπεί τον κύριο των αξιών σε γενικές συνελεύσεις των μετόχων της Ανώνυμης Εταιρίας, της οποίας τις μετοχές έχει στην κυριότητά του και σε σύνθετη, όταν τέτοια υποχρέωση υφίσταται).

Στην περίπτωση της σύμβασης φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών, ως διαχείριση πρέπει να νοηθεί κάθε πράξη που συντείνει αφενός στην ενάσκηση των ενσωματωμένων στην κινητή αξία δικαιωμάτων, αφετέρου στην επίβλεψη και ενεργητική αξιοποίηση των επιμέρους συμφερόντων του κατόχου της κινητής αξίας. Κι αυτό, γιατί ένας από τους λόγους που λειτουργούν ως κίνητρο για την παράδοση των αξιών από τον πελάτη στην Τράπεζα, είναι η επιθυμία του πρώτου να απαλλαγεί από τη χρονοβόρο, επίπονη και σφύζουσα ρίσκων διαδικασία διαχείρισης των ενσωματωμένων απαιτήσεων.

²¹⁹ Γεωργακόπουλος, 2/Π/Γ, σελ.553

Ειδικότερα, σε ό,τι αφορά τις κινητές αξίες που ενσωματώνονται σε έγγραφο (δηλαδή τις μη απουλοποιημένες κινητές αξίες): Με βάση τις ανωτέρω διακρίσεις, η διαχείριση, ως στοιχείο της σύμβασης φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών που μας απασχολεί εδώ, είναι μια σύνθετη συμβουλευτική διαχείριση. Διότι, στην προκείμενη περίπτωση, όπως ήδη αναφέρθηκε, σκοπός της εν λόγω σύμβασης είναι η διασφάλιση κατ'αρχήν των κινητών αξιών και η μη αποξένωση του παρακαταθέτη από την κυριότητά του επ'αυτών, δεδομένου ότι στην αντίθετη περίπτωση θα είχε τη δυνατότητα η Τράπεζα- Θεματοφύλακας, με βάση την πληρεξουσιότητα που θα χορηγούσε ο καταθέτης, να αλλάξει τις κινητές αξίες, (αγορά- πώληση) που αποτελούν αντικείμενο διαχείρισης, γεγονός που κατ'αρχήν δεν επιτρέπεται. Ακόμη κι αν θεωρήσουμε δυνατή την ύπαρξη της συλλογικής παρακαταθήκης, όπου η Τράπεζα έχει δικαίωμα ανάμιξης ομοειδών κινητών αξιών, ο κάθε παρακαταθέτης δεν αποξενώνεται των κινητών αξιών του, αλλά δημιουργείται δικαίωμα συγκυριότητας επί αντιστοίχου ποσοστού κινητών αξιών, που έχουν αναμιχθεί από την Τράπεζα.

Η διαχείριση αυτή επομένως, δεν θα πρέπει να ερμηνευθεί υπό την αυστηρή έννοια της διενέργειας κάθε πράξης που σχετίζεται με κάρπωση των ωφελημάτων και με επωφελή επένδυση του ενσωματωμένου δικαιώματος, όπως για παράδειγμα συμβαίνει στη διαχείριση αμοιβαίου κεφαλαίου. Αντιθέτως, θα πρέπει να εννοηθεί ως υποχρέωση αφενός ενημέρωσης του πελάτη για τις ανάγκες της διαχείρισης, αφετέρου αποτροπής των κινδύνων που απορρέουν από ενδεχόμενη αδράνεια του πελάτη-δικαιούχου.

Κλασικές πράξεις διαχείρισης είναι : συμμετοχή σε γενικές συνελεύσεις και άσκηση του δικαιώματος ψήφου, είσπραξη τόκων ή μερίσματος, άσκηση δικαιωμάτων προτιμήσεως, είσπραξης κεφαλαίου, παραλαβής νέων τοκομεριδίων και μερισματαποδείξεων και τροπής σε άλλα χρεόγραφα, είσπραξη συναλλαγματικών και επιταγών που παραδίδονται στην τράπεζα προς φύλαξη και προς είσπραξη. Ενέργειες όπως οι παραπάνω συνιστούν κατά το μάλλον ή ήττον αποφάσεις τεχνικής φύσεως. Ειδικά, σε ότι αφορά τη συμμετοχή της Τράπεζας σε Γ.Σ. των μετόχων Α.Ε και την άσκηση του δικαιώματος ψήφου για λογαριασμό του μετόχου- παρακαταθέτη, τα άρθρα 28 και 30 β ν.2190/1920 επιτρέπουν μια τέτοια αντιπροσώπευση μόνο εφόσον η σχετική πληρεξουσιότητα μετόχου προς Τράπεζα είναι έγγραφη, πλήρης ως προς τις διδόμενες εντολές, ελεύθερα ανακλητή και διαρκεί το πολύ 15 μήνες από την ημερομηνία του πληρεξουσίου εγγράφου.

Σε ότι αφορά τις κινητές αξίες που δεν ενσωματώνονται σε έγγραφο (δηλαδή τις απουλοποιημένες κινητές αξίες): Αναδιαμορφώνεται το περιεχόμενο της διαχείρισης στα πλαίσια των άυλων τίτλων, αφού, πέραν των ως άνω αναφερθεισών υποχρεώσεων, το κύριο βάρος πέφτει και εδώ στην υποχρέωση διατήρησης αναλλοίωτων των ηλεκτρονικών πλέον καταχωρήσεων των τίτλων από την ΑΕΑΠΟΘ, ώστε να αποφεύγονται λάθη εις βάρος του πελάτη.

Είναι επομένως ευκρινές ότι η προϋφιστάμενη διάκριση σε σύμβαση φύλαξης και σύμβαση διαχείρισης, στην περίπτωση των άυλων τίτλων, έχει ατονήσει σημαντικά, καθώς η μόνη υποχρέωση της Τράπεζας εκτός από τις κλασικές διαχειρι-

στικές υποχρεώσεις, είναι συνισταμένη της ειδικής σύμβασης μεταξύ του συγκεκριμένου πελάτη και Τράπεζας και της γενικής τραπεζικής σχέσης από την οποία απορρέουν παρεπόμενες υποχρεώσεις πληροφόρησης, πίστης, κλπ. Οι παραπάνω παραδοχές μας οδηγούν στην επανεξέταση και της νομικής φύσης της σύμβασης φύλαξης και διαχείρισης άυλων κινητών αξιών, η οποία, στην περίπτωση των άυλων τίτλων, πρέπει πλέον να αντιμετωπισθεί, όχι ως μικτή σύμβαση, αλλά ως απλή σύμβαση παροχής ανεξάρτητων υπηρεσιών εκ μέρους της Τράπεζας, που συνίσταται σε μια διαρκή μέριμνα για την ικανοποίηση των εκ των άυλων τίτλων απορρεόντων δικαιωμάτων, είτε ως σύμβαση έργου, εφόσον τα μέρη απέβλεψαν στο διαχειριστικό αποτέλεσμα, με παρεπόμενες υποχρεώσεις προνοίας του πελάτη, στο πλαίσιο των σύγχρονων προστατευτικών για τον καταναλωτή δικαιικών αντιλήψεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ : ΕΥΘΥΝΗ ΕΠΕΥ ΣΕ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΑΝΩΜΑΛΗΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ

I. Ενδοσυμβατική ευθύνη

Στο μέτρο που για την άσκηση των εν λόγω δικαιωμάτων από την Τράπεζα απαιτείται σχετική εξουσία αντιπροσώπευσης (πληρεξουσιότητα), εφαρμόζονται οι σχετικές διατάξεις του Αστικού Κώδικα (άρθρο 211 επ.)²²⁰. Πρόκειται επομένως για άμεση αντιπροσώπευση, αφού οι σχετικές ενέργειες της Τρά-

²²⁰ Βλ. Σταθόπουλο, Γενικό Ενοχικό Δίκαιο

πεζας γίνονται στο όνομα και για λογαριασμό του πελάτη, ενεργούν δε αμέσως υπέρ και κατά αυτού (ΑΚ 211). Ως εσωτερική σχέση αυτής της εξωτερικής πληρεξουσιότητας μπορεί καταρχήν να λειτουργήσει είτε η σύμβαση εντολής είτε η σύμβαση έργου ή της παροχής υπηρεσιών²²¹.

Σε ότι αφορά την εφαρμογή των διατάξεων περί εντολής, έχει υποστηριχθεί η γνώμη²²² ότι, ελλείψει ρύθμισης αντίστοιχης με τη Γερμανική σύμβαση διεκπεραίωσης ξένων υποθέσεων (Geschäftsversorgungsvertrag), θα πρέπει να εφαρμοσθούν κατ' αναλογία πολλές από τις διατάξεις της σύμβασης εντολής, εκτός από αυτές που κάνουν λόγο για έλλειψη αμοιβής. Γίνεται μάλιστα λόγος για έμμισθη εντολή ως νομική βάση αυτής της διαχείρισης. Ωστόσο, η διαχείριση στη σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών δεν μπορεί κατά την ορθότερη γνώμη να θεωρηθεί ως έμμισθη εντολή, γιατί μια τέτοια σύμβαση στα πλαίσια του Ελληνικού Αστικού Δικαίου είναι ανυπόστατη²²³. Πράγματι, κατά την ΑΚ 713, το στοιχείο του άμισθου ανάγεται σε ουσιώδες στοιχείο της εντολής, ώστε η τυχόν συμφωνία ανταλλάγματος να καθιστά τη σύμβαση όχι έμμισθη εντολή, αλλά την αντίστοιχη έμμισθη σύμβαση, δηλ. είτε σύμβαση έργου, όταν τα μέρη απέβλεψαν στο αποτέλεσμα της διαχείρισης, είτε σύμβαση παροχής υπηρεσιών, όταν τα μέρη απέβλεψαν στην εκ μέρους της Τράπεζας διενέργεια των διαχειριστικών πράξεων, ανεξαρτήτως αποτελέσματος. Σε αντίθετη περίπτωση, θα καταστρατηγούνταν οι προστατευτικές διατάξεις του Αστικού

²²¹ Γεωργιάδη-Σταθόπουλου ΕρμΑΚ, άρθρο 211

²²² Ψυχομάνης, ό.π σελ.71

²²³ ΕρμΑΚ Ειδ.Ενοχ.Δ. σελ.731

Κώδικα που περιέχονται στα σχετικά κεφάλαια περί σύμβασης έργου και εργασίας αντίστοιχα.

Κατά συνέπεια, στο μέτρο που ο πελάτης αποσκοπεί στην ικανοποίηση των δικαιωμάτων του που απορρέουν από τις κινητές αξίες του μέσω των διαχειριστικών πράξεων της Τράπεζας, δηλαδή στο αποτέλεσμα της εν λόγω διαχείρισης, ορθότερο ίσως θα ήταν να δεχθούμε την κρατούσα γνώμη, που δέχεται εφαρμογή των διατάξεων περί συμβάσεως έργου (ΑΚ 681επ.) σε ότι αφορά τη διαχείριση. Επομένως η Τράπεζα δεν δικαιούται να υποκαταστήσει άλλον στην εκτέλεση του έργου της διαχείρισης, εκτός αν κάτι τέτοιο προκύπτει από τη σύμβαση ή από τη φύση του έργου. Επίσης, σε περίπτωση υπερημερίας της Τράπεζας ως προς την εκτέλεση των πράξεων διαχείρισης, ο πελάτης έχει δικαίωμα υπαναχώρησης, να τάξει προθεσμία εκπλήρωσης και αν περάσει άπρακτη η προθεσμία να αποκρούσει την παροχή αυτή ή αποζημίωσης (ΑΚ 686 σε συνδυασμό με 382επ.). Η αξίωση αποζημίωσης περιλαμβάνει την αποκατάσταση της θετικής ζημίας, του διαφυγόντος κέρδους, καθώς και κάθε περαιτέρω ζημίας²²⁴. Ως υπαίτια θεωρείται η συμπεριφορά της Τράπεζας, όταν αυτή βαρύνεται τουλάχιστον με ελαφρά αμέλεια ως προς την εκπλήρωση των διαχειριστικών της καθηκόντων. Τυχόν απαλλακτικές ρήτρες που αποκλείουν την ευθύνη της Τράπεζας, έστω και από ελαφρά αμέλεια μόνο, είναι άκυρες κατ' εφαρμογή του άρθρου 8 παρ.6 ν.2251/94 που παραπέμπει στο άρθρο 6 παρ.12 του ίδιου νόμου και επομένως εισάγει απόκλιση από την ΑΚ 332²²⁵. Βέβαια, οι εν λόγω προστατευτικές διατάξεις τυγχάνουν

²²⁴ Πολίτης, σελ.937

²²⁵ Καράκωστας, Δίκαιο Προστασίας του καταναλωτή (Ν.2251/94), σελ.130-131

εφαρμογής μόνο στο μέτρο που η σύμβαση Τράπεζας- Πελάτη εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του νόμου αυτού, δηλαδή εφόσον πρόκειται για πελάτη – καταναλωτή με την έννοια του άρθρου 1 ν.2251/94²²⁶. Πάντως, εφόσον πρόκειται για ενδοσυμβατική ευθύνη της Τράπεζας, θα πρέπει η υπαιτιότητα της Τράπεζας να τεκμαίρεται, αφού κατά την κρατούσα γνώμη η ενδοσυμβατική ευθύνη είναι νόθος αντικειμενική. Επομένως, ο πελάτης φέρει το βάρος απόδειξης μόνον ως προς την ύπαρξη πλημμελούς διαχείρισης, τη ζημία που υπέστη και την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ των δυο²²⁷.

Επιπλέον, εφόσον δεχθήκαμε ότι η διαχείριση του Ελληνικού Δικαίου είναι συμβουλευτική και όχι πληρεξουσιοδοτική, παρέπεται ότι πλημμελής εκπλήρωση υπάρχει σε περίπτωση διενέργειας ελλειπών ή μη προσηκουσών διαχειριστικών πράξεων από την Τράπεζα. Εάν τα ελαττώματα των διαχειριστικών πράξεων της Τράπεζας είναι επουσιώδη, ο πελάτης έχει αξίωση διόρθωσης και δικαίωμα μείωσης της αμοιβής (ΑΚ 688²²⁸), ενώ αν είναι ουσιώδη έχει και δικαίωμα αναστροφής της σύμβασης (ΑΚ 689) ή, σε περίπτωση που η Τράπεζα βαρύνεται και με υπαιτιότητα (ΑΚ 690), αποζημίωσης. Τέλος, ο πελάτης εξοπλίζεται και με δικαίωμα άτακτης καταγγελίας²²⁹ (άρθρο 700ΑΚ). Θα μπορούσε δε να θεωρηθεί και ως διεξαγωγή υπόθεσης, όπου έχουν ανάλογη

²²⁶ Περάκης, Η έννοια του καταναλωτή κατά το νέο νόμο 2251/94, ΔΕΕ 95, σελ.32επ.

²²⁷ Πολίτης,ό.π

²²⁸ Βλ. Σταθόπουλο, Ειδικό Ενοχικό Δίκαιο

²²⁹ Παπαντώνη, Επενδυτικές συμβουλές και διαχείριση χαροφυλακίου, σελ.102-108, όπου και για τη δυνατότητα καταγγελίας διαρκούς σύμβασης και για τις άλλες μορφές αθέτησης της σύμβασης (αδυναμία παροχής, υπερημερία)

εφαρμογή και οι διατάξεις²³⁰ 717 ΑΚ, (δυνατότητα παρέκκλισης του εντολοδόχου από τα όρια της εντολής, όταν αδυνατεί να ειδοποιήσει τον εντολέα του και θα ενέκρινε αυτός την ενέργεια), 718 ΑΚ, (υποχρέωση απόδοσης καθετί που έλαβε για την εκτέλεση της εντολής ή απέκτησε από την εκτέλεσή της), 720ΑΚ, (οφειλή τόκου για χρήματα που χρησιμοποίησε για τον εαυτό του), 721 ΑΚ, (υποχρέωση του εντολέα σε προκαταβολή των δαπανών που απαιτούνται για την εκτέλεση της εντολής, 722 ΑΚ, (υποχρέωση του εντολέα προς απόδοση οτιδήποτε ο εντολοδόχος δαπάνησε για την κανονική εκτέλεση της εντολής, 724ΑΚ, (ανάκληση της εντολής οποτεδήποτε) και 726 ΑΚ, (λύση της εντολής, αν δεν ορίστηκε το αντίθετο και με το θάνατο του εντολέα).

Αν αντίθετα τα μέρη δεν απέβλεψαν στο δικαιοπρακτικό αποτέλεσμα της διαχείρισης, αλλά στην παροχή μιας διαρκούς διαχειριστικής ετοιμότητας εκ μέρους της Τράπεζας, τότε θα πρόκειται για σύμβαση παροχής υπηρεσιών. Σε αυτή την περίπτωση, η ΑΚ 652, καθιερώνει ευθύνη της Τράπεζας για κάθε πταίσμα, ενώ ο πελάτης έχει δικαίωμα καταγγελίας για σπουδαίο λόγο οποτεδήποτε (άτακτη καταγγελία) ΑΚ 672. Πάντως, αν ο σπουδαίος λόγος συνίσταται σε αθέτηση συμβατικής υποχρέωσης εκ μέρους της Τράπεζας, τότε η τελευταία έχει υποχρέωση αποζημίωσης²³¹ ΑΚ 673. Εξάλλου, η 676 επιτρέπει την καταγγελία χωρίς σπουδαίο λόγο, αφού αναμφίβολα η σύμβαση μεταξύ Τράπεζας και Πελάτη εμπίπτει στην έννοια των

²³⁰ Πρβλ. Καποδίστριας Ερμ.ΑΚ σχετικά άρθρα

²³¹ Καποδίστριας, ΕρμΑΚ, αρθρ. 729, αρ.23/Μ Καράσης, σε ΑΚ Γεωργιάδη-Σταθόπουλου, αρθρ. 729 αρ.3

εμπιστευτικών εργασιών, απλώς ευθύνεται σε αποζημίωση, αν η σχετική καταγγελία έγινε άκαιρα.

Τελειώνοντας πρέπει να τονίσουμε ότι λόγω του εμπιστευτικού χαρακτήρα²³² που πρωτίστως έχει μια σύμβαση όπως η ερευνούμενη, κατά κανόνα ζητείται ένα αποτέλεσμα από τον παρακαταθέτη των κινητών αξιών σε σχέση με την ενάσκηση των διαχειριστικών πράξεων. Και αυτό διότι η φύση των κινητών αξιών, δηλαδή η ενσωμάτωση δικαιώματος επ'αυτών και μάλιστα ως έγγραφο επενδυσιακού χαρακτήρα δεν μπορεί να έχει μόνο την έννοια της απλής διαχείρισης αλλά πρέπει συνήθως να οδηγεί η διαχείριση αυτών από την Τράπεζα σε κάποιο αποτέλεσμα, πράγμα που φαίνεται ευνόητο και δεν είναι άλλο από την δια της συμβουλευτικής διαχείρισης της Τράπεζας ενέργειας πράξεων τέτοιων που να οδηγήσουν σε κερδοφορία ή σε άλλο σχετικό με το δικαίωμα που ενσωματώνουν οι κινητές αξίες αποτέλεσμα. Τα δικαιώματα που ενσωματώνουν οι κινητές αξίες δεν μπορούν να έχουν μόνο τη στατικότητα της φύλαξης και της απλής διαχείρισης, αλλά για να είναι δυνατή η κάθε φορά αξιοποίησή τους, η διαχείριση αυτών από την Τράπεζα πρέπει να έχει αποτέλεσμα-σκοπό. Κατόπιν τούτων, πρέπει να θεωρηθεί ως πιο ορθή η άποψη που κρίνει την εν λόγω δραστηριότητα ως μίσθωση έργου²³³, καθόσον επιτυγχάνεται πληρέστερα η ορθή αξιοποίηση των κινητών αξιών, αλλά και από την άλλη πλευρά είναι δυνατός ο έλεγχος και περαιτέρω η ευθύνη της διαχειρίστριας Τράπεζας²³⁴ για το αποτέλεσμα αυτό.

²³² Γ.Βελέντζας, Δίκαιο Τραπεζικών Συμβάσεων, Θεσ/κη 1996, σελ.55

²³³ Νικολάος Ρόκας, Στοιχεία Τραπεζικού Δικαίου, εκδ Αντ.Σάκκουλα 2002, σελ.139

²³⁴ Βλ. Καρατζένης, Διαχείριση χαρτοφυλακίου, Εισήγηση στο 9^ο συνέδριο

εμπορικόλογων, 2000 σελ.405

II. EX LEGE

A) Αδικοπρακτική Ευθύνη (914 σε συνδυασμό με Κώδικα δεοντολογίας Ελληνικών Τραπεζών και ΕΠΕΥ)

Πέραν της ενδοσυμβατικής ευθύνης της Τράπεζας, μπορεί ενδεχομένως να υφίσταται και *ex lege* (εξωδικοπρακτική) ευθύνη. Αν η κακή διαχείριση συνιστά παράνομη και υπαίτια πράξη, οι ανωτέρω αξιώσεις του πελάτη που απορρέουν από πλημμελή εκπλήρωση της σύμβασης, συρρέουν με αδικοπρακτική ευθύνη της Τράπεζας εργολάβου (ΑΚ 914)²³⁵.

Πρόβλημα δημιουργείται όμως ως προς τη θεμελίωση του στοιχείου του παρανόμου, καθώς μόνο η προσβολή απολύτων δικαιωμάτων (π.χ προσωπικότητας, κυριότητας και άλλων εμπράγματων δικαιωμάτων (νομής), είναι καθ'εαυτήν παράνομη. Το δίκαιό μας δεν αναγνωρίζει απόλυτο δικαίωμα επί της περιουσίας, γι' αυτό η πρόκληση βλάβης στην περιουσία γενικά, δεν αποτελεί παράνομη πράξη, εκτός αν γίνεται με δόλο (σπάνια περίπτωση στο πεδίο των επενδυτικών υπηρεσιών), οπότε εμπίπτει στην ΑΚ 919²³⁶²³⁷. Όσον αφορά τα ενοχικά (σχετικά) δικαιώματα, η μεν προσβολή τους από τον

²³⁵ Βλ. Μ. Σταθόπουλου, Ενοχ.Δίκαιο Α1, παρ.15IV 3β, Δελιγιάννη- Κορνηλάκη, Ειδικό Ενοχικό Δίκαιο ΙΙΙ,1992,σ146 επ.

²³⁶ Γεωργιάδης Απ, σε ΑΚ Γεωργιάδη- Σταθόπουλου ά 919 αρ.1,4,5,8-12

²³⁷ Βλ. γνωμ/ση Μιχ. Σταθόπουλου,ευθύνη της τράπεζας λόγω συμπεριφοράς αντίθετης στα χρηστά ήθη. ΝοΒ 1992, σελ.499 και Αλ. Παπανικολάου, ευθύνη της Τράπεζας κατ'ΑΚ 919,ΝοΒ 1992, σελ.509 επ.

οφειλέτη δεν μπορεί να υπαχθεί κατά την ορθότερη γνώμη στο παράνομο της ΑΚ 914, εκτός αν συντρέχει αδικοπρακτική ευθύνη (κάτι που εδώ είναι το ζητούμενο), η δε προσβολή τους από τρίτο δε συνιστά παράνομη πράξη, γιατί ο τρίτος δεν δικαιούται να τα σεβαστεί. Μόνη λύση λοιπόν, είναι να εντοπιστεί μια προστατευτική διάταξη νόμου, που να έχει τεθεί και χάριν των ιδιωτικών έννομων συμφερόντων του επενδυτή, η παράβαση της οποίας από την Τραπεζα και οποιαδήποτε ΕΠΕΥ θα συνιστά παράνομη πράξη με την έννοια της ΑΚ 914²³⁸. Το παράνομο σ' αυτήν την περίπτωση μπορεί να θεμελιωθεί²³⁹ στις διατάξεις του Κώδικα Δεοντολογίας Τραπεζών και ΕΠΕΥ αντίστοιχα²⁴⁰. Πρόκειται για σύνολο κανόνων προοριζόμενων να εφαρμοσθούν και στις εξωτερικές σχέσεις των ΕΠΕΥ κάθε κατηγορίας με τους πελάτες και όχι για εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας χωρίς εξωτερική νομική ισχύ²⁴¹. Οι εκ του Κώδικα Δεοντολογίας Τραπεζών²⁴²

²³⁸ Γεωργιάδης, ό.π αρ.32-52, Τριανταφυλλάκης, Ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών από παράλειψη ή από παροχή εσφαλμένων συμβουλών, εισήγηση στο Θ Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων, Δελφοί 1999, με θέμα το Χρηματιστήριο στο Ελληνικό Δίκαιο, σελ.82 επ.

²³⁹ Έτσι και ο Λύτρας, Τράπεζες και Χρηματιστήριο, παρέμβαση στο Θ Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων, Δελφοί 1999, με θέμα «Το Χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο», σελ.473 επ.

²⁴⁰ Ο ΚΔΤ εκδόθηκε στις 12/3/97 από την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών και ο ΚΔΕΠΕΥ από επιτροπή εκπροσώπων των αρμοδίων φορέων (άρθρο 7 παρ.1 ν.2396/96) και υιοθετήθηκε από την ΥΑ12263/Β.500

²⁴¹ Έτσι Γεωργακόπουλος, «ΚΔΤ...σελ.774». Ο ίδιος συγγραφέας υποστηρίζει ότι η εξωτερική αυτή ισχύς στηρίζεται σε «σύμβαση διαπραγματεύσεων» μεταξύ ΕΠΕΥ και πελάτη, επομένως παράβαση του ΚΔΤ ή του ΚΔΕΠΕΥ δημιουργεί ευθύνη του πιστωτικού φορέα για κάθε ζημία που προκλήθηκε στον πελάτη κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων κατά τρόπο αντίθετο στα χρηστά ήθη.

απορρέουσες υποχρεώσεις της Τράπεζας συνίστανται κυρίως στην πληροφόρηση του πελάτη σχετικά με τη φύση των παρεχόμενων υπηρεσιών, τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του ιδίου του πελάτη, τους κινδύνους εκ της παροχής των υπηρεσιών, τη διαδικασία, το κόστος, τις επιπτώσεις της τυχόν υπαναχώρησης του πελάτη κλπ. Αντίστοιχα, οι υποχρεώσεις οι απορρέουσες από τον Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ, ο οποίος έχει ισχύ νόμου, συνίστανται στην υποχρέωση προστασίας του πελάτη (ά και έ αρχές του ΚΔ ΕΠΕΥ), στην υποχρέωση πληροφόρησης του πελάτη (δ' αρχή του ΚΔ ΕΠΕΥ) και στην υποχρέωση ίσης μεταχείρισης των πελατών (στ αρχή του ΚΔ ΕΠΕΥ²⁴³).

Μια άλλη εκδοχή για τη θεμελίωση του παρανόμου, μπορεί να προσφέρει η διεύρυνση της εννοίας του, σύμφωνα με την οποία αυτό υπάρχει και όταν δεν τηρείται η επιμέλεια που μπορεί και πρέπει να δείχνει ένας μέσος άνθρωπος για την ασφάλεια και προστασία προσώπων και αγαθών με τα οποία έρχεται σε επαφή (ΑΚ 288 πρβλ. Α. 8 παρ.4 Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ). Αυτό, έστω και αν δεν υπάρχει παράβαση ειδικά προβλεπόμενου απαγορευτικού ή επιτακτικού κανόνα δικαίου (παραβίαση γενικής υποχρέωσης ασφάλειας και προστασίας των άλλων, που απορρέει από την καλή πίστη (διπλή λειτουργία της αμέλειας²⁴⁴). Μάλιστα οι συναλλακτικές αυτές υποχρεώσεις πρόνοιας και ασφάλειας

²⁴² Βλ. Κ. Χριστοδούλου, 9^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικόλογων, προβλήματα προστασίας του χρηματιστηριακού επενδυτή από τη δογματική σκοπιά του αστικού δικαίου, σ.564 επ.

²⁴³ Παπαντώνη, όπ.π. (σημ.1), σελ.72,113,114

²⁴⁴ Βλ. Σταθόπουλο, Γενικό Ενοχικό Δίκαιο Α1, σελ.97,98,260 επ. Ο ίδιος σε Α.Κ Γεωργιάδη- Σταθόπουλου ά.288 αρ.32-33 Γεωργιάδης Απ., όπ.π, αρ.21

είναι ιδιαίτερα αυξημένες για τις ΕΠΕΥ λόγω της εμπνέουσας ιδιαίτερη εμπιστοσύνη επαγγελματικής τους θέσης, του πληροφοριακού προβαδίσματος, της αυξημένης δυνατότητας επέμβασής τους στην περιουσιακή σφαίρα του επενδυτή, των αυξημένων κινδύνων που συνεπάγεται η δραστηριότητά τους και της ιδιότητάς τους ως φερέγγυων οργανισμών²⁴⁵.

Η δυσκολία σ'αυτήν την περίπτωση της προστασίας των δικαιωμάτων του επενδυτή, συνίσταται στο βάρος απόδειξης του πταίσματος των υπαλλήλων (ΑΚ 914,922, ά. 2 παρ.7 Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ) ή των οργάνων (ΑΚ 914,71) της ΕΠΕΥ που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και το οποίο εναπόκειται στον επενδυτή. Επιπλέον, ο επενδυτής θα μπορεί κι εδώ να ζητήσει μόνο το αρνητικό διαφέρον, δηλαδή ότι θα είχε, αν δεν είχε μεσολαβήσει η ζημιογόνος αντισυναλλακτική συμπεριφορά της ΕΠΕΥ. Αυτό βέβαια θα περιλαμβάνει τόσο τη θετική του ζημία όσο και την αποθετική υπό τους όρους της ΑΚ 298. Δε θα μπορεί όμως να απαιτήσει το θετικό διαφέρον, αφού νόμιμος λόγος ευθύνης δεν είναι η αθέτηση ενοχικής υποχρέωσης, δηλαδή δεν μπορεί να ζητήσει να περιαχθεί στην κατάσταση που θα βρισκόταν, αν οι διαχειριστικές πράξεις ήταν οι ορθές και οι πιο ωφέλιμες για τον επενδυτή.

Η διάταξη ΑΚ 919 παρουσιάζει μεν το πλεονέκτημα ότι σ'αυτήν το παράνομο στηρίζεται στην αντίθεση στα χρηστά ήθη, χωρίς να υπάρχει ανάγκη θεμελίωσής του στην παράβαση συγκεκριμένης διάταξης. Γι' αυτό παρατηρείται ότι συμπληρώνει την ΑΚ 914, καλύπτοντας περιπτώσεις αδικοπραξίας που θα παρέμεναν έξω από αυτήν, αντίθετα προς το αίσθημα

²⁴⁵ Τριανταφυλλάκης, Εισήγηση στο Ε Συνέδριο Εμπορικόλογων, Ζητήματα Αστικής Ευθύνης Τραπεζών, ΔΕΕ6 1996, σελ.580

δικαίου. Προϋποθέτει όμως απόδειξη από τον επενδυτή, τόσο της αντίθεσης της συμπεριφοράς της ΕΠΕΥ στα χρηστά ήθη (αυτή συμπροσδιορίζεται από τις αντιλήψεις του μέσου ηθικά σκεπτόμενου ανθρώπου του συγκεκριμένου κύκλου και τις θεμελιώδεις αντιλήψεις ηθικού, κοινωνικού και οικονομικού χαρακτήρα που απορρέουν από το θετικό δίκαιο), όσο και του δόλου αυτής, κάτι το οποίο μάλιστα σπάνια θα συναντάται, καθώς η παραβίαση των υποχρεώσεων της ΕΠΕΥ κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, οφείλεται κατά κανόνα σε αμέλεια της. Βέβαια αρκεί ενδεχόμενος δόλος, δηλαδή αρκεί να προέβλεψε η ΕΠΕΥ ως ενδεχόμενη την πρόκληση ζημίας στην περιουσία του επενδυτή και παρά ταύτα να προέβη στη ζημιόγono πράξη ή παράλειψη. Μάλιστα, δεν είναι αναγκαία ακριβής γνώση ή πρόβλεψη της έκτασης της επαπειλούμενης ζημίας, αρκεί ο δράστης να διέβλεψε το είδος της (π.χ περιουσιακή ζημία²⁴⁶). Ευθύνη της ΕΠΕΥ με βάση την ΑΚ 919 σε συνδυασμό με 922 ή 71 (για αποκατάσταση της περιουσιακής και μη περιουσιακής – ΑΚ 299,932 ζημίας του επενδυτή) μπορεί λοιπόν να προκύψει, πάντα με την επιφύλαξη της αποδεικτικής δυσχέρειας του επενδυτή²⁴⁷ ως προς το δόλο και

²⁴⁶ Βλ. Γεωργιάδη Απόστολο, σε ΑΚ Γεωργιάδη – Σταθόπουλου ά.919 όπ.π

²⁴⁷ Κρατούσα και ορθότερη γνώμη π.χ Γεωργιάδης, όπ.π, σελ.262, Τριανταφυλλάκης, όπ.π σελ. 82. Αντίθετα οι Ανδρουλιδάκη- Δημητριάδη, Αι υποχρεώσεις συναλλακτικής πίστεως, σελ.227-228 και Καραγκουνίδης, Η ευθύνη της τράπεζας έναντι των πελατών της από την παραβίαση υποχρεώσεων προστασίας, Αρμενόπουλος 95, σελ.442 επ., που προτείνουν αντιστροφή του βάρους απόδειξης του πταίσματος κατ'αναλογία των ισχυόντων στο πεδίο της ενδοσυμβατικής ευθύνης, λόγω της περίπλοκης οργανωτικής δομής των ΕΠΕΥ, ιδίως των τραπεζών, που οξύνει την αποδεικτική δυσχέρεια του πελάτη.

την αντίθεση στα χρηστά ήθη και της αποκατάστασης και εδώ, όπως και στην ΑΚ 914, μόνο του αρνητικού διαφέροντος.

B) Ν 2251/94

Ένα από τα ζητήματα το οποίο εμφανίζει μεγάλη πρακτική αλλά και θεωρητική σημασία σε σχέση με τις τραπεζικές συμβάσεις είναι η τυχόν εφαρμογή του νόμου 2251/94 περί προστασίας του καταναλωτή. Ο νόμος αυτός, όπως και το προϋσχόν δίκαιο, - ν.1961/1991 μολονότι ασχολείται με τις κάθετες σχέσεις συναλλαγής, δεν περιέχει διατάξεις αφιερωμένες ευθέως στον τραπεζικό τομέα, ο οποίος πάντως λόγω του αντικειμένου του, δικαιολογεί την προστασία του καταναλωτή τραπεζικών υπηρεσιών²⁴⁸. Το θέμα παρουσιάζει μεγαλύτερη σημασία κυρίως σε σχέση με την ισχύ ρητρών περιοριστικών της ευθύνης της Τράπεζας, οι οποίες έχουν περιβληθεί τη μορφή ΓΟΣ²⁴⁹ και ειδικότερα, σε ότι αφορά στη σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης, το ενδιαφέρον εστιάζεται στην τύχη τέτοιων ρητρών που σχετίζονται με την πιθανότητα παροχής ακατάλληλων επενδυτικών συμβουλών ή την περίπτωση εσφαλμένης λογιστικής καταχώρησης, ενόψει και της διάδοσης των ηλεκτρονικών συναλλαγών στη σημερινή εποχή²⁵⁰

²⁴⁸ Αυγητίδης Δημ., Ο αποδέκτης επενδυτικών υπηρεσιών ως καταναλωτής, ΕπισκΕΔ Β/2001, σελ.296 επ.

²⁴⁹ Καράκωστας, Δίκαιο Προστασίας του καταναλωτή (Ν.2251/94), σελ.130-131, Δελούκα- Ιγγλέση, Ελληνικό και Κοινοτικό Δίκαιο του καταναλωτή, σελ.55επ., Αλεξανδρίδου, Δίκαιο προστασίας του καταναλωτή, ελληνικό και κοινοτικό δίκαιο, ΙΙ, σελ.34 επ.

²⁵⁰ Ευ Περάκης, Η έννοια του καταναλωτή κατά το νέο νόμο 2251/94, ΔΕΕ 1995,32

i.Ευθύνη από παροχή υπηρεσιών

Εύλογα λοιπόν ανακύπτει το ερώτημα της ένταξης του αποδέκτη της παραπάνω επενδυτικής υπηρεσίας , δηλαδή του επενδυτή, στην έννοια του καταναλωτή, έτσι ώστε να τύχουν εφαρμογής όλες εκείνες οι προστατευτικές διατάξεις του δικαίου προστασίας του καταναλωτή που προσιδιάζουν στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών²⁵¹.

Τέτοιες προστατευτικές διατάξεις είναι η διάταξη του άρθρου 2 του ν.2251/94, το οποίο αναφέρεται στην προστασία του καταναλωτή από τους καταχρηστικούς γενικούς όρους συναλλαγών, η διάταξη του άρθρου 3 για τη σύμβαση εκτός εμπορικού καταστήματος, αν και εκεί υπάρχει ειδική εξαίρεση για τις συμβάσεις με αντικείμενο κινητές αξίες με προφανή λόγο την ανάγκη εξασφάλισης της ταχύτητας και της ασφάλειας των συναλλαγών κατά την κυκλοφορία τέτοιων αξιών, η διάταξη του άρθρου 8 που ρυθμίζει την ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες και τέλος η διάταξη του άρθρου 9 που αφορά στην απαγόρευση της αθέμιτης και παραπλανητικής διαφήμισης²⁵².

Ο νέος νόμος για την προστασία του καταναλωτή διεύρυνε τον κύκλο των προσώπων που μπορούν να θεωρηθούν καταναλωτές, έτσι ώστε να συμπεριλαμβάνεται πλέον κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο για το οποίο προορίζονται τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες που προσφέρονται στην αγορά ή το οποίο κάνει χρήση τέτοιων προϊόντων, εφόσον αποτελεί τον τελικό αποδέκτη τους, καθώς και κάθε αποδέκτη διαφημιστικού

²⁵¹ Αυγητίδης, όπ.π σελ.296 επ.

²⁵² Παπαντώνη, όπ.π , σελ.72,113,114

μηνύματος²⁵³. Με τον ορισμό αυτόν, ο ν.2251/94 αποδέσμευσε την καταναλωτική συναλλαγή από το στοιχείο της ικανοποίησης μη επαγγελματικών αναγκών που απαιτούσε το προηγούμενο δίκαιο (άρθρο 2 αρ.1 ν.1969.1991). Έτσι, σύμφωνα με το νέο ορισμό, για να είναι κάποιος καταναλωτής θα πρέπει να είναι ο τελικός αποδέκτης των προϊόντων ή υπηρεσιών²⁵⁴. Σε ότι αφορά τις υπηρεσίες, μάλλον θα πρέπει να γίνει δεκτό ότι κάθε αποδέκτης υπηρεσιών θα είναι τελικός, αφού κατά κανόνα, η υπηρεσία ως αγαθό, αναλώνεται στην παροχή της.

Η δεύτερη προϋπόθεση που θέτει ο νέος ορισμός, σύμφωνα με τον οποίο τα προϊόντα ή υπηρεσίες θα πρέπει να προσφέρονται στην αγορά, δεν δημιουργεί επίσης πρόβλημα, στο βαθμό που οι επενδυτικές υπηρεσίες από τη φύση τους προσφέρονται σε αγορά ή μάλλον αποτελούν δική τους αγορά, με την έννοια του τόπου συναντήσεων δηλώσεων προσφοράς και ζήτησης²⁵⁵.

Οι παραπάνω όμως δυο προϋποθέσεις δεν αποτελούν τους μόνους περιορισμούς στους οποίους υπόκειται η νέα διευρυμένη έννοια του καταναλωτή. Ορθά επισημαίνεται ότι σχετικοποίηση της έννοιας του καταναλωτή εισάγει η εισηγητική έκθεση του ν.2251/94, θέτοντας ως κριτήριο της ρυθμιστικής του εμβέλειας, την ύπαρξη αντίστοιχης νομοθετικής ρυθμιστικής ανάγκης. Έτσι, με κατάλληλο χειρισμό της έννοιας της κατά-

²⁵³ Ευ Περάκη, όπ.π σελ.33,34

²⁵⁴ Μ. Σταθόπουλο, σε Σταθόπουλο – Χιωτέλλη – Αυγουστιανάκη, Κοινοτικό Αστικό Δίκαιο, ό.π. σ.24-25, Ε. Αλεξανδρίδου, ό.π, σ.187, Αστ. Γεωργιάδη, Η ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες, Αφιέρωμα στην Αλίκη Κιάντου- Παμπούκη, Θεσσαλονίκη 1998.

²⁵⁵ Βλ. Α. Γεωργακόπουλο, ό.π σ.44 επ.

χρησης δικαιώματος, 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 συναλλαγής²⁵⁶. 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 καταχρηστική. 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. Ο Κώδικας Δεοντολογίας των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών για παράδειγμα, επιφυλάσσει 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 ότι στον επαγγελματία επενδυτή, τον λεγόμενο και θεσμικό 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 εκτιμήσει²⁵⁷. Ο ίδιος μάλιστα Κώδικας Δεοντολογίας αποδίδει εξαιρετική σημασία στην κατάταξη των επενδυτών ανάλογα με το προφίλ εμπειρίας και

²⁵⁶ Γ. Τριανταφυλλάκη, Η ευθύνη των ΕΠΕΥ, έναντι των επενδυτών για παράλειψη πληροφόρησης ή παροχή εσφαλμένων συμβουλών, ΧρΙΔ, Α/2001,24

²⁵⁷ Για την εφαρμογή του ν.2251/94 στις συμβάσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, βλ. Α. Γκούσκου, Η έκταση της υποχρέωσης τράπεζας προς παροχή επενδυτικών συμβουλών, ΕΕμπΔ 1995, 137,150, Μ. Παπαντώνη, ό.π, σ 61 επ.

εξειδίκευσης που παρουσιάζουν. Αξιοποίηση αυτής της διάκρισης των αποδεκτών επενδυτικών υπηρεσιών και για τους σκοπούς του δικαίου προστασίας του καταναλωτή, θα ανταποκρινόταν αφενός στην πραγματικότητα της αγοράς επενδυτικών υπηρεσιών και αφετέρου, στους σκοπούς του δικαίου αυτού, όπως τουλάχιστον οριοθετούνται από την εισηγητική έκθεση του ν.2251//94 . Έτσι, μια μεγάλη εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου που καταρτίζει συναλλαγές μέσω μιας μικρής χρηματιστηριακής, από εκείνες που προέκυψαν εκ μετατροπής από ατομικές επιχειρήσεις, δύσκολα θα μπορούσε να επικαλεσθεί παράβαση των διατάξεων για την προστασία του καταναλωτή, χωρίς η επίκληση αυτή να θεωρείται κατάχρηση δικαιώματος.

Ο ν.2251/94, στο άρθρο 8²⁵⁸, ρυθμίζει την ευθύνη του προσώπου που παρέχει υπηρεσίες, ουσιαστικά προσαρμόζοντας το ελληνικό δίκαιο προς την από 12.5.1992 πρόταση οδηγίας για την ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες. Το άρθρο αυτό ορίζει ότι ο παρέχων υπηρεσίες ευθύνεται για κάθε ζημία που προκάλεσε υπαιτίως κατά την παροχή των υπηρεσιών, θέτοντας έτσι τις εξής προϋποθέσεις για την κατάφαση της ευθύνης : α) παροχή υπηρεσιών, β) υπαιτιότητα κατά την παροχή υπηρεσιών, γ) ζημία, δ) αιτιώδη συνάφεια μεταξύ παροχής της υπηρεσίας και ζημίας, ενώ ε), αν και δεν αναφέρεται στη διατύπωση, αυτονόητη προϋπόθεση θα πρέπει να θεωρηθεί και η παρανομία, καθώς παράλειψή της θα προκαλούσε δογματική σύγχυση στο σύστημα του ελληνικού δικαίου, στο βαθμό που η υπαίτια πρόκληση ζημίας δεν αποτελεί νόμιμο λόγο ευθύνης εάν η ζημία προκαλείται κατά

την άσκηση νόμιμης δραστηριότητας. Παράνομη, αλλά συγχρόνως και υπαίτια συμπεριφορά της ΕΠΕΥ στο πλαίσιο του ά.8 Ν2251/94 θα είναι η μη ανταποκρινόμενη στην ευλόγως προσδοκώμενη ασφάλεια (ά.8 παρ.4 εδ. Β Ν2251/94), δηλαδή στις συναλλακτικές υποχρεώσεις πρόνοιας και ασφάλειας που της επιβάλλονται από την καλή πίστη (ΑΚ 281, 288) και τον Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ, ως εκ της κοινωνικοτυπικής της θέσης και των συγκεκριμένων κινδύνων που εγκυμονεί η άσκηση του επαγγέλματός της (με άλλη διατύπωση: παράνομη και υπαίτια συμπεριφορά θα είναι αυτή που παραβιάζει τους γενικώς αναγνωρισμένους κανόνες της επιστήμης της ΕΠΕΥ, διότι οι συναλλακτικές αυτές υποχρεώσεις προσδιορίζουν τη συμπεριφορά που οφείλει να επιδείξει ο μέσος συνετός εκπρόσωπος του κλάδου της ΑΚ 330 εδ.β).

Με το βάρος απόδειξης της συνδρομής των παραπάνω προϋποθέσεων βαρύνεται ο αποδέκτης των υπηρεσιών, ενώ ο παρέχων τις υπηρεσίες φέρει το βάρος απόδειξης της υπαιτιότητας (άρθρο 8 παρ.3 και 4 ν.2251/94). Αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής υποχρεούται να αποδείξει μόνο την παροχή υπηρεσίας, τη ζημία και τον αιτιώδη σύνδεσμο μεταξύ της παροχής της υπηρεσίας και της ζημίας, ενώ στην ΕΠΕΥ απόκειται να αποδείξει ότι ενήργησε σύμφωνα με τους κανόνες που επιβάλλονται από τον Κώδικα Δεοντολογίας, την καλή πίστη και την επιστήμη της. Αυτή η αντιστροφή του βάρους απόδειξης της υπαιτιότητας κατά τα πρότυπα της ενδοσυμβατικής ευθύνης, κρίθηκε επιβεβλημένη, λόγω του ότι κατά κανόνα ο λήπτης της υπηρεσίας δεν έχει τις απαραίτητες ειδικές γνώσεις για να διεισδύσει στη σφαίρα επιρροής του

²⁵⁸ βλ. Σταθόπουλο, Κοινοτικό Αστικό Δίκαιο Ι, σελ.40

ζημιώσαντος - παρέχοντος υπηρεσίες και να αποδείξει την υπαιτιότητά του.

δυτή φαίνεται σημαντική, καθώς ο ζημιωθείς επενδυτής υποχρεούται να αποδείξει μόνον τη ζημία του και την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ πλημμέλειας στην παροχή υπηρεσίας και ζημίας, η χρησιμότητά της σχετικοποιείται από την ευρεία δυνατότητα που δίνεται στον παρέχοντα τις υπηρεσίες να ανταποδείξει έλλειψη υπαιτιότητας. 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, φαίνεται σχετικά εύκολο σε μια ΕΠΕΥ να ανταποδείξει έλλειψη υπαιτιότητάς της για πλημμελή παροχή υπηρεσιών διαχείρισης ή επενδυτικών συμβουλών ως παρεπόμενη υποχρέωση²⁵⁹. Παράλληλα όμως, ενόψει του υψηλού βαθμού επικινδυνότητας, αφού διακυβεύονται σημαντικά περιουσιακά συμφέροντα του επενδυτή, επιβάλλεται ακόμη μεγαλύτερη προσήλωση στην πιστή τήρηση των κανόνων παροχής της υπηρεσίας και των επιταγών του Κώδικα Δεοντολογίας. Η επιμέλεια που οφείλει να επιδείξει ο μέσος συνετός εκπρόσωπος του επαγγέλματος των ΕΠΕΥ είναι αυξημένη, λόγω ακριβώς του μεγάλου κινδύνου προσβολής εννόμων αγαθών των αποδεκτών της υπηρεσίας που παρέχουν²⁶⁰.

²⁵⁹ Γεωργουλέας, Η αστική ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες. Κριτ. Επιθ. 98/1 σελ. 107 επ.

²⁶⁰ Αυγουστιανάκης, σε Κοινοτικό Αστικό Δίκαιο Ι (Σταθόπουλος-Χιωτέλλης-Αυγουστιανάκης) σελ. 159, 160-168

Θα πρέπει βέβαια κάθε φορά να ερευνάται *ad hoc* κατά πόσο η ΕΠΕΥ είχε πλήρη ελευθερία δράσης στο πλαίσιο των διαχειριστικών της καθηκόντων, χωρίς να δεσμεύεται από τις οδηγίες του πελάτη, ο οποίος δεν έχει συνήθως και τις απαραίτητες γνώσεις για να προβεί σε υποδείξεις (άρθρο 8 παρ 4 εδ β περ δ ν2251/94). Αν η ΕΠΕΥ πράττει υπό την πλήρη καθοδήγηση και εποπτεία του πελάτη, τότε δεν συντρέχει το στοιχείο της ανεξαρτησίας κατά την παροχή υπηρεσιών στο πλαίσιο άσκησης επαγγελματικής δραστηριότητας και δεν τυγχάνει εφαρμογής ο νόμος περί προστασίας του καταναλωτή²⁶¹.

ii. περίπτωση καταχρηστικών ΓΟΣ

262

Σύμφωνα με το άρθρο 2 του ν. 2251/1194, γενικοί όροι των συναλλαγών είναι οι όροι που έχουν διατυπωθεί εκ των προτέρων για απροσδιόριστο αριθμό μελλοντικών συμβάσεων. Έχουν, δηλαδή, διατυπωθεί μονομερώς από τον προμηθευτή²⁶³ ή από τρίτον για λογαριασμό του προμηθευτή (άρθρο 2 παρ. 5 εδ. 2 του ν. 2251/1994) και δεν έχουν έτσι, αποτελέσει αντικείμενο ατομικής διαπραγμάτευσης, δηλαδή, ο καταναλωτής δεν μπόρεσε να επηρεάσει το περιεχόμενό τους (άρθρο 2 παρ.

²⁶¹ Η ευθύνη της Τράπεζας αίρεται κατά ΑΚ 691-692 ΑΚ, σε περίπτωση υπαιτιότητας του πελάτη λόγω εσφαλμένων οδηγιών προς την Τράπεζα ή έγκρισης του έργου

²⁶² Παπαντώνη Μ., Επενδυτικές συμβουλές- Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, σελ.64

²⁶³ Στην έννοια του οποίου περιλαμβάνεται και ο παρέχων υπηρεσίες (βλ. παραπάνω παρ.45)

10 εδ.1 και 2 του ν.2251/94 που προστέθηκε με το άρθρο 10 παρ.24 του ν.2741/99). Αν και ο ορισμός αυτός αποκλίνει από το άρθρο 3 παρ.1 και 2 εδ. 1 της Οδηγίας 93/13/ΕΟΚ, σχετικά με τις καταχρηστικές ρήτρες των συμβάσεων, καθώς στην εν λόγω Οδηγία δεν απαιτείται ο προδιατυπωμένος όρος να αφορά απροσδιόριστο αριθμό συμβάσεων, το άρθρο 2 του ν.2251/94 καθορίζει τις προϋποθέσεις κύρους των γενικών όρων των συναλλαγών²⁶⁴.

Στο πλαίσιο αυτό, οι γενικοί όροι των συναλλαγών δεν θα δεσμεύουν, ως άκυροι, τον καταναλωτή- πελάτη των παρεχόμενων επενδυτικές υπηρεσίες, όταν τους αγνοούσε ανυπαίτια κατά την κατάρτιση της συγκεκριμένης σύμβασης επενδυτικών υπηρεσιών και δεν τους υπέδειξε σε αυτόν ο παρέχων τις εν λόγω υπηρεσίες ή του στέρησε τη δυνατότητα να λάβει πραγματική γνώση του περιεχομένου τους (άρθρο 2 παρ. 1 του ν.2251/94). Είναι, συνεπώς, προφανές ότι για να λάβει ακριβή γνώση του περιεχομένου τους θα πρέπει οι εν λόγω όροι των συμβάσεων επενδυτικών υπηρεσιών και των παρεπόμενων συμφωνιών να διατυπώνονται, εφόσον καταρτίζονται στην Ελλάδα, δεν αποτελούν γενικούς όρους διεθνών συναλλαγών και απευθύνονται, εκ προοιμίου, σε Έλληνες καταναλωτές-πελάτες, στην ελληνική γλώσσα (άρθρο 2 παρ.3 του ν.2251/1994). Επιπλέον, θα πρέπει να είναι ευανάγνωστα εκτυπωμένοι σε εμφανές σημείο της σύμβασης (άρθρο 2 παρ. 3 του ν. 2251/94) και να ερμηνεύονται σύμφωνα με την αρχή της καλής πίστης, δηλαδή, πρέπει να υπάρχει αμοιβαίος σεβασμός των εκατέρωθεν υποχρεώσεων και δικαιωμάτων, για την ερμηνεία των οποίων θα λαμβάνεται υπόψη η δυνατότητα αντίληψης του μέ-

²⁶⁴ Καράκωστας Γ., Προστασία του καταναλωτή (Ν.2251/94), σελ.55-57

σου εκπροσώπου του κύκλου του συναλλασσομένου (άρθρο 2 παρ. 5 του ν. 2251/94)

Οι γενικοί όροι των συναλλαγών που έχουν τα παραπάνω χαρακτηριστικά μπορεί, παρόλα αυτά, να μην είναι δεσμευτικοί για τα μέρη, αν είναι καταχρηστικοί. Αν, δηλαδή, διαταράσσουν την ισορροπία²⁶⁵ των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των συμβαλλομένων (άρθρο 2 παρ.6 εδ. 1 του ν.251/94, όπως αντικαταστάθηκε από το άρθρο 10 παρ. 24 του ν. 2741/1999). Βέβαια, το εάν ένας γενικός όρος συναλλαγών είναι καταχρηστικός, προσδιορίζεται από τη φύση των παρεχομένων επενδυτικών υπηρεσιών, το σκοπό της εν λόγω σύμβασης, το σύνολο των ειδικών συνθηκών κατά τη σύναψή της και από όλες τις υπόλοιπες ρήτρες της σύμβασης ή άλλης σύμβασης από την οποία αυτή εξαρτάται (άρθρο 2 παρ.6 εδ.2 του ν.2251/94, όπως αντικαταστάθηκε από το άρθρο 10 παρ.24 του ν.2741/1999).

Πάντως, το άρθρο 2 παρ.7 του ν. 2251/94, όπως η πρώτη φράση του εν λόγω άρθρου αντικαταστάθηκε από το άρθρο 10 παρ.24 του ν.2741/1999, παραθέτει εκτενή ενδεικτικό κατάλογο γενικών όρων συναλλαγών που είναι σε κάθε περίπτωση καταχρηστικοί. Έτσι, είναι πάντα καταχρηστικοί ιδίως οι όροι που:

Α) αναφορικά με την κατάρτιση της σύμβασης, χορηγούν στον παρέχοντα τις επενδυτικές υπηρεσίες, χωρίς εύλογη αιτία,

²⁶⁵ Το άρθρο 3 παρ.1 της οδηγίας 93/13/ΕΟΚ απαιτεί σημαντική ανισορροπία ανάμεσα στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μερών, προκειμένου ο γενικός όρος των συναλλαγών να είναι καταχρηστικός.

υπερβολικά²⁶⁶ μεγάλη προθεσμία αποδοχής της πρότασης του καταναλωτή (άρθρο 2 παρ. 7 περ. α του ν. 2251/94) ή ορίζουν ότι η παροχή δεν είναι υποχρεωτικό να ανταποκρίνεται στις ουσιώδεις , για τον καταναλωτή, προδιαγραφές, (άρθρο 2 παρ. 7 περ. θ του ν. 2251/94) ή βεβαιώνουν ότι ο καταναλωτής γνωρίζει ορισμένους όρους σύμβασης ή την ποιότητα των επενδυτικών υπηρεσιών, ενώ αυτός πραγματικά τα αγνοεί²⁶⁷ (άρθρο 2 παρ.7 περ.κδ του ν.2251/94).

Β) αναφορικά με την λύση της σύμβασης²⁶⁸, προβλέπουν προθεσμία καταγγελίας υπερβολικά σύντομη για τον καταναλωτή ή υπερβολικά μακρά για τον παρέχοντα τις υπηρεσίες (άρθρο 2 παρ. 7 περ.γ του ν.2251/94) ή συνεπάγονται την παράταση ή ανανέωση της σύμβασης για χρονικό διάστημα υπερβολικά μακρό, αν ο καταναλωτής δεν την καταγγείλει σε ορισμένο χρόνο (άρθρο 2 παρ. 7 περ. δ του ν.2251/94) ή επιτρέπουν στον παρέχοντα τις υπηρεσίες το δικαίωμα μονομερούς τροποποίησης ή λύσης της σύμβασης

²⁶⁶ Μετά την τροποποίηση της παρ.6 εδ.1 του άρθρου 2 του ν.2251/1994 από το άρθρο 10 παρ.24 του ν.2741/1999, οπότε αρκεί η ύπαρξη απλής διατάραξης σε αντίθεση με την υπέρμετρη που απαιτούνταν πριν από την τροποποίηση του εν λόγω άρθρου- της σχέσης των συμβαλλομένων, θα ήταν συνεπές να απαλειφθούν από τον κατάλογο των όρων που είναι σε κάθε περίπτωση καταχρηστικοί οι ενδείξεις μεγέθους, όπως υπερβολικά, υπέρμετρα κλπ, της εν λόγω διατάραξης. Από την άλλη πλευρά, είναι αμφίβολη η σκοπιμότητά της νέας ρύθμισης του ν.2741/1999, διότι είναι αδύνατη η ύπαρξη απόλυτης ισορροπίας. Άλλωστε, σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ.1 της Οδηγίας 93/13/ΕΟΚ, σχετικά με τις καταχρηστικές ρήτρες των συμβάσεων, καταχρηστική θεωρείται η ρήτρα που δημιουργεί εις βάρος του καταναλωτή σημαντική ανισορροπία στις συμβατικές υποχρεώσεις και δικαιώματα των μερών.

²⁶⁷ Ψυχομάνης Σπ., οι γενικοί όροι στις τραπεζικές συμβάσεις, ΕΕμπΔ 98, σ.890

²⁶⁸ Αλεξανδρίδου Ε., Δίκαιο προστασίας του καταναλωτή, τευχ.ΙΙ,1996, σελ.85 επ.

χωρίς ορισμένο ειδικό και σπουδαίο λόγο (άρθρο 2 παρ.7 περ.ε του ν.2251/94) ή του παρέχουν το δικαίωμα καταγγελίας σύμβασης αόριστης διάρκειας χωρίς εύλογη αιτία (άρθρο 2 παρ.7 περ.στ του ν.2251/94) ή του επιτρέπουν να καταγγέλλει τη σύμβαση κατά την κρίση του²⁶⁹, χωρίς η ίδια ευχέρεια να αναγνωρίζεται στον καταναλωτή, ή να παρακρατεί τα ποσά που του έχουν καταβληθεί για παροχές που δεν έχει εκτελέσει, όταν καταγγέλλει ο ίδιος τη σύμβαση (άρθρο 2 παρ.7 περ.ιστ του ν.2251/94).

Γ) αναφορικά με την εκτέλεση της σύμβασης, επιφυλάσσουν στον παρέχοντα τις υπηρεσίες το δικαίωμα να ορίζει μονομερώς το χρόνο εκπλήρωσης της παροχής του (άρθρο 2 παρ.7 περ.η του ν.2251/94) ή του επιτρέπουν να μην εκτελέσει, χωρίς σπουδαίο λόγο, τις υποχρεώσεις του (άρθρο 2 παρ.7 περ.ι του ν.2251/94), ενώ υποχρεώνουν τον καταναλωτή²⁷⁰ να παραιτηθεί των δικαιωμάτων του σε περίπτωση που ο παρέχων τις υπηρεσίες δεν εκπληρώσει υπαίτια ή εκπληρώσει πλημμελώς την παροχή του (άρθρο 2 παρ.7 περ.ιζ του ν.2251/94) ή του αποκλείουν τη νόμιμη ευχέρεια να μην εκτελέσει τη σύμβαση (άρθρο 2 παρ.7 περ.ιθ του ν.2251/94) ή του απαγορεύουν να επισχέσει ολικά ή μερικά την προκαταβολή της αμοιβής, σε περίπτωση που ο παρέχων τις επενδυτικές υπηρεσίες δεν εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του (άρθρο 2 παρ.7 περ.κ του ν.2251/94) ή του επιβάλλουν υπέρμετρη οικονομική επιβάρυνση, σε περίπτωση που δεν

²⁶⁹ Χριστιανός Β., Κοινοτικό δίκαιο προστασίας του καταναλωτή, 1997, σ.89 και 92

²⁷⁰ Γκούσκου Αγγ., ζητήματα προστασίας καταναλωτών- πελατών τραπεζών (οι γενικοί όροι συναλλαγών) ΔΕΕ7/1997 σ.663

εκπληρώσει την παροχή του (άρθρο 2 παρ.7 περ.λ του ν. 2251/94²⁷¹).

Δ) αναφορικά με το τίμημα, το αφήνουν, χωρίς σπουδαίο λόγο, αόριστο και δεν επιτρέπουν τον προσδιορισμό του με κριτήρια ειδικά καθορισμένα στη σύμβαση και εύλογα για τον καταναλωτή²⁷² (άρθρο 2 παρ. 7 περ. ια του ν.2251/94) ή επιβάλλουν στον καταναλωτή που πιστώθηκε με το τίμημα των υπηρεσιών να εκδώσει μεταχρονολογημένη επιταγή (άρθρο 2 παρ. 7 περ.κα του ν.2251/94) ή απαγορεύουν στον καταναλωτή να προτείνει σε συμψηφισμό τις υποχρεώσεις του από τη σύμβαση με ομοειδείς απαιτήσεις του κατά του παρέχοντος τις υπηρεσίες (άρθρο 2 παρ.7 περ. κγ. του ν.2251/94) ή τον υποχρεώνουν να προκαταβάλλει υπερβολικά μεγάλο μέρος του τιμήματος πριν καταρτισθεί²⁷³ η σύμβαση, πριν, δηλαδή, ο παρέχων τις υπηρεσίες αναλάβει την υποχρέωση να εκτελέσει παραγγελία του καταναλωτή με βάση συγκεκριμένες προδιαγραφές ή χαρακτηριστικά (άρθρο 2 παρ.

²⁷¹ Αυγουστιανάκη, ΚοινΑστΔ, σ.86-113

²⁷² Βλ. Παπαντώνη, ό.π σελ.67

²⁷³ Θεωρούμε ότι αυτό είναι το πραγματικό νόημα του άρθρου 2 παρ.7 περ.κε του ν.2251/94, καθόσον το εν λόγω άρθρο , όπως είναι διατυπωμένο «υποχρεώνουν τον καταναλωτή να προκαταβάλλει μεγάλο μέρος του τιμήματος πριν αρχίσει η εκτέλεση της σύμβασης από τον προμηθευτή, μολονότι ο προμηθευτής δεν ανέλαβε την υποχρέωση να εκτελέσει παραγγελία του καταναλωτή με βάση συγκεκριμένες προδιαγραφές ή χαρακτηριστικά...» δεν ανταποκρίνεται στο ελληνικό δίκαιο , δεδομένου ότι η σύμβαση καταρτίζεται και έτσι μπορεί λογικά να αρχίσει η εκτέλεσή της, όταν η παροχή είναι ορισμένη ή οριστή, καθόσον δεν μπορεί να είναι αντικείμενο ανάληψης υποχρέωσης το σύνολο της συμπεριφοράς ενός προσώπου απέναντι σε ένα άλλο (βλ. Μ. Σταθόπουλο στον Γεωργιάδη- Σταθόπουλου ΑΚ, 287 αρ.26

7 περ. κε του ν.2251/94) ή επιτρέπουν στον παρέχοντα τις υπηρεσίες να απαιτήσει από τον καταναλωτή υπέρμετρες εγγυήσεις (άρθρο 2 παρ. 7 περ. κστ του ν.2251/94)²⁷⁴

Ε) αναφορικά με τα δικαιώματα του καταναλωτή, τον υποχρεώνουν σε παραίτηση από τις ενστάσεις του κατά τρίτου που διαδέχεται τον παρέχοντα τις υπηρεσίες στη σχέση με τον καταναλωτή (άρθρο 2 παρ. 7 περ. κβ του ν.2251/94) ή αναστρέφουν το βάρος της απόδειξης σε βάρος του ή περιορίζουν υπέρμετρα τα αποδεικτικά μέσα²⁷⁵ (άρθρο 2 παρ. 7 περ. κζ του ν.2251/94) ή περιορίζουν υπέρμετρα την προθεσμία, μέσα στην οποία οφείλει να υποβάλει τα παράπονα ή να εγείρει τις αξιώσεις του κατά του παρέχοντος τις υπηρεσίες (άρθρο 2 παρ. 7 περ.κη του ν.2251/94) ή αποκλείουν την υπαγωγή των διαφορών από τη σύμβαση στο φυσικό τους δικαστή με την πρόβλεψη αποκλειστικής αλλοδαπής δικαιοδοσίας ή διαιτησίας (άρθρο 2 παρ. 7 περ. λα του ν. 2251/94)²⁷⁶.

ΣΤ) αναφορικά με την ευθύνη του παρέχοντος τις επενδυτικές υπηρεσίες, την περιορίζουν ή την αποκλείουν, όπως περιορίζουν και τις συμβατικές του υποχρεώσεις (άρθρο 2 παρ.7

²⁷⁴ Βλ. Δελούκα, οι γενικοί όροι συναλλαγών, 1952, Κεράση, γενικοί όροι συναλλαγών, δικαστικός έλεγχος 1992, 34 επ., Γεωργιάδη, γενικοί όροι συναλλαγών, ΕΕμπΔ 1989,514, Παμπούκη, οι γενικοί όροι συναλλαγών και η προστασία των καταναλωτών, Αρμ. 1985,445 επ, Αλεξανδρίδου, γενικοί όροι συναλλαγών, προστασία του καταναλωτή και Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα,Ελλ.Δνη 1988,642

²⁷⁵ Βλ. Γ. Καρακώστα , ό.π, σελ.128 επ.

²⁷⁶ Βλ. Παπανικολάου, περί των ορίων της προστατευτικής παρεμβάσεως του δικαστή στη σύμβαση 1991,323 αριθ.7

περ.β και ιγ του ν.2251/94) ή περιορίζουν την υποχρέωση του παρέχοντος τις υπηρεσίες να τηρεί τις υποχρεώσεις που έχουν αναλάβει οι εντολοδόχοι του ή εξαρτούν την εκπλήρωση των υποχρεώσεών του από αυτόν, όταν καταγγέλει ο ίδιος τη σύμβαση (άρθρο 2 παρ. 7 περ. ιε του ν. 2251/94)²⁷⁷.

Πάντως, για μεγαλύτερη προστασία του καταναλωτή, ο παρέχων επενδυτικές υπηρεσίες δεν μπορεί, σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 8 του ν 2251/1994, να επικαλεσθεί την ακυρότητα ολόκληρης της σύμβασης, για το λόγο ότι ένας ή περισσότεροι γενικοί όροι είναι άκυροι ως καταχρηστικοί, καθόσον αν μπορούσε να συμβεί αυτό θα τιμωρούνταν ο καταναλωτής που δεν θα μπορούσε να επωφεληθεί από την παροχή της εν λόγω υπηρεσίας, στην οποία απέβλεπε²⁷⁸.

III. Παρεπόμενες υποχρεώσεις

Όταν η σχέση τράπεζας και πελάτη δεν ολοκληρώνεται με μια πράξη αλλά είναι μια σχέση διαρκείας, πράγμα που άλλωστε αποτελεί τον κανόνα, είναι δυνατόν να απορρέουν από τη σχέση αυτή ιδιαίτερα σημαντικές παρεπόμενες υποχρεώσεις της αντισυμβαλλόμενης τράπεζας, σε μεγαλύτερο βαθμό απ'ότι συμβαίνει στις άλλες συμβατικές μορφές²⁷⁹. Οι παρεπόμενες αυτές υποχρεώσεις έχουν ως βασικό στόχο την παροχή αυξημένης προστασίας στον πελάτη της τράπεζας, επιβάλλοντας την τήρηση εκ μέρους της ορισμένης συμπεριφοράς. Και όταν όμως η συναλλακτική επαφή τράπεζας και πελάτη είναι στιγμιαία ή ακόμα και αν δεν έχει

²⁷⁷ Βλ. Εφ.Αθ 3811/1998, ΔΕΕ 1998,σελ.1096,σημ. Α Δεληκωστοπούλου.

²⁷⁸ Βλ. Γεωργιάδη Απ. «Γενικοί όροι Συναλλαγών», ΕΕμπΔ 1989, σ.514.επ.

²⁷⁹ Βλ. Ευ. Πολίτη, Οι επενδυτικές συμβουλές, ΔΕΕ 10/1998, σελ.935

συναφθεί καμία συναλλαγή μεταξύ τράπεζας και πελάτη, η ευθύνη της τράπεζας από τις διαπραγματεύσεις είναι αυξημένη σε σύγκριση με άλλες συμβατικές σχέσεις. Αυξημένες υποχρεώσεις μπορεί να υπέχει η τράπεζα και μετά τη λήξη της συναλλακτικής σχέσης, δηλ. από τη μετενέργεια της σχέσης. Επομένως, από της πλευράς αυτής, οι τραπεζικές συναλλαγές παρουσιάζουν ιδιαιτερότητες σε σύγκριση με τις άλλες ενοχικές σχέσεις²⁸⁰.

Τούτο συμβαίνει για τους εξής κυρίως λόγους: α) Η τράπεζα είναι επαγγελματίας και γνώστης της αγοράς χρήματος, με ευρύτατη πληροφόρηση στον χρηματοπιστωτικό τομέα, λόγω δε της θέσεώς της αυτής, μπορεί να προκύψει υποχρέωσή της να καταστήσει τον πελάτη της κοινωνό ορισμένων πληροφοριών ή και να τους παράσχει συμβουλές²⁸¹. Β) οι σχέσεις τράπεζας και πελάτη έχουν εμπιστευτικό, και άρα ιδιαίτερα ευαίσθητο χαρακτήρα, δεδομένου ότι η τράπεζα γνωρίζει πολλά προσωπικά και ενδεχομένως απόρρητα στοιχεία του πελάτη της, όπως π.χ την πιστοληπτική του ικανότητα, πράγμα που καθιστά την μεν τράπεζα ιδιαίτερα ισχυρή, τον δε πελάτη ιδιαίτερα ευάλωτο και συνεπώς εξαρτημένο από αυτή. Επιπλέον η τράπεζα έχει κατά κανόνα μεγαλύτερη οικονομική ισχύ απ'ότι ο πελάτης της.

Από τα παραπάνω συνάγεται ότι η θέση της τράπεζας είναι πολύ πλεονεκτικότερη από αυτήν των πελατών της, πράγμα

²⁸⁰ Τριανταφυλλάκης, Ζητήματα αστικής ευθύνης τραπεζών, ΔΕΕ 6 1996

²⁸¹ Γκούσκου Αγγ., Ζητήματα νομικής προστασίας καταναλωτών- πελατών τραπεζών, ΔΕΕ 7 (1997), σ.661, με υποσ.13, η ΕφΑθ 5025/1990, ΝοΒ 1991, σ.79-91, θεώρησε υπεύθυνη την τράπεζα, γιατί κατέχοντας μονοπωλιακή ή εξουσιαστική θέση, παρέλειψε να χορηγήσει στη δανειολήπτρια πρόσθετες οικονομικές διευκολύνσεις, που να παρέχουν τη δυνατότητα εξόδου της από τη ναυτιλιακή κρίση.

που δικαιολογεί τη δημιουργία αυξημένης υποχρέωσης προστασίας των συμφερόντων των πελατών της. Οι θέσεις που διατυπώθηκαν ισχύουν ανεξάρτητα από το αν ο πελάτης θεωρηθεί ή όχι καταναλωτής, ο οποίος τυγχάνει της προστασίας του ν.2251/1994. Και αν όμως το κέντρο βάρους θεώρησης πέσει στον καταναλωτή, δεν μεταβάλλονται τα παραπάνω.

Από τη γενική υποχρέωση προστασίας και από τη συναλλακτική σχέση μεταξύ τράπεζας και πελάτη απορρέουν οι παρακάτω αναφερόμενες ειδικότερες παρεπόμενες υποχρεώσεις²⁸².

Α) Υποχρέωση ενημέρωσης

Δεν υπάρχει γενική υποχρέωση της τράπεζας για ενημέρωση. Εντούτοις από τη σχέση εμπιστοσύνης που συνδέει την τράπεζα με τον πελάτη και το προβάδισμα της πρώτης στον τομέα της πληροφόρησης μπορεί να προκύψει υποχρέωση της τράπεζας για ενημέρωση, ανάλογα με τις συγκεκριμένες συνθήκες, όπως το είδος της σκοπούμενης συναλλαγής και το επίπεδο γνώσεων του πελάτη. Έτσι η τράπεζα υπέχει υποχρέωση ενημέρωσης, όταν είναι πρόδηλο ότι ο συγκεκριμένος πελάτης δεν αντιλαμβάνεται τους κινδύνους από τη συναλλαγή-πράγμα που συμβαίνει συνήθως σε συναλλαγές με μη

²⁸² Βλ. Καραγκουνίδη, Η ευθύνη της Τράπεζας έναντι των πελατών της από την παραβίαση των υποχρεώσεων προστασίας, Αρμ. 1995, σελ.445επ., με πολλές παραπομπές στη γερμανική ιδίως βιβλιογραφία και νομολογία. Σύμφωνα με τη θεωρία της γενικής τραπεζικής σύμβασης, μεταξύ της τράπεζας και των πελατών της δημιουργείται μια διαρκής σχέση, η οποία δεν εξαντλείται στη διενέργεια μιας συναλλαγής, αλλά στην πραγματοποίηση ενός απροσδιόριστου αριθμού και είδους συναλλαγών. Κυρίαρχο στοιχείο αυτής της σύμβασης-πλαίσιο είναι η εμπιστοσύνη των πελατών απέναντι στην τράπεζα, οι οποίες έχουν ως αντικείμενο την προστασία της περιουσίας του πελάτη

εμπόρους ή στην περίπτωση από αυτήν παροχής επενδυτικών υπηρεσιών²⁸³.

Σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ.4 του Κώδικα Δεοντολογίας, ο διαχειριστής πρέπει με το οποιοδήποτε από αυτόν χρησιμοποιούμενο διαφημιστικό μέσο να καθιστά σαφές στον πελάτη του σε τι συνίσταται η διαχείριση και ποίους τίτλους μπορεί να αφορά την απόδοσή της, χωρίς να τον παραπλανά με ανακριβή στοιχεία ή ανύπαρκτες εγγυήσεις, την ύπαρξη ή όχι ασφαλιστικής κάλυψης των απαιτήσεών του κατά του διαχειριστή (άρθρο 7 παρ.2 στοιχ. Δ του Κώδικα Δεοντολογίας)²⁸⁴. Πρέπει δηλαδή, στο στάδιο των διαπραγματεύσεων να παρέχει στον πελάτη πλήρη και επαρκή πληροφόρηση (άρθρο 7 παρ.2 στοιχ.β του Κώδικα Δεοντολογίας). Επειδή δε, προκειμένου η παροχή του να ανταποκρίνεται στη βούληση του πελάτη, κατατάσσει τους πελάτες του, βάσει ερωτηματολογίου ανάλογα με τους στόχους τους, την εμπειρία τους στον τομέα των επενδύσεων και την οικονομική τους επιφάνεια (άρθρα 6 και 9 παρ.6 στοιχ. α του Κώδικα Δεοντολογίας), συνάγεται ότι η πληροφόρηση εναρμονίζεται με το βαθμό εμπειρίας του πε-

²⁸³ Η θεωρία της ενοχικής σχέσης χωρίς πρωτογενή υποχρέωση προς παροχή, χαρακτηρίζει τη σχέση του πελάτη με την τράπεζα ως νομικό δεσμό από τον οποίο απορρέουν όχι πρωτογενείς υποχρεώσεις παροχής, αλλά δευτερεύουσες υποχρεώσεις επίδειξης προστατευτικής συμπεριφοράς απέναντι στον πελάτη. Η μη τήρηση των υποχρεώσεων αυτών από την τράπεζα δεν γεννά αξίωση του πελάτη για εκπλήρωση αλλά μόνο υποχρέωση αποζημίωσης. Ενοχική σχέση χωρίς πρωτογενή υποχρέωση για παροχή είναι η σχέση που δημιουργείται κατά τις διαπραγματεύσεις (ΑΚ 197-198). Βλ. Καραγκουνίδη, ό.π., 446, Δέλλιου Γ., «η προστασία του καταναλωτή στις τραπεζικές συναλλαγές», ΝοΒ 1992, σ.881 επ.

²⁸⁴ Βλ. Μ. Παπαντώνη, επενδυτικές συμβουλές- διαχείριση χαρτοφυλακίου, σελ.138 επ.

λάτη στον τομέα των επενδύσεων²⁸⁵. Θα παρέχεται πάντα ένα minimum πληροφόρησης σε όλους, αλλά ειδικά στους αδαείς θα πρέπει οι διαχειριστές να είναι πιο επεξηγηματικοί, προκειμένου να προστατεύσουν τους πελάτες τους ακόμη και εναντίον του εαυτού τους.

Σύμφωνα δε με το άρθρο 718 ΑΚ, ο διαχειριστής, πρέπει, κατά τη διάρκεια εκτέλεσης της εντολής, να παρέχει, χωρίς όχληση, πληροφορίες στον εντολέα του για τη διαχείριση των κινητών αξιών του, αδιακρίτως για το εάν πρόκειται για αδαή ή για έμπειρο στα χρηματιστηριακά πελάτη, για να μπορεί ο τελευταίος να παρακολουθεί την πορεία εκτέλεσης της διαχείρισης²⁸⁶ και να αποφασίζει ενημερωμένος²⁸⁷. Ειδικά στην περίπτωση που είναι ενδεχόμενο πράξη του διαχειριστή να έχει άμεσες και σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στα συμφέροντα του πελάτη του, πρέπει ο πελάτης να ενημερωθεί πριν από τη διενέργεια της πράξης και να μπορεί να λύσει αζημίως τη σύμβαση διαχείρισης (άρθρο 8 παρ.2 του Κώδικα Δεοντολογίας).

Η ενημέρωση πάντως, πρέπει αναφορικά με τις σημαντικές ενέργειες της εκτέλεσης της εντολής, να είναι διαρκής, τακτική και έγκαιρη²⁸⁸ (άρθρο 4 παρ.2 στοιχ. δ του Κώδικα Δεοντολογίας). Σε αντίθεση με την διάταξη 718 ΑΚ, που ως ενδοτικού δικαίου, επιτρέπει στον εντολέα να παραιτείται του δικαιώματός του της ενημέρωσης, η ενημέρωση του πελάτη στη σύμβαση διαχείρισης είναι αναγκαστικού δικαίου (άρθρο 3 παρ.2 στοιχ. δ του Κώδικα Δεοντολογίας, καθόσον η διαχεί-

²⁸⁵ Βλ. επ' αυτού, E. Bernard, Fr. Peltier, Investisseur qualifié, Revue de droit bancaire et de la bourse 1998, σελ.156

²⁸⁶ Βλ. Ι Καποδίστρια σελ.718, αρ.2

²⁸⁷ Βλ. Μ. Κaráση, ό.π 718 αρ.2

²⁸⁸ Βλ. Μ.Κaráση, ό.π

ριση στη σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών είναι έμμισθη και όχι αφιλοκερδής σύμβαση, με την οποία μπορεί να διακυβεύονται σημαντικά συμφέροντα του εντολέα και έτσι αυτός πρέπει να είναι διαρκώς ενημερωμένος για τα αποτελέσματά της και την προκύπτουσα από αυτά ικανότητα του διαχειριστή που επέλεξε.

Η υποχρέωση ενημέρωσης εκ μέρους του διαχειριστή πρέπει να είναι ενεργητική και να στρέφεται βασικά στους αναλαμβανόμενους κινδύνους των κερδοσκοπικών πράξεων (άρθρο 6 παρ.1 του Κώδικα Δεοντολογίας).

Ο εντολοδόχος υποχρεούται επίσης σε λογοδοσία όχι μόνο μετά το πέρας της διαχείρισης (άρθρο 718 ΑΚ), ανεξαρτήτως του λόγου λήξεως της εντολής, αλλά και πριν από αυτήν εάν ο πελάτης έχει συμφέρον στην ενημέρωση²⁸⁹. Σε περίπτωση που ο διαχειριστής παραβεί την υποχρέωση ενημέρωσης του πελάτη του ευθύνεται για κάθε ζημία που θα υποστεί ο πελάτης του από την έλλειψη ενημέρωσης²⁹⁰.

Όσον αφορά την υποχρέωση παροχής συμβουλών εκ μέρους του διαχειριστή χαρτοφυλακίου, αν και μπορεί να υπάρξει παρανόηση λόγω του ότι η συμβουλή ομοιάζει, ως έννοια, με την παρεπόμενη υποχρέωση του διαχειριστή για ενημέρωση, πρέπει να τονίσουμε ότι η παροχή συμβουλών αφορά μόνο στην περίοδο της κατάρτισης της σύμβασης διαχείρισης²⁹¹. Είναι εύλογο, σε αυτή την περίοδο που τα μέρη προσπαθούν να καθορίσουν τις αρμοδιότητες του διαχειριστή, το αντικείμενο της διαχείρισης, τους αναλαμβανόμενους

²⁸⁹ Μ. Παπαντώνη, ό.π

²⁹⁰ Βλ. Ι. Καποδίστρια, ό.π , 718, αρ.8

²⁹¹ Μ. Παπαντώνη, ό.π σελ.141

κινδύνους από τον πελάτη, ο διαχειριστής να συμβουλεύει επί αυτών των θεμάτων τον μέλλοντα πελάτη του. Η υποχρέωση ενημέρωσης κατά τη διάρκεια της διαχείρισης αποτελεί τη συνέχεια της προσυμβατικής υποχρέωσης παροχής συμβουλών.

B) Υποχρέωση παροχής επενδυτικών συμβουλών

Η παροχή επενδυτικών συμβουλών είναι, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν 2396/1996, παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία. Συγκεκριμένα, το άρθρο 2 παρ. 2 (στ) Ν 2396/1996 εντάσσει στις παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες την παροχή συμβουλών στον τομέα των επενδύσεων με αντικείμενο έναν ή περισσότερους τίτλους από τους αναφερόμενους στην παρ.1 α (Ι) του παρόντος άρθρου²⁹². Είναι όμως δυνατό να επιβληθεί και ως παρεπόμενη, σιωπηρώς αναληφθείσα, υποχρέωση της ΕΠΕΥ προς τους πελάτες της στα πλαίσια εκτέλεσης άλλων επενδυτικών υπηρεσιών²⁹³.

Σ' αυτές τις περιπτώσεις γίνεται δεκτό ότι στο πλαίσιο των συμβάσεων αυτών μπορεί να συνομολογηθεί (ΑΚ 361) παρεπόμενη υποχρέωση παροχής πληροφοριών από την ΕΠΕΥ σε σχέση με συγκεκριμένα προσδιοριζόμενα θέματα, όπως τις προοπτικές των επιχειρήσεων στις κινητές αξίες των οποίων επενδύουν ή έχουν επενδύσει οι πελάτες ή τις μεταβολές των τιμών, με ή χωρίς αμοιβή για την παροχή των πληροφοριών αυτών (στη δεύτερη περίπτωση η αμοιβή για την παροχή της

²⁹² Βλ. και Section C του παραρτήματος της Κοινοτικής οδηγίας 93/22 /EEC 10 Μαΐου 1993, σε εφαρμογή της οποίας εκδόθηκε ο ν.2396/1996

²⁹³ Ευ. Πολίτης ,οι επενδυτικές συμβουλές, ΔΕΕ 10/1998, σ.933

συμβουλής εμπεριέχεται στην προμήθεια για την εκτέλεση της κύριας χρηματοπιστωτικής σύμβασης) ή να προτείνει η ΕΠΕΥ-πιστωτικό ίδρυμα (ή ο πελάτης) την παράλληλη σύναψη και (αυτοτελούς) σύμβασης παροχής επενδυτικών συμβουλών του αρ. 2 παρ. 2 στ Ν 2396/96. Το κρίσιμο όμως ερώτημα είναι αν υφίσταται (παρεπόμενη) υποχρέωση παροχής επενδυτικών συμβουλών από μόνη την κύρια σύμβαση, (εδώ από μόνη την σύμβαση φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών), στην περίπτωση που αυτό δεν έχει συμφωνηθεί ρητά και ταυτόχρονα δεν έχει καταρτισθεί αυτοτελής σύμβαση παροχής επενδυτικών συμβουλών²⁹⁴.

Αποτελεί συνήθη πρακτική των ελληνικών ΕΠΕΥ να συμπεριλαμβάνουν όρο στα έντυπα που χορηγούν προς κατάρτιση της σύμβασης, σύμφωνα με τον οποίο δεν βαρύνονται με καμία υποχρέωση ενημέρωσης ή συμβουλής και συνεπώς αποκλείεται κάθε ευθύνη τους για οποιαδήποτε πληροφόρηση ή διατύπωση απόψεων που έλαβε χώρα οικειοθελώς εκ μέρους τους επ' ευκαιρία της κύριας σύμβασης²⁹⁵. Αυτή όμως η θέση, προδήλως δε συμβιβάζεται με τις αρχές της καλής πίστης, της διασφάλισης της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και της προστασίας του επενδυτικού κοινού (αρ. 1 Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ).

Η δογματική θεμελίωση της κατάφασης της παρεπόμενης υποχρέωσης της ΕΠΕΥ να παράσχει επενδυτικές συμβουλές

²⁹⁴ Βλ. Τσιμπανούλη, Οι επενδυτικές υπηρεσίες στο ελληνικό και κοινοτικό δίκαιο, σελ.82-84, Τριανταφυλλάκη, η ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών από παράλειψη πληροφόρησης ή από παροχή εσφαλμένων συμβουλών, Εισήγηση στο Θ Πανελλήνιο Συνέδριο της Ένωσης Ελλήνων Έμπορικολόγων, Δελφοί 1999 με θέμα το Χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο, σελ.88

²⁹⁵ Τριανταφυλλάκης, ό.π σελ.88

στους πελάτες της στο πλαίσιο εκτέλεσης άλλων υπηρεσιών προς αυτούς (και της σιωπηρής ανάληψης ευθύνης για τις συμβουλές αυτές), αναπτύχθηκε για πρώτη φορά στο δίκαιο των ΗΠΑ το 1939, με την υπόθεση *Charles Hughes & Co, Inc. v. SEC*²⁹⁶. Σε αυτή την υπόθεση και σε άλλες παρόμοιες, η νομολογία στις ΗΠΑ επέβαλε στις χρηματιστηριακές επιχειρήσεις υποχρεώσεις πίστης *fiduciary obligations*.

Ανάλογα συμπεράσματα πρέπει να γίνουν δεκτά και στο ελληνικό δίκαιο : όταν μεταξύ πελάτη και ΕΠΕΥ υφίσταται μία κύρια σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, η υποχρέωση παροχής επενδυτικών συμβουλών είναι δυνατόν να συνάγεται ως παρεπόμενη υποχρέωση συναγόμενη από τις ΑΚ 200 ή 288 στα πλαίσια της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών²⁹⁷, την ανάγκη προστασίας του πελάτη- παραγγελέα και την ιδιαίτερη θέση που κατέχουν οι ΕΠΕΥ ως ειδήμονες στην Κεφαλαιαγορά. Η δημιουργία υποχρεώσεων παρεπόμενων της κύριας παροχής αποτελεί την πιο κλασσική περίπτωση εφαρμογής της ΑΚ 288²⁹⁸. Ο κανόνας της ΑΚ 288 εξάλλου είναι αναγκαστικού δικαίου²⁹⁹ και επομένως δεν είναι ισχυρή η συμφωνία περί αποκλεισμού της ευθύνης της ΕΠΕΥ για το λόγο αυτό. Επομένως,

²⁹⁶ Βλ. Ευ. Πολίτη, ό.π σ.935

²⁹⁷ Τσιριντάνης ΕρμΑΚ 288, 13,14. Οι ΑΚ 200 και 288 ορίζουν δύο διαφορετικές ενέργειες της καλής πίστεως. Η πρώτη οδηγεί στον καθορισμό του περιεχομένου της συμβάσεως, η δεύτερη στον καθορισμό του τρόπου εκτέλεσής της. Οι δυο διατάξεις πρέπει να διαβάζονται ως σύνολο, διότι αποτελούν δυο διακεκριμένες πλευρές ενός ενιαίου κανόνα.

²⁹⁸ Παπαντωνίου, Η καλή πίστη στο αστικό δίκαιο, Αθήνα 1957, σελ.145-146, Σταθόπουλος , Γεωργιάδη – Σταθόπουλου Ερμ ΑΚ, άρθρο 287, 37 και άρθρο 288, 44 επ.,

²⁹⁹ Τσιριντάνης, Ερμ.ΑΚ, 288,11

όταν συντρέχουν οι προϋποθέσεις, η δημιουργία της παρεπόμενης υποχρέωσης παροχής επενδυτικών συμβουλών από την ΕΠΕΥ προς τους πελάτες της, υφίσταται ανεξάρτητα από τυχόν ρήτρες περί αποκλεισμού ή περιορισμού της ευθύνης της ΕΠΕΥ εξαιτίας εσφαλμένων- ή μη παροχής- επενδυτικών συμβουλών στις συμβάσεις που συνάπτουν οι ΕΠΕΥ με τους πελάτες τους³⁰⁰.

Η ΑΚ 288 απορρέει από την αρχή του κοινωνικού συνδέσμου, που επιβάλλει στο πλαίσιο της κοινωνικής λειτουργίας της ενοχικής σχέσης την υποχρέωση προστασίας του προσώπου με το οποίο καθένας έρχεται σε συναλλακτική επαφή (δηλαδή επαφή που αποσκοπεί ή έχει καταλήξει ήδη στη σύναψη σύμβασης), με την έννοια της διατήρησης κατά το δυνατόν άθικτης της προσωπικής και περιουσιακής κατάστασης του αντισυμβαλλομένου, λόγω της αμοιβαίας εμπιστοσύνης που αναπτύσσεται μεταξύ των συμβαλλομένων, ότι καθένας θα καταβάλει κάθε δυνατή επιμέλεια, για να προστατεύσει τα έννομα αγαθά του άλλου που μπορεί να θιγούν στο πλαίσιο της ενοχικής σχέσης³⁰¹. Αυτή δε η εμπιστοσύνη είναι ιδιαίτερα αυξημένη, όταν πρόκειται για λειτουργία επιχείρησης ή άσκηση επαγγέλματος που δημιουργεί στο κοινό πεποίθηση για την επιχειρηματική και επαγγελματική εντιμότητα του φορέα της δραστηριότητας αυτής, όπως συμβαίνει με την

³⁰⁰ Οι ΕΠΕΥ υποχρεούνται εφεξής να συνάπτουν με τους πελάτες τους Σύμβαση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών με ελάχιστο περιεχόμενο το οριζόμενο στην παρ.7.2 του Κώδικα Δεοντολογίας

³⁰¹ Βλ. Ανδρουλιδάκη- Δημητριάδη, αι υποχρεώσεις συναλλακτικής πίστωσης, σ.90 επ., Πουλιάδης, οι υποχρεώσεις προστασίας των εννόμων αγαθών του αντισυμβαλλομένου στο δίκαιο της συμβατικής και προσυμβατικής ευθύνης, Αρμενόπουλος 1983, σ.741 επ., Πολίτης, ό.π σ.935,936

ΕΠΕΥ. Η αρχή της καλής πίστης (ΑΚ 288) μπορεί να διευρύνει τις υποχρεώσεις του οφειλέτη, επιβάλλοντας παρεπόμενες υποχρεώσεις πρόνοιας και προστασίας του αντισυμβαλλομένου, όταν και στο βαθμό που η ευθύτητα και εντιμότητα που απαιτούνται στις συναλλαγές υπαγορεύουν σε κάθε ευπρεπή και έντιμο συναλλασσόμενο να μην αδιαφορεί για τα έννομα αγαθά αντισυμβαλλομένου που μπορεί να επηρεασθούν από την ενοχική σχέση³⁰². Οι απαιτήσεις της αρχής της καλής πίστης κρίνονται σε κάθε συγκεκριμένη περίπτωση χωριστά και ασφαλώς είναι ιδιαίτερα αυξημένες προκειμένου για πρόσωπα που κατέχουν ιδιαίτερη επαγγελματική, που εμπνέει την εμπιστοσύνη των συναλλασσομένων, όπως είναι οι ΕΠΕΥ (πρβλ. αρ.3 παρ.2 α και αρ. 8, ιδίως παρ. 4 Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ³⁰³).

Επειδή ωστόσο, δεν μπορεί να παραβλεφθεί ότι ο πελάτης πραγματώνοντας την ελεύθερη ανάπτυξη της προσωπικότητάς του και την οικονομική του ελευθερία (άρθρο 5 παρ.1 Σ) συνήψε μόνο την κύρια σύμβαση της φύλαξης και διαχείρισης κι-

³⁰² Τριανταφυλλάκης, ό.π, σ.88, Αποτελεί συνήθη πρακτική των Ελληνικών ΕΠΕΥ να συμπεριλαμβάνουν όρο στις χρηματιστηριακές συμβάσεις, σύμφωνα με τον οποίο δεν βαρύνονται με καμία υποχρέωση ενημέρωσης ή συμβουλής και συνεπώς αποκλείεται κάθε ευθύνη τους για οποιαδήποτε πληροφόρηση ή διατύπωση απόψεων που έλαβε χώρα οικειοθελώς εκ μέρους τους επ' ευκαιρία της κύριας χρηματιστηριακής συναλλαγής. Αυτή όμως η θέση προδήλως δε συμβιβάζεται με τις αρχές της καλής πίστης, της διασφάλισης της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και της προστασίας του επενδυτικού κοινού (πρβλ. ά. 1 Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ)

³⁰³ Βλ. Τσιμπανούλη, ό.π σ.88. Επειδή ο κανόνας της ΑΚ 288 είναι αναγκαστικού δικαίου, οι σχετικές υποχρεώσεις των ΕΠΕΥ θα ισχύουν ανεξαρτήτως τυχόν αντιθέτων ρητρών που μπορεί αυτές να έχουν θέσει στις συμβάσεις που συνάπτουν με τους πελάτες τους.

νητών αξιών και όχι αίτηση παροχής επενδυτικών συμβουλών, δείχνοντας με αυτόν τον τρόπο ότι δεν επιθυμεί να κάνει χρήση των ιδιαίτερων γνώσεων της και αποδέχεται τους κινδύνους στους οποίους εκτίθεται, γίνεται δεκτό ότι οι υποχρεώσεις διαφώτισης της ΕΠΕΥ είναι περιορισμένες σε σύγκριση με αυτές που υπέχει στην περίπτωση σύναψης αυτοτελούς σύμβασης παροχής επενδυτικών συμβουλών. Συνεπώς ναι μεν η ΕΠΕΥ υποχρεούται και σ' αυτήν την περίπτωση να παρέχει αληθείς και ακριβείς πληροφορίες, όμως δεν υποχρεούται στην κατάρτιση εμπεριστατωμένης και εξατομικευμένης μελέτης, αλλά μόνο στην εξήγηση της σημασίας των γνωστών οικονομικών δεδομένων. Υποχρεούται να προειδοποιεί τον πελάτη που δεν ζητά τη γνώμη της για τη σχεδιασμένη επένδυση μόνο στην περίπτωση που αυτή παρουσιάζει ιδιαίτερα μεγάλο επιχειρηματικό κίνδυνο και η συναγωγή των κρίσιμων συμπερασμάτων για την επένδυση από δημοσιευμένα στοιχεία είναι δυνατή μόνο σε ειδήμονες, ως αποτέλεσμα επιστημονικής ανάλυσης και μελέτης. Σε καμία περίπτωση δεν υποχρεούται να του αποκαλύπτει εμπιστευτικές πληροφορίες (αρ. 2, 3 π.δ 53/92), ούτε να τον ενημερώνει για προσιτά σ' αυτόν δημοσιευμένα στοιχεία της επιχείρησης, στις αξίες της οποίας θα επενδύσει, εκτός αν η επένδυση παρουσιάζεται αντικειμενικά ως ιδιαίτερα επισφαλής, οπότε πρέπει να του επιστήσει την προσοχή στο γεγονός αυτό³⁰⁴.

Ωστόσο, η ΕΠΕΥ θα υπέχει αυξημένες υποχρεώσεις, όταν ενεργεί ως έμπορος τίτλων εκτός κύκλου, συναλλασσόμενη απευθείας με επενδυτές (αρ. 23 Ν 1806/88)³⁰⁵. Στην περίπτωση αυτή είναι βεβαίως αντιληπτό ότι η υποχρέωση της ΕΠΕΥ να

³⁰⁴ Βλ. Τσιμπανούλη, ό.π σ.90επ.

συμβουλεύσει τον πελάτη της ως προς την πλέον ενδεικνυόμενη επενδυτική επιλογή είναι πιθανόν να υποσκελίζεται μπροστά στην επιθυμία της να προσπορίσει για τον εαυτό της κέρδος από την πώληση των τίτλων που έχει στην κατοχή της και μάλιστα στην υψηλότερη δυνατή τιμή. Η ειδική θέση που κατέχουν στη χρηματαγορά οι ΕΠΕΥ που οργανώνουν εκτός κύκλου συναλλαγές, το ότι η πρωτοβουλία για τη σύναψη άμεσα με το επενδυτικό κοινό συμβάσεων αγοραπωλησίας με αντικείμενο τους τίτλους που διαπραγματεύονται εκτός κύκλου ανήκει σ' αυτές, ο περιορισμένος αριθμός των τίτλων που είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης εκτός κύκλου και η ιδιαίτερη εμπιστοσύνη που εμπεριέχει η έννοια της διαχείρισης ως δεύτερο σκέλος της σύμβασης, επιβάλλουν την καταβολή από την ΕΠΕΥ κάθε επιμέλειας για την έγκαιρη γνώση κάθε πληροφορίας και τη γνωστοποίηση ακόμα και προσιτών στον πελάτη στοιχείων σχετικά με τους τίτλους αυτούς. Συνακόλουθα, υποχρεούται να επιστήσσει συγκεκριμένα την προσοχή του πελάτη σε ιδιαίτερα μεγάλους επιχειρηματικούς κινδύνους με τους οποίους συνδέεται η επένδυση σε τίτλους τους οποίους αυτή διαπραγματεύεται εκτός κύκλου, ακόμη κι αν τα στοιχεία πάνω στα οποία βασίζονται οι οικονομικοί υπολογισμοί της είναι προσιτά στο κοινό. Αυτά συνοψίζονται στην υποχρέωση των ΕΠΕΥ-εμπόρων τίτλων να λαμβάνουν κάθε δυνατό μέτρο για να αποκλείσουν την πρόκληση σημαντικής ζημίας στους πελάτες τους, που θα οφείλεται σε έλλειψη πληροφόρησης ή αδυναμία ορθής εκτίμησης των οικονομικών δεδομένων, πάντα βέβαια με την επισήμανση ότι από τη στιγμή που τους καθιστούν

³⁰⁵ Τσιμπανούλης, ό.π, σ.132

συνειδητό τον ιδιαίτερα μεγάλο κίνδυνο, η τελική επιλογή ανήκει σ' αυτούς στο πλαίσιο άσκησης της οικονομικής τους ελευθερίας. Τα παραπάνω βέβαια ισχύουν όταν η έννοια της διαχείρισης από την ΕΠΕΥ είναι ευρεία και έχουν δοθεί ευρείες εξουσίες από τον πελάτη, που συνεπάγονται και τις υποχρεώσεις που απορρέουν και από την σύμβαση παραγγελίας χρηματιστηριακής πώλησης³⁰⁶ (αρ. 2 παρ. 1 α ii Ν 2396/96).

Αντίστοιχες κατασκευές για την υποχρέωση πίστης ή προστασίας απέναντι στους πελάτες είναι γνωστές και στο χώρο του τραπεζικού δικαίου. Για τη δογματική θεμελίωσή τους υποστηρίζονται κυρίως η θεωρία περί γενικής τραπεζικής σύμβασης και η θεωρία της ενοχικής σχέσης χωρίς πρωτογενή υποχρέωση προς παροχή³⁰⁷. Οι θεωρίες αυτές ξεκινούν από το δεδομένο της εμπιστοσύνης που διέπει τις σχέσεις τράπεζας-πελάτη και καταλήγουν στην υποχρέωση της τράπεζας να προστατεύσει τα συμφέροντα του πελάτη, ως το πιο αδύνατο μέρος της συναλλαγής³⁰⁸.

Σύμφωνα με τη θεωρία της γενικής τραπεζικής σύμβασης το πιστωτικό ίδρυμα υποχρεούται να θέσει τις εγκαταστάσεις του στη διάθεση του πελάτη και να εκτελεί όλες τις επιμέρους εργασίες που αυτός θα επιθυμεί στο μέλλον. Κυρίαρχο στοιχείο στη σχέση αυτή είναι η εμπιστοσύνη, δηλαδή η δικαιολογημένη προσδοκία του πελάτη ότι η τράπεζα θα εκτελεί τις εντολές της με επιμέλεια και θα αποφεύγει κάθε ενέργεια που μπορεί να βλάψει τα συμφέροντά του (αρ. 1 παρ. 2 Κώδικα

³⁰⁶ Τσιμπανούλης ό.π. σελ.132επ., Πολίτης, ό.π.σελ.935,936

³⁰⁷ Βλ. Ευ. Πολίτη, οι επενδυτικές συμβουλές, ό.π, σ.937

³⁰⁸ Βλ. Γκούσκου Αγγ, Ζητήματα νομικής προστασίας καταναλωτών- πελατών τραπεζών,ό.π, ΔΕΕ 7, σ.661

Τραπεζικής Δεοντολογίας). Ως εκ τούτου, από τη σύμβαση – πλαίσιο αυτή απορρέουν παρεπόμενες υποχρεώσεις της τράπεζας με αντικείμενο την προστασία της περιουσιακής υπόστασης του πελάτη³⁰⁹.

Αυτή η άποψη κατακρίθηκε ωστόσο με το επιχείρημα ότι δεν είναι δυνατόν να καταφάσκει η βούληση νομικής δέσμευσης της Τράπεζας να εκτελεί όσες επιμέρους παθητικές εργασίες επιθυμεί ο πελάτης, γιατί αυτό θα ερχόταν σε αντίθεση με την ελευθερία των συμβάσεων και σε πολλές περιπτώσεις θα συνεπαγόταν ερμηνεία της σύμβασης κατά τρόπο αντίθετο με την πραγματική βούληση της τράπεζας (ΑΚ 173,200), αφού πολλές από αυτές τις εντολές ενδέχεται να έρχονται σε αντίθεση με τα συμφέροντά της. Εξάλλου δεν αποκλείεται μια συναλλακτική επαφή να μην έχει συμβατικό αλλά διερευνητικό χαρακτήρα (π.χ ενημέρωση για τους όρους χορήγησης δανείων³¹⁰).

Κυρίως για να καλυφθεί το προσυμβατικό και μετασυμβατικό στάδιο, αλλά και η περίπτωση άκυρης τραπεζικής σύμβασης, διατυπώθηκε η άποψη ότι η σχέση τράπεζας- πελάτη είναι μια ενοχική σχέση χωρίς πρωτογενή υποχρέωση προς παροχή. Πρόκειται για ενοχές υπό ευρεία έννοια, διότι απ'αυτές δεν απορρέει συγκεκριμένη υποχρέωση παροχής με την έννοια της

³⁰⁹ Βλ. Καραγκουνίδη, ό.π, Αρμ.1995, σελ.445 επ.

³¹⁰ Καραγκουνίδης, η ευθύνη της τράπεζας έναντι των πελατών της από την παραβίαση υποχρεώσεων προστασίας, Αρμενόπουλος 95, σ.442 επ.. Τριανταφυλλάκης, Ζητήματα αστικής ευθύνης τραπεζών κατά τη διενέργεια πληρωμών με μεταφορά κεφαλαίων, ΔΕΕ 96, σ.557 επ., Κοτσίρη, Πρόβλημα αστικής ευθύνης τραπεζών έναντι τρίτων κατά την άσκηση πιστωτικής λειτουργίας, Αρμενόπουλος 84, σελ.601 επ. Δέλλιο, Η προστασία του καταναλωτή στις τραπεζικές συναλλαγές, ΝοΒ 92, σ.811 επ., Πολίτη, ό.π σ.936

ΑΚ 287, αλλά μόνο δευτερεύουσες υποχρεώσεις προστασίας του αντισυμβαλλομένου. Σε περίπτωση δε παραβίασης των υποχρεώσεων αυτών δε γεννάται αξίωση εκπλήρωσης, παρά μόνο δικαίωμα αποζημίωσης του πελάτη. Η κυριότερη περίπτωση τέτοιου δεσμού, που ρυθμίζεται στον ΑΚ είναι η υποχρέωση για την τήρηση καλόπιστης συμπεριφοράς κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων (ΑΚ 197-198). Πηγή της σχέσης αυτής είναι ο νόμος ΑΚ 288. Επομένως είναι ανεξάρτητη από τη βούληση των μερών και δικαιολογητικός της λόγος η κοινωνική λειτουργία του ενοχικού δικαίου, που δημιουργεί για τα άτομα υποχρεώσεις συναλλακτικής πίστεως από τη στιγμή που έρχονται σε τέτοια συναλλακτική επαφή, ώστε δικαίως δημιουργείται μεταξύ αυτών ένας ιδιαίτερος σύνδεσμος εμπιστοσύνης και η πεποίθηση ότι μπορούν να επαφίενται στη συναλλακτική εντιμότητα του άλλου μέρους. Αυτός ο ιδιαίτερος σύνδεσμος εμπιστοσύνης δημιουργείται κατεξοχήν, όταν ο συναλλασσόμενος εισέρχεται με την πρόθεση σύναψης σύμβασης στη σφαίρα της επαγγελματικής δραστηριότητας του άλλου, κατά τρόπο ώστε να μπορούν να θιγούν τα έννομα αγαθά του, διότι κανείς Δε συναλλάσσεται με τον άλλο, αν δεν έχει πεποίθηση ότι αυτός θα λάβει τα απαραίτητα μέτρα για να αποκλείσει την επέλευση ζημίας στο πρόσωπό του. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση της τράπεζας, της οποίας η συναλλακτική επαφή με τον ήδη πελάτη ή υποψήφιο πελάτη συνοδεύεται από αυξημένη δυνατότητα παρέμβασης στην περιουσιακή σφαίρα του πελάτη. Η τραπεζική λοιπόν σχέση είναι κατεξοχήν σχέση εμπιστοσύνης και σ' αυτήν δικαιούται να υπολογίζει ο πελάτης, όταν είναι διαγνωστό στην τράπεζα ότι οι πληροφορίες που του παρέχει θα αποτελέσουν τη βάση για

μια περιουσιακή διάθεση εκ μέρους του. Δεν είναι απαραίτητο να υφίσταται συμβατική σχέση μεταξύ τους, αρκεί η εφ'άπαξ συναλλακτική επαφή. Γι'αυτό οι υποχρεώσεις συναλλακτικής πίστης καλύπτουν και το προσυμβατικό και μετασυμβατικό στάδιο. Με βάση την καλή πίστη λοιπόν (ΑΚ 288) απορρέουν από την τραπεζική σχέση ως ενοχική σχέση χωρίς πρωτογενή υποχρέωση προς παροχή προστασίας, παροχή συμβουλών, προειδοποίησης ή διαφώτισης του συναλλασσομένου, ανεξάρτητα από τη σύναψη ή μη επιμέρους τραπεζικών συμβάσεων, σε περίπτωση παραβίασης των οποίων γεννάται υποχρέωση αποζημίωσης του πελάτη, εφαρμοζομένων αναλογικά των διατάξεων ΑΚ 197, 198 για την ευθύνη από διαπραγματεύσεις. Παράλληλα, τονίζεται η δημόσια με επιπτώσεις στην εθνική οικονομία δραστηριότητα που ασκούν οι τράπεζες ως ένα ακόμη επιχείρημα δημιουργίας υποχρεώσεων προστατευτικών των συμφερόντων των πελατών τους.

Ωστόσο, επειδή ακριβώς προϋπόθεση για να λειτουργήσει η αρχή του κοινωνικού συνδέσμου είναι η δικαιολογημένη προσδοκία του συναλλασσομένου ότι θα επιδειχθεί προστατευτική συμπεριφορά, γίνεται δεκτό ότι η τράπεζα δεν υπέχει γενική, παρά μόνο περιορισμένη υποχρέωση διαφώτισης, προειδοποίησης και παροχής συμβουλών ή συμβουλών προς τους πελάτες, μόνο όταν, κατά την καλή πίστη, τα συναλλακτικά ήθη και την εξέταση των συνθηκών της συγκεκριμένης περίπτωσης ο πελάτης δικαιούται να αναμένει μια τέτοια συμπεριφορά εκ μέρους της. Τέτοια δικαιολογημένη προσδοκία γίνεται δεκτή, όταν πρόκειται για εξαιρετικούς και ασυνήθιστους κινδύνους, τους οποίους ο πελάτης αδυνατεί από μόνος του να διαγνώσει, ή

προκειμένου περί πληροφοριών τις οποίες ο αντισυμβαλλόμενος δεν μπορεί να πληροφορηθεί αλλιώς, παρά μόνο αν καταβάλει δυσανάλογα αυξημένη προσπάθεια. Σε σωστή αντίθετα κατεύθυνση κινείται η ελληνική νομολογία, δεχόμενη ότι οι υποχρεώσεις προστασίας της τράπεζας συνάγονται ως παρεπόμενες ΑΚ 288 συμβατικές υποχρεώσεις στο πλαίσιο των επιμέρους τραπεζικών συμβάσεων, ως έκφραση της υποχρέωσης πίστης που υπέχει η τράπεζα στο πλαίσιο διαρκούς δεσμού που χαρακτηρίζεται από αμοιβαία εμπιστοσύνη.

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι στο πεδίο της παροχής επενδυτικών συμβουλών από την τράπεζα- ΕΠΕΥ δεν χρειάζεται να κάνουμε χρήση καμίας από αυτές τις θεωρίες. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η σχέση της τράπεζας με τους συναλλασσόμενους μ' αυτήν, όπως άλλωστε και των λοιπών ΕΠΕΥ (αρ.2 παρ. 5 Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ και αρ. 1 παρ. 2 του Κώδικα Τραπεζικής Δεοντολογίας) είναι σχέση αμοιβαίας εμπιστοσύνης, που διέπεται από τις ΑΚ 197,198, 288.

Ανεξάρτητα από το εάν η υποχρέωση παροχής επενδυτικών συμβουλών αποτελεί περιεχόμενο αυτοτελούς σύμβασης ή συνάγεται ως παρεπόμενη υποχρέωση, ευθύνη της ΕΠΕΥ θα υφίσταται κατά τις γενικές διατάξεις, σε περίπτωση αθέτησης ή πλημμελούς εκπλήρωσης της υποχρέωσης αυτής. Πλημμελής εκπλήρωση πρέπει να γίνει δεκτό ότι υφίσταται σε περίπτωση παροχής εσφαλμένης συμβουλής, συμβουλής δηλαδή η οποία βασίζεται σε ανακριβή ή ελλιπή στοιχεία ή σε λανθασμένη εκτίμηση των στοιχείων. Περιεχόμενο της υποχρέωσης και προσήκουσα εκπλήρωσή της συνιστά η παροχή από την ΕΠΕΥ στον πελάτη της όλων των στοιχείων και πληροφοριών που

απαιτούνται για να μορφώσει αυτός την επενδυτική του απόφαση. Η τράπεζα- ΕΠΕΥ κατ'αυτόν τον τρόπο, όταν δεν είναι σε θέση να εκτελέσει προσηκόντως τη σχετική υποχρέωσή της θα πρέπει να γνωστοποιήσει την αδυναμία της αυτή στον πελάτη. Χρήσιμες κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με το περιεχόμενο και την πληρότητα των παρεχομένων στοιχείων και πληροφοριών που θα πρέπει κατά την καλή πίστη και τα συναλλακτικά ήθη να παρέχει η τράπεζα στον πελάτη της για την προσήκουσα εκπλήρωση της υποχρεώσεώς της, παρέχουν και οι διατάξεις που καθορίζουν το ελάχιστο περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου.

Στον Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ εισάγεται η αρχή της καταλληλότητας των επενδυτικών συμβουλών, η οποία έχει ως εξής: Οι εταιρίες που κατά νόμο παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και τα απασχολούμενα από αυτές φυσικά και νομικά πρόσωπα οφείλουν να ενημερώνονται σχετικά με την οικονομική κατάσταση, τους στόχους και την εμπειρία των πελατών τους στον τομέα των επενδύσεων ούτως ώστε να παρέχουν τις κατάλληλες επενδυτικές συμβουλές. Η καταλληλότητα της συμβουλής συναρτάται τόσο προς τον πελάτη όσο και προς τον επενδυτικό στόχο για κάθε συγκεκριμένη περίπτωση. Η εταιρία ευθύνεται για την ενημέρωση του πελάτη, με τρόπο εύλογα καταληπτό, ως προς τα ειδικά χαρακτηριστικά των επενδυτικών του επιλογών, εφιστώντας σε κάθε περίπτωση την προσοχή στους αναλαμβανόμενους κινδύνους, το κόστος και τη ρευστότητα της επένδυσης, την επίπτωσή της στη διάρκεια του χαρτοφυλακίου επενδύσεων του, τα χαρακτηριστικά που τη διαφοροποιούν από άλλες επενδύσεις τις οποίες έχει κάνει ο πελάτης προηγουμένως καθώς και κάθε άλλο

στοιχείο που θα ήταν απαραίτητο σε επενδυτή με τα χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου πελάτη για τη διαμόρφωση της επενδυτικής του απόφασης (άρ.6 παρ.1 του Κώδικα Τραπεζικής Δεοντολογίας). Η θεωρία της καταλληλότητας, της οποίας τα βασικά σημεία (οικονομική κατάσταση, επαγγελματική ιδιότητα, εμπειρία, επίπεδο γνώσης, επενδυτικός στόχος) διακρίνονται ήδη στο άρθρο 11 παρ.1 της οδηγίας 93/22 ΕΟΚ, διατυπώθηκε για πρώτη φορά αναλυτικά στη θεμελιώδη απόφαση BGH, NJW 93, 2433 και ενσωματώθηκε για πρώτη φορά στο ελληνικό δίκαιο αρχικά στις βασικές κατευθύνσεις της οδηγίας με το άρθρο 7 (παρ.1, 3γ) του Νόμου 2396/96 και κατόπιν αναλυτικά με τα άρθρα 3 παρ.2γ και 6παρ.1 εδ. α, β,γ και παρ. 2 α, β, γ Κώδικα Δεοντολογίας ΕΠΕΥ και αρ. 59 α Κώδικα Τραπεζικής Δεοντολογίας. Αναπτύχθηκε όμως αρχικά στις ΗΠΑ ως αντιστάθμισμα της πρακτικής που ακολουθούσαν οι χρηματιστηριακές επιχειρήσεις να προσπαθούν να πωλούν επενδυτικά προϊόντα από το τηλέφωνο σε τυχαία πρόσωπα, τα οποία συχνά ήταν άσχετα με οικονομικά και επενδυτικά θέματα, με αποτέλεσμα να προβαίνουν σε επενδυτικές επιλογές δυσανάλογες με την οικονομική κατάσταση και τις ανάγκες τους, χωρίς να μπορούν να αντιληφθούν το επενδυτικό ρίσκο που αναλάμβαναν. Η θεωρία της καταλληλότητας υποχρέωνε λοιπόν τις χρηματιστηριακές επιχειρήσεις να συνιστούν στους πελάτες τους μόνο εκείνες τις επενδύσεις, που ανταποκρίνονται στις προσωπικές τους ανάγκες.

Οι επενδυτικές συμβουλές πρέπει λοιπόν, να είναι κομμένες και ραμμένες στα μέτρα του εκάστοτε πελάτη. Καλύτερη είναι η καταλληλότερη για το συγκεκριμένο πελάτη και υφίσταται υποχρέωση αποζημίωσης του πελάτη αν τον συμβούλευσαν να

προβεί σε επένδυση η οποία ενείχε ρίσκο δυσανάλογα μεγάλο με την οικονομική του θέση και τις ανάγκες. Βέβαια η υποχρέωση αυτή προϋποθέτει τη δυνατότητα του χρηματιστή να γνωρίζει επακριβώς την οικονομική του θέση και τις ανάγκες των πελατών του.

Διερωτάται επομένως κανείς εάν η ΕΠΕΥ πρέπει να αρκείται και να βασίζεται στα στοιχεία τα οποία της παρέχει αυτοβούλως ο πελάτης καθώς και αυτά που είναι εμφανή ή εάν υποχρεούται να προβαίνει μόνη της σε έλεγχο και διακρίβωση της περιουσιακής κατάστασης και της επενδυτικής εμπειρίας του πελάτη. Η τελευταία είναι και η κρατούσα άποψη στο δίκαιο των ΗΠΑ.

Για το σκοπό αυτό, οι ΕΠΕΥ προκειμένου να συμβληθούν με κάποιον για να διαμεσολαβήσουν στην αγορά τίτλων για λογαριασμό του, τον καλούν να συμπληρώσει εκτενές ερωτηματολόγιο στο οποίο εμπεριέχεται σειρά πληροφοριών και στοιχείων σχετικά με την περιουσιακή κατάσταση του, το ετήσιο εισόδημα, το επάγγελμά του, την ακίνητη και ρευστή περιουσία του και ούτω καθεξής. Όταν κρίνουν ότι η επένδυση που επιθυμεί ο πελάτης είναι ακατάλληλη για αυτόν, υποχρεούνται να τον προειδοποιήσουν πριν εκτελέσουν τη συναλλαγή, εάν όμως ο πελάτης επιμένει, τότε έχουν δικαίωμα να εκτελέσουν τη συναλλαγή χωρίς καμία ευθύνη τους.

Όσον αφορά τα στοιχεία εκείνα τα οποία πρέπει να λαμβάνονται υπόψη προκειμένου να καθορίζεται κάθε φορά το όριο ρίσκου του συγκεκριμένου πελάτη, η νομολογία των ΗΠΑ, με σειρά αποφάσεων της σε όλες τις βαθμίδες, έχει διατυπώσει τα εξής κριτήρια: το μορφωτικό επίπεδο του πελάτη, την επενδυ-

τική του εμπειρία και τη³¹¹ν εξοικείωσή του με τα συγκεκριμένα επενδυτικά μέσα³¹². Επιπλέον, για την υπόδειξη στον πελάτη κατάλληλων επενδύσεων, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η γενική επενδυτική πολιτική και η συνολική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του πελάτη και όχι ο βαθμός του ρίσκου της κάθε μιας επένδυσης χωριστά.

Συμπερασματικά, αν και η νομολογία των ΗΠΑ έχει ασχοληθεί πολλές φορές με το αίτημα της αποζημίωσης επενδυτών, έκανε χρήση της θεωρίας με ιδιαίτερη φειδώ. Αλλά και από τους νομικούς συγγραφείς, η θεωρία της καταλληλότητας έχει υποστεί αυστηρή κριτική: υποστηρίζεται ότι η θεωρία της καταλληλότητας θα ενείχε κινδύνους περιορισμού της οικονομικής ελευθερίας των πελατών. Ότι θα περιέπλεκε ιδιαίτερα τις εργασίες των χρηματιστηριακών επιχειρήσεων και θα τις επιβάρυνε με έξοδα μόρφωσης ιδίας αντίληψης ή και συνεχούς παρακολούθησης της οικονομικής κατάστασης των πελατών τους, έξοδα που τελικά θα επέρριπταν στους πελάτες.

Εφόσον υφίσταται αυτοτελής σύμβαση παροχής επενδυτικών συμβουλών, η εκ μέρους της ΕΠΕΥ πλημμελής εκπλήρωση της παροχής συνεπάγεται ευθύνη της ΕΠΕΥ κατά τις γενικές διατάξεις περί συμβάσεως έργου (ΑΚ 690) και δικαίωμα αποζημίωσης του πελάτη/εργοδότη, η δε αποζημίωση θα περιλαμβάνει τη θετική ζημία, το διαφυγόν κέρδος και κάθε περαιτέρω ζημία. Για την ευθύνη της ΕΠΕΥ/εργολάβου αρκεί και ελαφρά αμέλεια και αιτιώδης συνάφεια ανάμεσα στη ζημία και την υπαιτιότητα. Επιπλέον, εκτός από την ενδοσυμβατική (ΑΚ 690), είναι δυνατόν να συρρέει και αξίωση από αδικοπρακτική ευθύνη (ΑΚ 914) της ΕΠΕΥ.

³¹¹ Δέλλιος, Η προστασία του καταναλωτή στις τραπεζικές συναλλαγές, ΝοΒ 1992,881 επ.

³¹² Βλ. Ευ. Πολίτη, ό.π οι επενδυτικές συμβουλές, ΔΕΕ 10/1998

Όσον αφορά την παρεπόμενη υποχρέωση παροχής επενδυτικών συμβουλών, η παραβίαση της υποχρέωσης αυτής, συνιστά πλημμελή εκπλήρωση της κύριας υποχρέωσης. Κατά συνέπεια, με τη μη εκτέλεση ή τη μη προσήκουσα εκτέλεση της παρεπόμενης υποχρέωσης της παροχής επενδυτικών συμβουλών, επέρχονται οι συνέπειες της αθετήσεως συμβατικής υποχρέωσης, δηλαδή δικαίωμα αποζημιώσεως και ενδεχομένως δικαίωμα υπαναχώρησης από την κύρια παροχή.

Γ) Απόρρητο

Το απόρρητο των άυλων αξιών³¹³ κατοχυρώνεται με όποιο τρόπο και σε ολόκληρο το φάσμα του τραπεζικού δικαίου ως «γενικό τραπεζικό απόρρητο», ήτοι ως παρεπόμενη υποχρέωση του διαχειριστή (τράπεζας) απορρέουσα από την καλή πίστη ΑΚ 288 αλλά και ως ειδικό τραπεζικό απόρρητο με ειδική νομοθετική διάταξη (ν. 2396/96) παραπέμπουσα στο άρθρο 1 του ν.δ 1.059/1971 «οι καταθέσεις σε ελληνικές τράπεζες χαρακτηρίζονται ως απόρρητες» και στο άρθρ. 2 παρ.1,2 και 3 του ιδίου νόμου, σύμφωνα με το οποίο οι διοικητές, τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων ή άλλων συλλογικών οργάνων ή οι υπάλληλοι τραπεζών, οι οποίοι κατά τη διάρκεια των καθηκόντων τους λαμβάνουν γνώση των τραπεζικών καταθέσεων και παρέχουν με οποιονδήποτε τρόπο πληροφορίες αναφορικά με τραπεζικές καταθέσεις τιμωρούνται με φυλάκιση τουλάχιστον 6 μηνών.

³¹³ Γ. Ν. Μιχαλόπουλος, απουλοποίηση τίτλων κυρίως μετοχών, 1999, σ.103 επ.

Η απολυτότητα όμως αυτή του τραπεζικού απορρήτου στην περίπτωση της κατάσχεσης άυλων μετοχών μετριάσθηκε³¹⁴ με το άρθρο 24 του πρόσφατου Ν.2915/2001, κατά το οποίο «το απόρρητο κάθε μορφής καταθέσεων σε πιστωτικά ιδρύματα, καθώς και των άυλων μετοχών που καταχωρίζονται στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΤΑ) του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (ΚΑΑ) δεν ισχύει έναντι του δανειστή που έχει δικαίωμα κατάσχεσης της περιουσίας του δικαιούχου της κατάθεσης ή της μετοχής. Το απόρρητο αίρεται μόνο για το χρηματικό ποσό που απαιτείται για την ικανοποίηση του δανειστή»

IV Ειδικότερες υποχρεώσεις τράπεζας σε περίπτωση σύναψης σύμβασης με ΟΣΕΚΑ

Α) Ορισμός των ΟΣΕΚΑ

Ως συμβαλλόμενος με την Τράπεζα- ΕΠΕΥ, δεν νοείται μόνο ο απλός επενδυτής, αλλά και ο θεσμικός επενδυτής. Οι επενδυτές, στην οικονομική διάλεκτο, διακρίνονται στους απλούς ή ιδιώτες επενδυτές και στους θεσμικούς επενδυτές³¹⁵. Η επενδυτική συμπεριφορά και των δυο είναι όμοια, αφού ο στόχος τους είναι κοινός. Ο στόχος δεν είναι άλλος από τη διενέργεια επενδύσεων. Έτσι, από την άποψη αυτή δεν υπάρχει διάκριση μεταξύ των δυο αυτών κατηγοριών επενδυτών.

³¹⁴ βλ ΔΕΕΤ έτος 7^ο αριθμ.28 Ιανουαρ-Μάρτιος 2002

³¹⁵ Βλ. Κορδή- Αντωνοπούλου, Εισαγωγή στο Χρηματιστηριακό Δίκαιο, 2001, σ.19

Στην οικονομική πρακτική όμως, η εννοιολογική τους διάκριση είναι προφανής. Δηλαδή: Οι απλοί επενδυτές ενεργούν ως ιδιώτες, τοποθετώντας σε επενδυσιακό εμπόρευμα κάθε ένας τις δικές του αποταμιεύσεις. Οι θεσμικοί επενδυτές εκπροσωπούν και διαχειρίζονται ποσά που έχουν πηγή προέλευσης τις επί μέρους αποταμιεύσεις τρίτων προσώπων. Αποταμιεύσεις, που συνεννώνονται και συγκροτούν ένα δυναμικό σύνολο κεφαλαίου που προορίζεται για επένδυση. Στη συνέχεια, ένα σημαντικό μέρος των προσόδων τους χρησιμοποιείται και πάλι για νέες επενδυτικές τοποθετήσεις

Πέρα, όμως, από το στοιχείο αυτό διάκρισης μεταξύ απλών και θεσμικών επενδυτών, υπάρχει διαφορά ακόμη και στον τρόπο δράσης τους. Διότι, οι απλοί επενδυτές λειτουργούν μεμονωμένα, χωρίς να υπάγεται η επενδυτική συμπεριφορά τους σε συγκεκριμένους λειτουργικούς κανόνες. Αντίθετα, οι θεσμικοί επενδυτές λειτουργούν βάσει ενός θεσμοθετημένου εκ των προτέρων πλαισίου, που οριοθετεί σε γενικές γραμμές τη συγκρότηση, τη δράση τους και τις ενέργειές τους.

Ο όρος απλοί επενδυτές δε χρειάζεται ιδιαίτερη ανάλυση, αφού είναι όρος κοινός και κατανοητός. Θα ήταν όμως χρήσιμο να αναφερθούμε με συντομία στον όρο θεσμικοί επενδυτές. Ο όρος θεσμικοί επενδυτές εισήλθε στην ελληνική πραγματικότητα, όταν χρησιμοποιήθηκε σε απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (αριθμ. 24/27.10.94). Ως θεσμικοί επενδυτές σύμφωνα με την απόφαση αυτή, νοούνται κυρίως οι Τράπεζες, οι Ασφαλιστικές Εταιρίες, οι οποίες για να υπαχθούν στην έννοια αυτή θα πρέπει να έχουν ενεργητικό άνω ενός ορισμένου ποσού, οι Χρηματιστηριακές Εταιρίες, οι Ασφαλιστικοί Οργανισμοί (ως τέτοιοι εκλαμβάνονται τα ιδρύματα συνταξιοδοτι-

κών παροχών) και οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ³¹⁶).

Από την ονομαστική αναφορά στα κατ'ιδίαν νομικά πρόσωπα που συγκροτούν την έννοια των θεσμικών επενδυτών, ιδιαίτερη προσέγγιση χρειάζεται ο όρος Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ). Ο όρος αυτός εμφανίστηκε στην ελληνική οικονομική ορολογία στις 20.12.1985, όταν το Συμβούλιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων εξέδωσε την οδηγία 85/611 για το συντονισμό των διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες. Από τον τίτλο της οδηγίας προκύπτει αβίαστα ότι αυτή δεν απέβλεπε στο να καθιερώσει στην Ευρώπη νέους θεσμικούς επενδυτές με ενιαία μορφή, αλλά στο να οργανώσει σε ένα ενιαίο νομικό πλαίσιο εκείνους τους οργανισμούς που ήδη υπήρχαν και λειτουργούσαν στα κράτη- μέλη, υπάγοντάς τους παράλληλα στις διατάξεις της³¹⁷.

Έτσι, χαρακτηρίστηκαν ως ΟΣΕΚΑ εκείνοι οι οργανισμοί που έχουν μοναδικό σκοπό τη συλλογική επένδυση σε κινητές αξίες κεφαλαίων του κοινού³¹⁸. Όμως, το στοιχείο αυτό μόνο δεν είναι ικανό να προσδώσει στους οργανισμούς αυτούς το χαρακτήρα των ΟΣΕΚΑ. Οι οργανισμοί³¹⁹ αυτοί θα πρέπει ακόμη να εφαρμόζουν την αρχή της κατανομής των κινδύνων

³¹⁶ Για τους ΟΣΕΚΑ Βλ. Κ. Παμπούκη, Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε κινητές αξίες, σ 52 επ.

³¹⁷ Βλ. Κορδή- Αντωνοπούλου,ό.π, σ 21 επ.

³¹⁸ Βλ. Απ. Καραγκουνίδη, Το νέο καθεστώς των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, Επιστ. Επετηρίδα Αρμ.1992, σ.121 επ.

³¹⁹ Σπ. Μούζουλας, Αμοιβαία Κεφάλαια ισχύον νομικό καθεστώς μετά το ν.1969/91, σ.16 επ.

και επίσης να αναλαμβάνουν την υποχρέωση να εξαγοράζουν ή να εξοφλούν τα μερίδιά τους μετά από αίτηση του κομιστή. Το τελευταίο αυτό στοιχείο, μάλιστα, προσδίδει σ'ένα τέτοιο οργανισμό τον χαρακτηρισμό του ανοικτού τύπου ΟΣΕΚΑ, και κατά την κοινοτική οδηγία μόνο οι οργανισμοί ανοικτού τύπου μπορούν να υπαχθούν στη ρύθμισή της³²⁰.

Στην ενιαία λοιπόν, κοινοτική αυτή ρύθμιση³²¹, έπρεπε να υπαχθούν όσοι οργανισμοί λειτουργούσαν ήδη στη χώρα μας με αντικείμενο συλλογικές επενδύσεις. Και πράγματι, προβλεπόταν από το 1970 με το Ν.Δ/γμα 608/1970 δύο μορφές τέτοιων οργανισμών. Τα αμοιβαία κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Και σήμερα προβλέπονται στην ελληνική έννομη τάξη και ρυθμίζονται από το ν.1969/1991, όπως τροποποιήθηκε από το Π.Δ/γμα 433/1993, και το Ν.2533/1997, ως ΟΣΕΚΑ τα αμοιβαία κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Β) Σύμβαση θεματοφυλακής Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Οι τριμερείς σχέσεις μεταξύ εταιρίας διαχείρισης, θεματοφύλακα και μεριδούχων είναι συμβατικής μορφής. Η οργανωτική του δομή στηρίζεται σε ένα πλέγμα τριμερών σχέσεων μεταξύ της εταιρίας διαχείρισης, του θεματοφύλακα και των

³²⁰ Βλ. Ν. Φιλίππα, Αμοιβαία Κεφάλαια και χρηματιστηριακό περιβάλλον, σ.255 επ.

³²¹ Βλ. Γ. Τσιμπανούλη, Η εναρμόνιση του Ελληνικού Δικαίου για τα Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια προς το Κοινοτικό Δίκαιο με το Π.Δ/γμα 433/1993, ΕΕΕυρΔ2 (1994), σ.345 επ.

μεριδιούχων³²². Η σχέση μεταξύ της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα είναι συμβατική. Θεμελιώνεται δε καταρχήν στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου, ο οποίος καταρτίζεται από κοινού μεταξύ τους. Ο ν.1969/91 δεν ορίζει ρητά ότι ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου συντάσσεται από την εταιρία διαχείρισης και το θεματοφύλακα. Η συμμετοχή και των δυο αυτών φορέων στην κατάρτισή του υποδηλώνεται όμως από το ρόλο που διαδραματίζουν στη λειτουργία του αμοιβαίου κεφαλαίου: η εταιρία διαχείρισης³²³ έχει αναλάβει τη διαχείριση του ενεργητικού, υπό τον έλεγχο του θεματοφύλακα. Εξάλλου, το άρθρο 23 παρ.1 ν.1969/91 ορίζει ότι ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου τροποποιείται από την εταιρία διαχείρισης και το θεματοφύλακα από κοινού. Η εταιρία διαχείρισης και ο θεματοφύλακας δε συνιστούν όργανα του αμοιβαίου κεφαλαίου, διότι αυτό στερείται νομικής προσωπικότητας, την ύπαρξη της οποίας προϋποθέτει η οργανική ιδιότητα. Αυτοί οι δυο φορείς εξουσίας ασκούν αρμοδιότητες που τις απονέμει η νομοθεσία. Εξάλλου, η αναγνώριση της ιδιότητας του οργάνου στην εταιρία διαχείρισης και στο θεματοφύλακα δεν επιτρέπει το χαρακτηρισμό της σχέσης τους με τους μεριδιούχους³²⁴.

Η εταιρία διαχείρισης εκπροσωπεί τους μεριδιούχους και όχι το αμοιβαίο κεφάλαιο. Δεν είναι δυνατό να χαρακτηρισθεί ως εντολέας του αμοιβαίου κεφαλαίου, που δεν είναι υποκεί-

³²² Βλ. Μούζουλα, Αμοιβαία Κεφάλαια ισχύον νομικό καθεστώς μετά το Ν.1969/91, Νομική Βιβλιοθήκη 1991, σ.67 επ.

³²³ Δ. Τσιμπανούλης, Εταιρία διαχειρίσεως αμοιβαίων κεφαλαίων σε Δικ ΑΕ ΙΙ,7, αριθμ.15, υπό το καθεστώς του ν.δ 608/70

³²⁴ Βλ. και Γ. Δασκαρόλη, η κοινωνία του αμοιβαίου κεφαλαίου, Τιμ. Τόμ. Ανδρεάδη, 1973, 140-141 σημ. 150 και 151

μενο δικαίου. Η σχέση που συνδέει την εταιρία διαχείρισης με τους μεριδιούχους διαφέρει από την εντολή του αστικού κώδικα σε βασικά σημεία.

Καταρχήν, στην εντολή, ο εντολέας επιλέγει τον εντολοδόχο, πράγμα που δε συμβαίνει στην περίπτωση των αμοιβαίων κεφαλαίων, όπου την εντολή δεν παρέχουν οι μεριδιούχοι. Επιπρόσθετα, η εταιρία διαχείρισης έχει λάβει την εντολή, πριν ο μεριδιούχος αποκτήσει αυτή την ιδιότητα. Τέλος, οι μεριδιούχοι δεν δύνανται να ανακαλέσουν την εταιρία διαχείρισης.

Αυτές οι διαφοροποιήσεις εξηγούνται πάντως από το νομικό χαρακτηρισμό του κανονισμού ως σύμβασης προσχώρησης, στην οποία προσχωρεί ο μεριδιούχος κατά βούλησή του και από την ιδιαίτερη νομική φύση και λειτουργία του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Η εταιρία διαχείρισης είναι για το αμοιβαίο κεφάλαιο ότι είναι το διοικητικό συμβούλιο για μια εταιρία επενδύσεων³²⁵. Ωστόσο, με την εξουσία διοίκησης του ενεργητικού έχει επιφορτισθεί η εταιρία διαχείρισης και όχι το διοικητικό συμβούλιο της τελευταίας, που απλώς διοικεί την εταιρία διαχείρισης και της οποίας όργανο αποτελεί. Η εταιρία διαχείρισης δεν υπόκειται στον έλεγχο των μεριδιούχων, αλλά του θεματοφύλακα, με τον οποίο συχνά στην πράξη συνάπτει σύμβαση, στην οποία καθορίζονται οι ειδικότερες υποχρεώσεις τους.

Η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου συνιστά την πρωταρχική υποχρέωση του θεματοφύλακα. Αυτός φροντίζει επίσης για την έκδοση και την πώληση των τίτλων μεριδίων καθώς και την εξαγορά τους, προβαίνει

³²⁵ Βλ. Ειδικότερα, Σ Μούζουλα, Αμοιβαία Κεφάλαια, ισχύον νομικό καθεστώς μετά

δε στον υπολογισμό της αξίας τους. Συγκεντρώνει επιπλέον τα μερίσματα, τους τόκους ή τα ποσά που αντιστοιχούν στις εκάστοτε διενεργούμενες δαπάνες. Ο θεματοφύλακας ελέγχει εξάλλου εάν το περιεχόμενο του ενεργητικού είναι σύμφωνο με τον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου. Προς αυτό το σκοπό, οφείλει να αρνηθεί την κατάθεση προς φύλαξη στοιχείων, όταν, κατά την άποψή του, η φύλαξη τέτοιων στοιχείων αντιβαίνει σε διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας ή του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Ο θεματοφύλακας ενεργεί σύμφωνα με τις οδηγίες της εταιρίας διαχείρισης, η οποία διαχειρίζεται το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου. Οφείλει να εξετάζει εάν οι μέθοδοι αποτίμησης της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού είναι κατάλληλες για να εξασφαλίσουν τον ορθό υπολογισμό της τιμής των εκδιδομένων ή των εξαγοραζομένων μεριδίων. Ομοίως ο θεματοφύλακας έχει την υποχρέωση να ελέγχει τον ορθό υπολογισμό της τιμής των μεριδίων και, μετά από σχετική αίτηση μεριδιούχου, της αξίας κάθε συναλλαγής του με την εταιρία διαχείρισης.

Το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι πλήρως διαχωρισμένο από την περιουσία του θεματοφύλακα. Ο τελευταίος απλώς φυλάσσει και δεν έχει υπό τον έλεγχό του τα στοιχεία του ενεργητικού. Δύναται επιπλέον, εφόσον υπάρχει σχετική πρόβλεψη στο κανονισμό, να εμπιστευθεί τη φύλαξη ορισμένων στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σε τρίτη τράπεζα, η οποία και θα ασκεί τα καθήκοντα του θεματοφύλακα ως προς αυτά τα στοιχεία. Αυτή η υποκατάσταση μπορεί να είναι ιδιαίτερα χρήσιμη σε ορισμένες περι-

πτώσεις, ιδίως όταν η συγκεκριμένη τράπεζα προσφέρει τις υπηρεσίες της με ευμενέστερους οικονομικούς όρους. Η οδηγία 85/611 ΕΟΚ³²⁶ προβλέπει ρητά αυτή τη δυνατότητα, ορίζοντας όμως ότι η ευθύνη του θεματοφύλακα εξακολουθεί να υφίσταται. Ο θεματοφύλακας λοιπόν, οφείλει να βεβαιωθεί ότι ο υποκατάστατος είναι κατάλληλος για τη φύλαξη των συγκεκριμένων στοιχείων και ότι θα εξακολουθεί να είναι καθ'όλη τη διάρκεια της υποκατάστασης. Ευθύνεται επομένως και για την εκλογή του υποκατάστατου. Οφείλει παράλληλα να διασφαλίσει την ορθή εκπλήρωση των καθηκόντων του υποκατάστατου.

Ο υποκατάστατος από την πλευρά του, οφείλει να ενεργεί με βάση το συμφέρον των μεριδιούχων και σύμφωνα με τις εντολές του θεματοφύλακα, ο οποίος έχει παράλληλα υποχρέωση εποπτείας της δραστηριότητας του υποκατάστατου. Πρέπει όμως εξίσου να αναγνωρισθεί και η αναγκαιότητα ελευθερίας δράσης του υποκατάστατου, η οποία θα περιορίζεται, αποκλειστικά και μόνο, από τις επιταγές διαφύλαξης των συμφερόντων των μεριδιούχων και διασφάλισης της ομαλής λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων. Ο υποκατάστατος κατά συνέπεια, υποχρεούται να εξετάζει το νόμιμο των εντολών του θεματοφύλακα και να απέχει από την εκτέλεση παράνομων οδηγιών ή εντολών.

Ο θεματοφύλακας οφείλει να ενημερώσει την εταιρία διαχείρισης για το διορισμό του υποκατάστατου. Η εταιρία αυτή όμως δε δύναται να αντιταχθεί στο διορισμό. Ομοίως, απαιτείται γνωστοποίηση της υποκατάστασης και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία ασκεί τη γενική εποπτεία της

³²⁶ Οδηγία του Συμβουλίου της 20^{ης} Δεκεμβρίου 1985, ΕΕΕΚ/Λ 375 της 31 XII 1985,

λειτουργίας του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η εποπτεύουσα αρχή διατηρεί εξάλλου το δικαίωμα να ζητήσει την παροχή κάθε πληροφορίας σχετικά με τον υποκατάστατο.

Ο θεματοφύλακας δικαιούται, οποτεδήποτε να ανακαλέσει τον υποκατάστατο. Η ανάκληση ή η παραίτηση του θεματοφύλακα συνεπάγεται εξάλλου και την ανάκληση ή παραίτηση του υποκατάστατου, ο οποίος έλκει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του από την εξουσία του θεματοφύλακα.

Η παραίτηση του θεματοφύλακα από τα καθήκοντά του, υποβάλλεται, από το άρθρο 31 ν. 1969/91, σε ειδικές διατυπώσεις. Αυτές οι διατυπώσεις αποσκοπούν στην έγκαιρη πληροφόρηση των ενδιαφερομένων και στη διασφάλιση διορισμού νέου θεματοφύλακα, ώστε να μη διαταραχθεί η ομαλή λειτουργία του αμοιβαίου κεφαλαίου. Προς αυτό το σκοπό, ο θεματοφύλακας που επιθυμεί να παραιτηθεί από τα καθήκοντά του, οφείλει να γνωστοποιήσει τις προθέσεις του στην εταιρία διαχείρισης προ τριμήνου. Υποχρεούται επιπλέον να εκτελεί τις αρμοδιότητές του μέχρι την ανάληψη των καθηκόντων του από τον αντικαταστάτη του. Σε αντίθετη περίπτωση υπέχει ευθύνη. Ο νέος θεματοφύλακας ορίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά από πρόταση της εταιρίας διαχείρισης. Εφόσον η εταιρία αυτή καθυστερεί την πρότασή της, ο νέος θεματοφύλακας ορίζεται από την Επιτροπή, μετά από σχετική αίτηση του θεματοφύλακα που πρόκειται να παραιτηθεί.

Οι σχέσεις της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα³²⁷

3 επ.

³²⁷ Υπόδειγμα σύμβασης από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε, το οποίο συνηθίζεται στις τραπεζικές συναλλαγές.

Επιβάλλεται καταρχήν ο διαχωρισμός του ρόλου της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα στο πλαίσιο της λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων. Η διάκριση των εξουσιών της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα συνιστά θεμελιώδη αρχή της λειτουργίας του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η εταιρία διαχείρισης διαχειρίζεται το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου, ενώ ο θεματοφύλακας φυλάσσει και ελέγχει αυτό το ενεργητικό. Η λειτουργική αυτοτέλεια της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα υπαγορεύει την απαγόρευση ανάμιξης της μιας στις δραστηριότητες της άλλης. Οι δύο αυτοί φορείς εξουσίας πρέπει εξάλλου να είναι ανεξάρτητοι μεταξύ τους, με την έννοια ότι η ίδια εταιρία δεν επιτρέπεται να ασκεί συγχρόνως καθήκοντα διαχειριστή και θεματοφύλακα. Ο αποκλειστικός σκοπός της εταιρίας διαχείρισης, όπως εξειδικεύεται στο άρθρο 26 παρ.1 ν.1969/91, υπαγορεύει αυτή την απαγόρευση, η οποία όμως δεν προβλέπεται ρητά στην ελληνική νομοθεσία. Αντίθετα, το άρθρο 10 της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ ορίζει ότι η εταιρία δεν δύναται να ασκεί αρμοδιότητες εταιρίας διαχείρισης και θεματοφύλακα, οι οποίες πρέπει να ασκούνται από διαφορετικούς φορείς. De lege ferenda, η ανεξαρτησία του θεματοφύλακα επιτρέπει την ανάθεση σ'αυτόν του κυρίου ρόλου εποπτείας της λειτουργίας του αμοιβαίου κεφαλαίου. Αυτή η αντίληψη κυριαρχεί στη ρύθμιση των εξουσιών του θεματοφύλακα από την οδηγία 85/611. Κατ'αυτόν τον τρόπο μειώνεται η ανάγκη καθιέρωσης εξωτερικού ελέγχου και διασφαλίζεται ελαστικότητα στην εφαρμογή των νομοθετικών και κανονιστικών διατάξεων

Η ελληνική νομοθεσία δεν αναθέτει στο θεματοφύλακα αρμοδιότητες διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου. Ο ν.1969/91, ορίζει ότι οι μεριδούχοι δεν ευθύνονται για πράξεις ή παραλείψεις της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.

Ο θεματοφύλακας έχει γενικό δικαίωμα πληροφόρησης έναντι της εταιρίας διαχείρισης, για οποιοδήποτε ζήτημα σχετίζεται με την άσκηση των καθηκόντων του. Αντίστροφα η εταιρία διαχείρισης οφείλει να λαμβάνει τα αναγκαία μέτρα για τη διασφάλιση της εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του θεματοφύλακα.

Ο απόλυτος διαχωρισμός των ρόλων της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα δεν είναι ωστόσο δυνατός. Ο θεματοφύλακας είναι κυρίως υπεύθυνος για τη φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού, συγχρόνως όμως ασκεί και καθήκοντα ελέγχου της διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η εποπτεία της δραστηριότητας της εταιρίας διαχείρισης εκ μέρους του θεματοφύλακα καθιερώνεται νομοθετικά με το άρθρο 30 παρ.3 ν.1969/91.

Συγκεκριμένα, αυτή η διάταξη υποχρεώνει το θεματοφύλακα σε εκτέλεση μόνο των νόμιμων εντολών και οδηγιών της εταιρίας διαχείρισης. Παρέχεται επομένως στο θεματοφύλακα το δικαίωμα να κρίνει κατά περίπτωση, εάν οι εντολές ή οι οδηγίες παρέχονται νόμιμα. Εάν Δε ο θεματοφύλακας κρίνει σκόπιμο, δύναται να αρνηθεί την εκτέλεση των εντολών που Δε θεωρεί νόμιμες, ευθυνόμενος όμως για κάθε αμέλεια. Το άρθρο 30 παρ.3 πάντως δεν ορίζει εάν ο θεματοφύλακας εξετάζει μόνο την τυπική ή και την ουσιαστική νομιμότητα των εντολών και, κατά συνέπεια, προκύπτουν βάσιμες αμφισβητή-

σεις, ως προς την έκταση των εξουσιών του θεματοφύλακα. Ο αυξημένος βαθμός ευθύνης του θεματοφύλακα επιβάλλει ωστόσο σ' αυτόν, αντίστροφα, την άρνηση εκτέλεσης παράνομης εντολής της εταιρίας διαχείρισης.

Ο θεματοφύλακας δεν ελέγχει όλες τις δραστηριότητες της εταιρίας διαχείρισης. Η νομοθεσία παρέχει στην εταιρία αυτή αποκλειστικές αρμοδιότητες, τις οποίες αυτή ασκεί κατά την κρίση της. Ενδεχόμενη καθιέρωση ελέγχου αυτών των αρμοδιοτήτων της εταιρίας διαχείρισης από το θεματοφύλακα θα δυσχέραινε σοβαρά τη λειτουργία του αμοιβαίου κεφαλαίου. Με δεδομένη εξάλλου την ευθύνη της εταιρίας διαχείρισης για κάθε παράβαση των υποχρεώσεών της, ένας τέτοιος έλεγχος Δε θα ήταν απαραίτητος.

Ο έλεγχος της τήρησης των υποχρεώσεων του θεματοφύλακα από την εταιρία διαχείρισης που καθιέρωνε το άρθρο 12 παρ. 3 του ν.δ 608/70, διατηρήθηκε και υπό το καθεστώς του ν.1969/91. Το άρθρο 30 παρ.6, προβλέπει ότι η εταιρία διαχείρισης υποχρεούται να παρακολουθεί την ορθή εκτέλεση των εντολών της από το θεματοφύλακα. Ο έλεγχος, κάτω από αυτές τις συνθήκες, φαίνεται περιορισμένος, σε σχέση με το προγενέστερο δίκαιο. Το άρθρο 30 παρ.6 θα πρέπει όμως να ερμηνευθεί σε συνάρτηση με το άρθρο 30 παρ.3 ν. 1969/91, το οποίο θέτει την άσκηση των καθηκόντων του θεματοφύλακα υπόμ το γενικό έλεγχο της εταιρίας διαχείρισης .

Σε τελική ανάλυση, η ελληνική νομοθεσία δέχεται ένα αμφίδρομο έλεγχο της δραστηριότητας των δύο κυρίων φορέων εξουσίας διοίκησης του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Η ευθύνη του θεματοφύλακα

Ο ν.1969/91 καθιερώνει καταρχήν την αστική ευθύνη του θεματοφύλακα. Οι σχετικές διατάξεις του νόμου καθορίζουν τις γενικές αρχές της ευθύνης του θεματοφύλακα. Συμπληρωματικά, ισχύουν οι κανόνες του κοινού δικαίου της ευθύνης. Ο θεματοφύλακας ευθύνεται αφενός μεν έναντι των τρίτων, αφετέρου Δε έναντι των μεριδούχων. Στην πρώτη περίπτωση η ευθύνη είναι αδικοπρακτική, ενώ στη δεύτερη συμβατική, διότι στηρίζεται στη συμβατική σχέση που συνδέει το θεματοφύλακα με τους μεριδούχους. Η ευθύνη αυτή υφίσταται για κάθε αμέλεια κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων του. Επομένως, τόσο η παράβαση των υποχρεώσεων του θεματοφύλακα σχετικά με τη φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, όσο και η παράλειψη άσκησης του δέοντος ελέγχου στη δραστηριότητα της εταιρίας διαχείρισης, θεμελιώνουν την ευθύνη του. Ο θεματοφύλακας ευθύνεται επιπλέον, όπως ήδη έχουμε υπογραμμίσει, για τις ενέργειες των υποκατάστατων του, εις ολόκληρο με αυτούς. Η αγωγή αποζημίωσης των μεριδούχων είναι ατομική. Η έλλειψη νομικής προσωπικότητας των αμοιβαίων κεφαλαίων αποκλείει τη δυνατότητα άσκησης αγωγής αντίστοιχης με την εταιρική. Ο μεριδούχος θα ζητήσει την επανόρθωση της ζημίας που υπέστη ατομικά. Εάν η αγωγή ασκηθεί από περισσότερους μεριδούχους, ο καθένας θα ζητά την αποκατάσταση της ιδιαίτερης ζημίας του. Η ιδιότητα του μεριδούχου δεν είναι αναγκαίο να εξακολουθεί να υφίσταται κατά τη στιγμή της συζήτησης της αγωγής. Αρκεί ο ενάγων να συμμετείχε στο αμοιβαίο κεφάλαιο, τη χρονική στιγμή της γένεσης της ζημίας του.

Η ευθύνη του θεματοφύλακα δεν είναι δυνατό να περιορισθεί με σχετική διάταξη του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου. Τέτοια διάταξη είναι άκυρη. Ομοίως ο κανονισμός δεν επιτρέπεται να εξαρτά την ευθύνη του θεματοφύλακα από την τήρηση συγκεκριμένης διαδικασίας, όπως π.χ από προηγούμενη απόφαση της συνέλευσης των μεριδιούχων. Η τελευταία εξάλλου Δε δύναται να απαλλάξει το θεματοφύλακα από την ευθύνη του.

Ο θεματοφύλακας ευθύνεται έναντι των μεριδιούχων για κάθε πταίσμα του, κατά την άσκηση των καθηκόντων του. Ο περιορισμός της ευθύνης του δεν είναι δυνατός ακόμη και σε περίπτωση κατά την οποία στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου έχουν κατατεθεί σε τρίτη τράπεζα ή οργανισμό. Ο μεριδιούχος, ο οποίος επικαλείται την ευθύνη του θεματοφύλακα, οφείλει να αποδείξει το πταίσμα του τελευταίου και τον αιτιώδη σύνδεσμο μεταξύ του πταίσματος και της ζημίας που υπέστη. Ωστόσο, εάν ο μεριδιούχος καταδείξει παράβαση της νομοθεσίας ή του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου, το πταίσμα του θεματοφύλακα τεκμαίρεται από αυτή την παράβαση. Το τεκμήριο αυτό πάντως είναι μαχητό. Ο θεματοφύλακας θα πρέπει να αποδείξει ότι, στη συγκεκριμένη περίπτωση δε διέπραξε πταίσμα.

Εάν ο θεματοφύλακας, μετά τη διάπραξη του πταίσματός του έλαβε μέτρα προς διόρθωση της κατάστασης, αυτό το γεγονός δεν τον απαλλάσσει από την ευθύνη του, ακόμη και εάν τα μέτρα ελήφθησαν σύντομα και ήσαν αποτελεσματικά. Αυτή η ενέργεια του θεματοφύλακα πάντως, δεν αποκλείεται να μετριάσει την ευθύνη του. Η παράβαση των υποχρεώσεων του θεματοφύλακα ενδέχεται να στοιχειοθετεί ευθύνη αυτού και

έναντι της εταιρίας διαχείρισης. Ο θεματοφύλακας, κατά ρητή πρόβλεψη του άρθρου 30 παρ.5 του ν.1969/91, ευθύνεται εις ολόκληρο με τον υποκατάστατό του.

Γ) Σύμβαση θεματοφυλακής κινητών αξιών Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Ο Ν.1969 προβλέπει την ΕΕΧ ως ανώνυμη εταιρία ειδικής μορφής, η οποία, διατηρώντας μετοχικό κεφάλαιο ορισμένου ελάχιστου ύψους, έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών³²⁸ (άρθρο 1 Ν.1969).

Η μορφή αυτή της ανώνυμης εταιρίας δεν απομακρύνεται ριζικά από εκείνη της κοινής ανώνυμης εταιρίας του Κ.Ν. 2190/20, όπως ισχύει σήμερα, ακριβώς επειδή και στην ΕΕΧ το μετοχικό κεφάλαιο προβλέπεται σταθερό και δεν υπόκειται σε καθημερινές αυξομειώσεις (εταιρία κλειστού τύπου³²⁹), εκτός βέβαια από τη σπάνια χρησιμοποιούμενη δυνατότητα αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, η οποία υπόκειται σε σοβαρές διατυπώσεις (αρθρ. 1 παρ.2 Ν.1969).

Ο εταιρικός σκοπός της ΕΕΧ και η επιτρεπόμενη επενδυτική δραστηριότητά της είναι αλληλένδετα και μάλιστα πολύ περισσότερο από ότι σε άλλες εταιρίες. Η ΕΕΧ³³⁰ επιδιώκει διαμέσου των διαχειριστικών της οργάνων, την επένδυση των

³²⁸ Γεωργακόπουλος, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, σ.119 επ.

³²⁹ Φιλίππας, ό.π σ.255 επ.

³³⁰ Ζ. Σκουλούδη, Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, 1993, σ.13 επ.

διαθεσίμων της σε επιλεγόμενες κινητές αξίες και στη συνέχεια την κατάλληλη διαχείριση αυτών, ώστε να υπάρξει κέρδος. Ο σκοπός αυτός πρέπει να προκύπτει από το καταστατικό της εταιρίας και μάλιστα μπορεί να εξειδικεύεται εκεί ως προς την επιλογή των κινητών αξιών ή τον τρόπο διαχείρισης αυτών, ώστε να ορίζονται οι στόχοι της διαχείρισης αυτής, π.χ αν αποβλέπει στην παροχή σταθερού εισοδήματος ή του υψηλότερου δυνατού κατά εποχή εισοδήματος προς τους επενδυτές- μετόχους. Δεν μπορεί η ΕΕΧ να έχει ή να επιδιώκει παράλληλα προς τα ανωτέρω και άλλους σκοπούς. Η τοποθέτηση των διαθεσίμων της περιορίζεται από την αποκλειστικότητα του εταιρικού σκοπού. Έτσι δεν επιτρέπεται η τοποθέτηση σε κινητές αξίες που δεν ανταποκρίνονται στον ειδικότερο εταιρικό σκοπό, όπως αυτός τυχόν εξειδικεύεται στο Καταστατικό της εταιρίας.

Η επένδυση σε επιλεγόμενες κινητές αξίες έχει την έννοια της κατόπιν παρακολούθησης της αγοράς συστηματικής διάγνωσης εκείνων των κινητών αξιών, που έχουν προοπτικές αύξησης της αξίας τους, και της απόκτησής τους με χρήματα της εταιρίας επ'ονόματί της και για λογαριασμό της.

Η διαχείριση των αποκτωμένων από την εταιρία κινητών αξιών έχει και την έννοια όχι μόνο της είσπραξης, αλλά και της παραγωγικής τοποθέτησης των εισοδημάτων που αποφέρουν – εξ ονόματος πάντοτε και για λογαριασμό της εταιρίας- της κάλυψης των εξόδων εκ μέρους της εταιρίας και της παρακολούθησης της αγοράς, της αγοραστικής δύναμης των αξιών αυτών και του Χρηματιστηρίου, έτσι ώστε οι αποκτώμενες κινητές αξίες να χρησιμοποιούνται με τον πιο αποδοτικό τρόπο και, εάν η αξία τους εμφανίσει πρόσκαιρη άνοδο ή προοπτικές

πτωτικής τάσης, να εκποιούνται έγκαιρα. Συγχρόνως η εταιρία μπορεί να καταρτίζει συμβάσεις ή να προβαίνει σε πράξεις που αποσκοπούν στην αποτελεσματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου κινητών αξιών που διαθέτει και στην κάλυψη συναλλαγματικών κινδύνων – ενδεχομένως με βάση κανόνες που η Επιτροπή κεφαλαιαγοράς μπορεί να ορίζει (αρθρ.4 παρ. 5 Ν1969).

Η διάταξη αυτή κατά το πρώτο σκέλος της, δίδει την εξουσία στη διοίκηση της εταιρίας να συνάπτει παρόμοιες συμβάσεις και πράξεις ακόμη και όταν το καταστατικό της εταιρίας σχετικώς σιωπά, π.χ σύμβαση με επιχείρηση συμβούλου επενδύσεων. Οι εκ μέρους της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δυνάμενοι να ορισθούν κανόνες αυτής της διάταξης θα πρέπει να έχουν γενική ισχύ για όλες τις ΕΕΧ, για να μην υποκαθιστά η Επιτροπή αυτή την ιδιωτική πρωτοβουλία της ΕΕΧ με ειδικές για μια ΕΕΧ αποφάσεις της.

Η ΕΕΧ αποσκοπώντας στην διαχείριση κινητών αξιών έχει την έννοια δηλαδή της εταιρίας που έχοντας στη διάθεσή της δικό της κεφάλαιο, το επενδύει σε κατάλληλες κινητές αξίες τις οποίες αποκτά και στη συνέχεια τις διαχειρίζεται, επιδιώκοντας κέρδος. Η ΕΕΧ παρακολουθώντας την αγορά σχηματίζει, με επιμέλεια και με τη βοήθεια των ειδικών γνώσεων των διαχειριστικών της οργάνων και των συνεργατών της, ένα κατάλληλο σύνολο (χαρτοφυλάκιο) κινητών αξιών, εισπράττει τα εισοδήματα που αυτές αποφέρουν τα οποία τοποθετεί παραγωγικά και τα χρησιμοποιεί για τους εταιρικούς σκοπούς, καλύπτει τα έξοδα διαχείρισης ή τη ζημία από τη μεταπώληση των τίτλων σε κατώτερη τιμή κ.ο.κ Για τους λόγους αυτούς η ΕΕΧ αποτελεί χρηματοδοτικό ίδρυμα κατά την έν-

νοια του Ν.2076/96, όπως αυτό ορίζεται στα άρθρα 2παρ. 6 σε συνδυασμό με το άρθρο 24 παρ.1 εδ. ια αυτού του νόμου.

Η επενδυτική δραστηριότητα της ΕΕΧ οφείλει να αρχίσει αμέσως μετά την ίδρυση της, ώστε κατά την εποχή της εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο, να έχει επενδυθεί τουλάχιστον το 50% του μετοχικού κεφαλαίου της. Στη συνέχεια η δραστηριότητα αυτή αφορά όλα τα διαθέσιμα της ΕΕΧ.

Χωρίς ποσοστιαίους περιορισμούς επιτρέπεται καταρχήν η επένδυση γενικά σε κινητές αξίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, όπως προβλεπόταν και από το άρθρ. 4 Ν.Δ. 608. Πέραν όμως των αξιών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, επιτρέπεται σήμερα οι κινητές αξίες στις οποίες επενδύει η ΕΕΧ να είναι εισηγμένες στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ή σε Χρηματιστήριο κράτους- μέλους της Ευρωπαϊκής κοινότητας, ή σε παράλληλη κοινοτική Χρηματιστηριακή αγορά καθώς και σε κύρια ή παράλληλη αγορά εξωκοινοτικών Χρηματιστηρίων αξιών που ορίζονται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας μετά γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Επίσης επιτρέπεται η επένδυση σε κινητές αξίες που απλά γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε άλλη εποπτευόμενη αγορά κράτους- μέλους της Κοινότητας που είναι αναγνωρισμένη, λειτουργεί και είναι ανοικτή στο κοινό, είτε σε εξωκοινοτικές αγορές που είναι αναγνωρισμένες, λειτουργούν, είναι ανοικτές στο κοινό και ορίζονται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας μετά γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Με τον τρόπο αυτό υιοθετείται η αρχή της διασποράς των επενδύσεων σε αναγνωρισμένες αγορές οπουδήποτε μέσα στην Κοινότητα ή έξω από αυτήν και αναγνωρίζεται η

σημασία της επένδυσης σε ευρωπαϊκό, όπως και σε παγκόσμιο επίπεδο (αρθ. 4 παρ.1 περ.α- γ Ν.1969 όπως ισχύει). Πρέπει όμως να παρατηρηθεί ότι η χωρίς περιορισμούς επένδυση σε παγκόσμιο επίπεδο ενέχει κάποιους κινδύνους, επειδή οι εξωκοινοτικές αγορές στις οποίες γίνεται η διαπραγμάτευση των αποκτώμενων από την ΕΕΧ κινητών αξιών ενδέχεται να μην έχει τα εχέγγυα εκείνων της ΕΟΚ. Ορθή γι' αυτό, είναι η προϋπόθεση της υπουργικής έγκρισης που προβλέπεται.

Η ΕΕΧ λοιπόν, λειτουργεί ως εμπορική επιχείρηση που προβαίνει σε επενδύσεις τις οποίες διαχειρίζεται. Δεν έχει όμως κατάλληλη οργάνωση και εγκαταστάσεις για τη φύλαξη των κινητών αξιών που αποκτά. Ο Ν.1969, ακολουθώντας τη διάταξη του παλαιού αρθ. 4 παρ.4 Ν.Δ 608 ως πρότυπο, επιβάλλει κατά βάση τη φύλαξη των κινητών αξιών της ΕΕΧ σε μία Τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα.

Ειδικά όμως για αποκτώμενες αλλοδαπές κινητές αξίες, καθώς και για ελληνικές εισηγμένες σε αλλοδαπά Χρηματιστήρια, επιτρέπεται αυτές να κατατίθενται προς φύλαξη σε Τράπεζα της αλλοδαπής ή σε άλλο πρόσωπο εξουσιοδοτημένο για τη φύλαξη αξιογράφων. Αν μεταξύ των κινητών αξιών υπάρχουν και κατατεθειμένες σε Εταιρία Αποθετηρίου Τίτλου, τότε στην Τράπεζα ή στα άλλα πρόσωπα, στα οποία ανατίθεται η φύλαξη, αρκεί να κατατεθούν τα αποθετήρια έγγραφα (αρθρ. 66 Ν.1969 σε συνδ με αρθρ. 33 Ν.1806/88).

Η κατάθεση κινητών αξιών σε Τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα αφορά μια Τράπεζα και όχι περισσότερες και είναι αδιάφορο αν πρόκειται για ελληνική ή αλλοδαπή, αρκεί να λειτουργεί νόμιμα στην χώρα. Η επιλογή ή η αλλαγή της Τράπεζας αυτής γίνεται από την ΕΕΧ, αφού αυτό

προκύπτει από το νόημα των διατάξεων του άρθρ.8. Η επιλογή μιας μόνο Τράπεζας ή υποκαταστήματος αλλοδαπής Τράπεζας που λειτουργεί στην Ελλάδα, επιβάλλεται για την ενότητα της φύλαξης των αντικειμένων της επένδυσης, η οποία θα εθίγετο με την επιλογή περισσότερων συγχρόνως Τραπεζών.

Την Τράπεζα ή άλλο πρόσωπο εξουσιοδοτημένο για τη φύλαξη αξιογράφων κατά το δίκαιο της ξένης χώρας, κατά το οποίο ενδεχομένως προβλέπεται, διορίζει η EEX πρόδηλα μετά από σύμβαση μαζί τους, αφού αλλιώς δεν μπορεί η EEX να τα υποχρεώσει στο καθήκον της φύλαξης. Η μεταξύ της EEX και αυτών δημιουργούμενη έννομη σχέση είναι εκείνη της παρακαταθήκης, ακόμη κι αν αυτό δεν ορίζεται από το νόμο.

Τα καθήκοντα της Τράπεζας ή του προσώπου που αναλαμβάνει τη φύλαξη των κινητών αξιών καθώς και ο σκοπός της παρεμβολής των ανωτέρω, δεν αναφέρονται ειδικά στο νόμο. Ο ρόλος όμως της παρεμβαλλόμενης Τράπεζας είναι ευδιάκριτος, δεδομένου ότι οι κινητές αξίες της EEX βρίσκονται σε διαρκή κίνηση- παλαιές εκποιούνται, νέες αποκτώνται, κ.ο.κ- η κίνηση αυτή οφείλει να γίνεται διαμέσου της Τράπεζας ή του προσώπου που φυλάσσει τις κινητές αξίες. Η ανάμειξη της Τράπεζας ή του αναφερόμενου στο νόμο αρμόδιου προσώπου προβλέπεται για λόγους διαφάνειας των συναλλαγών και εξασφαλίζει περισσότερη προστασία στην EEX και στους μετόχους- επενδυτές της.

Ειδικότερα, μια πιθανή και συχνή στην αγορά σύμβαση μεταξύ της EEX και ενός ημεδαπού Θεματοφύλακα, που στηρίζεται στην ελευθερία των συμβάσεων, στις ειδικότερες διατάξεις του Ν.1969 καθώς και στις γενικές και ειδικότερες διατάξεις του ΑΚ, όπως 822 επ., θα μπορούσε να προβλέπει τα

ακόλουθα: Ο θεματοφύλακας υποχρεούται στη φύλαξη των κινητών αξιών και λοιπων στοιχείων της εταιρίας, που έχουν ή θα έχουν κατατεθεί σε αυτόν. Οφείλει Δε να καταβάλλει κάθε δυνατή προσπάθεια και να επιδεικνύει κάθε επιμέλεια για τη διατήρηση των αξιών αυτών και στοιχείων. Προς τούτο, καταγράφει το συνολικό αριθμό των κινητών αξιών κάθε κατηγορίας που προέρχονται από τον ίδιο εκδότη και που περιλαμβάνονται στα ίδια κεφάλαια της εταιρίας, με βάση τα δικαιολογητικά που προσκομίζονται. Εάν αντικείμενο της κατάθεσης αποτελούν άυλες κινητές αξίες, ο θεματοφύλακας πιστοποιεί την αντιστοιχία των αξιών και των σχετικών εγγράφων στους λογαριασμούς των δικαιούχων. Υποχρεούται σε απόδοση των αξιών αυτών που έχουν κατατεθεί, εφόσον ζητήσει τούτο η εταιρία. Απαλλάσσεται από αυτή την υποχρέωση, μόνο σε περίπτωση ανώτερης βίας.

Ο θεματοφύλακας³³¹ δε δικαιούται να χρησιμοποιεί τα κατιδίαν στοιχεία της περιουσίας που έχουν κατατεθεί σε αυτόν, για δικό του λογαριασμό ή λογαριασμό τρίτων. Η εταιρία δύναται πάντως, σύμφωνα με σχετική έγγραφη σύμβαση που θα συνάψει με το θεματοφύλακα να επιτρέψει τη χρησιμοποίηση συγκεκριμένων στοιχείων. Στη σύμβαση θα καθορίζονται και οι ειδικότεροι όροι με τους οποίους θα επιτελείται η χρησιμοποίηση των στοιχείων, καθώς και οι περιορισμοί, ιδίως χρονικοί, σχετικά με αυτή τη χρησιμοποίηση.

Ο θεματοφύλακας επίσης, οφείλει να απαιτεί από την εταιρία οποιαδήποτε πληροφορία, την οποία κρίνει αναγκαία ή χρήσιμη για την ορθή εκτέλεση των καθηκόντων του και να

³³¹ Υπόδειγμα σύμβασης από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, που χρησιμοποιείται στις συναλλαγές

ενημερώνει αμέσως την εταιρία για κάθε ζημία που αφορά οποιοδήποτε από τα στοιχεία της, που έχουν κατατεθεί. Η εταιρία αντίστοιχα, οφείλει να παρέχει αμέσως στο θεματοφύλακα κάθε πληροφορία που αυτός θα της ζητήσει, ή που αυτή κρίνει αναγκαία ή χρήσιμη για την ορθή εκτέλεση των καθηκόντων του. Εάν ο θεματοφύλακας διαπιστώσει κάποια ανωμαλία σε οποιοδήποτε ζήτημα σχετικά με την άσκηση των καθηκόντων του, τη θέτει υπόψη της εταιρίας και προτείνει σε αυτή μέτρα, προς ταχεία διόρθωση της κατάστασης. Η εταιρία οφείλει να διενεργήσει τα αναγκαία προς τακτοποίηση της κατάστασης μέτρα, χωρίς υπαίτια καθυστέρηση. Εφόσον Δε κρίνει σκόπιμο, η εταιρία ενημερώνει τον εσωτερικό ελεγκτή της, ή τον ορκωτό ελεγκτή ή και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ο θεματοφύλακας εκτελεί τις καθημερινές πράξεις διαχείρισης των στοιχείων που έχουν κατατεθεί σε αυτόν, ιδίως συλλέγει τα μερίσματα και τους τόκους, ασκεί τα δικαιώματα προτιμήσεως κλπ. Εκτελεί εντολές της εταιρίας για την αγορά ή πώληση κινητών αξιών, που αποτελούν στοιχείο της περιουσίας της εταιρίας. Η εταιρία δύναται να αναθέσει στο θεματοφύλακα τη διανομή του μερίσματος στους μετόχους της.

Η ανάθεση της φύλαξης κινητών αξιών από το θεματοφύλακα σε άλλη Τράπεζα ή οργανισμό με τους όρους του άρθρου 8 παρ.1 ν.1969/91, προϋποθέτει έγγραφη σύμβαση μεταξύ αυτών των προσώπων και προηγούμενη συναίνεση της εταιρίας. Σ'αυτή τη σύμβαση, θα καθορίζονται το αντικείμενο της κατάθεσης, οι ειδικότεροι όροι της φύλαξης, τα μέσα ελέγχου του θεματοφύλακα για την ορθή εκπλήρωση των καθηκόντων της Τράπεζας ή του οργανισμού, η αμοιβή και ο τρόπος καταβολής

της, καθώς και οποιοδήποτε άλλο στοιχείο που ο θεματοφύλακας κρίνει απαραίτητο.

Η ανάθεση σύμφωνα με τα ανωτέρω, δεν απαλλάσσει το θεματοφύλακα από την ευθύνη του για την εκτέλεση των καθηκόντων του. Ευθύνεται για την εκλογή της Τράπεζας ή του οργανισμού και οφείλει να είναι σε θέση να ελέγχει, κάθε στιγμή, την καταλληλότητα της Τράπεζας ή του οργανισμού στον οποίο έχει εμπιστευθεί τη φύλαξη κινητών αξιών και να διενεργεί, όταν κρίνει σκόπιμο, τις αναγκαίες έρευνες, για τον έλεγχο της ορθής εκτέλεσης των καθηκόντων από αυτά τα πρόσωπα.

Η σύμβαση συνάπτεται ως αόριστης διάρκειας, εκτός άλλης ρητής αντίθετης πρόβλεψης, με δυνατότητα κάθε μέρους να την καταγγείλει, αφού προβεί σε προηγούμενη προειδοποίηση προ εξαμήνου και τηρώντας τις διατάξεις του ν.1969/91. Η ανωτέρω προθεσμία του εξαμήνου δεν ισχύει, εάν η καταγγελία οφείλεται σε παράβαση υποχρέωσης του μέρους προς το οποίο απευθύνεται η καταγγελία, ή σε άλλο σπουδαίο λόγο. Εφόσον η καταγγελία διενεργηθεί από το θεματοφύλακα, αυτός οφείλει να προβεί στη μεταφορά των στοιχείων του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων σε άλλο θεματοφύλακα, μόνο ύστερα από σχετική εντολή της εταιρίας. Η μεταφορά αυτών των στοιχείων θα πρέπει να είναι σύμφωνη με τους κανόνες της ισχύουσας νομοθεσίας, τις εμπορικές συνήθειες και την τραπεζική πρακτική.

Ο θεματοφύλακας λαμβάνει κάθε αναγκαίο μέτρο εσωτερικού ελέγχου, ώστε να αποφεύγονται:

α) η παραβίαση των υποχρεώσεών του , που απορρέουν από την εφαρμογή της σύμβασης, από απασχολούμενα στην αρμόδια υπηρεσία θεματοφυλακής πρόσωπα.

Β) Η διενέργεια, άμεσα ή έμμεσα, πράξης αντίθετης με την ισχύουσα νομοθεσία, με τις αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και με το καταστατικό της εταιρίας, με αφορμή την ενάσκηση των καθηκόντων του θεματοφύλακα, από τα πρόσωπα που απασχολούνται σε αυτόν με αρμοδιότητες σχετικές με την εκτέλεση της σύμβασης.

Γ) Η μη τήρηση του απορρήτου και της εμπιστευτικότητας των πληροφοριών που αποκτώνται με αφορμή την εκτέλεση πράξεων που σχετίζονται, άμεσα ή έμμεσα, με την εφαρμογή της σύμβασης.

Δ) Η διενέργεια, άμεσα ή έμμεσα, συναλλαγών με χρήση εμπιστευτικής πληροφορίας, η οποία αποκτήθηκε με αφορμή την εφαρμογή της σύμβασης.

Ο θεματοφύλακας ορίζει υπεύθυνο πρόσωπο για την αποφυγή καταστάσεων από αυτές που αναφέρονται στο προηγούμενο εδάφιο.

Ο εσωτερικός ελεγκτής της εταιρίας ευρίσκεται σε διαρκή επαφή με το υπεύθυνο πρόσωπο, κατά τρόπο ώστε να είναι σε θέση να διακριβώσει την αποφυγή των καταστάσεων του εδαφίου ένα της προηγούμενης παραγράφου. Ειδικότερα:

α) ο εσωτερικός ελεγκτής της εταιρίας δικαιούται, κατά την απόλυτη διακριτική του ευχέρεια να απαιτήσει από το υπεύθυνο πρόσωπο οποιαδήποτε πληροφορία, σχετικά με ζήτημα που αφορά πράξη ή παράλειψη απασχολούμενου στην υπηρεσία θεματοφυλακής προσώπου, η οποία διενεργήθηκε με αφορμή της σύμβασης.β) Ο εσωτερικός ελεγκτής της εταιρίας

δύναται να απαιτήσει από το υπεύθυνο πρόσωπο τη διενέργεια έρευνας και συλλογής οποιουδήποτε στοιχείου, που αφορά πράξη ή παράλειψη της περίπτωσης α). Το υπεύθυνο πρόσωπο κοινοποιεί, χωρίς υπαίτια καθυστέρηση, στον εσωτερικό ελεγκτή τα αποτελέσματα της έρευνας ή της συλλογής στοιχείων. Αυτά τα αποτελέσματα έχουν εμπιστευτικό χαρακτήρα και γνωστοποιούνται, κατά την κρίση του εσωτερικού ελεγκτή της εταιρίας, μόνο στο διοικητικό συμβούλιο αυτής της εταιρίας ή στις αρμόδιες εποπτικές και δικαστικές αρχές, εφόσον στοιχειοθετούν υπόνοια παράβασης νομοθετικής ή κανονιστικής διάταξης.

Τα μέρη δύνανται να τροποποιούν τους όρους της σύμβασης, εφόσον αυτό δεν προσκρούει σε απαγορευτική διάταξη νόμου, με αντίστοιχη συμφωνία τους, που λαμβάνει τον έγγραφο τύπο. Οποιαδήποτε παράβαση των συμφωνηθέντων από ένα των συμβαλλομένων, θεμελιώνει αξίωση αποζημίωσης έναντι του άλλου μέρους. Οι ενδεχόμενες αξιώσεις αποζημίωσης, διατηρούνται ακόμη και σε περίπτωση λύσης της σύμβασης.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Με δεδομένη την πρακτική αξία της σύμβασης φύλαξης και διαχείρισης των κινητών αξιών, (η οποία, όπως αναπτύχθηκε ανωτέρω, συνίσταται στην απαλλαγή του πελάτη της τράπεζας από τους κινδύνους της φύλαξης, καθώς και από τα καθήκοντα διαχείρισης των κινητών αξιών του με την ανάθεση των καθηκόντων αυτών σε έναν Οργανισμό που παρέχει περισσότερα εχέγγυα επιμελούς φύλαξης και σωστής

διαχείρισης), ο μελετητής του δικαίου αναρωτιέται σε πρώτη φάση γιατί ο Έλληνας νομοθέτης δεν ρύθμισε περαιτέρω τη σύμβαση αυτή ως επώνυμη σύμβαση, κατά τα πρότυπα του Γερμανικού και άλλων δικαίων. Πέραν αυτού όμως, ανακύπτουν και ερωτήματα σχετικά με την τύχη της εν λόγω σύμβασης κατόπιν της απουλοποίησης μιας μεγάλης κατηγορίας κινητών αξιών, αφού η ύπαρξη σχέσης παρακαταθήκης με αντικείμενο άυλο αγαθό με τα ισχύοντα δεδομένα του ΑΚ τίθεται πλέον υπό αμφισβήτηση και η διαχείριση τέτοιων άυλων τίτλων, των οποίων η κυριότητα δεν αποδεικνύεται εφεξής με έγγραφο, αλλά με μια ηλεκτρονική καταχώρηση αμφίβολης νομικής φύσεως, δημιουργεί νέες υποχρεώσεις του διαχειριστή, άγνωστες στις ως τώρα έννομες σχέσεις.

Τα παραπάνω νομικά ζητήματα δεν επιλύονται αποτελεσματικά μέσω των γνωστών ερμηνευτικών μεθόδων της διασταλτικής ερμηνείας και της αναλογικής εφαρμογής των ισχυουσών διατάξεων, αφού μια τέτοια ερμηνευτική προσέγγιση θα άφηνε τον πελάτη της τράπεζας που εμπιστεύεται τις κινητές του αξίες σε ένα πανίσχυρο πιστωτικό ίδρυμα, απροστάτευτο από ενδεχόμενους κινδύνους υπέρβασης της αντιπροσωπευτικής εξουσίας εκ μέρους του πιστωτικού ιδρύματος. Η εξέλιξη της τεχνολογίας δημιουργεί αναμφίβολα κινδύνους ανεπίτρεπτης εκμετάλλευσης των ηλεκτρονικά καταχωρημένων κινητών αξιών εκ μέρους της τράπεζας «εν μια νυκτί», παραβίασης του απορρήτου των περιουσιακών πληροφοριών³³² και πορισμού οφέλους από αυτήν χωρίς τη δυνατότητα προστασίας του παρακαταθέτη. Η

³³² Βλ. Μιχαλόπουλος, ό.π, σελ. 103 επ

ύπαρξη κρατικού ελέγχου των τραπεζών και η προστασία του πελάτη – καταναλωτή με βάση τις διατάξεις του ν.2251/94 δεν αρκούν για τη διασφάλιση της θέσης του τελευταίου.

Για το λόγο αυτό κρίνεται αναγκαία η άμεση νομοθετική παρέμβαση, ενόψει της διεθνοποίησης της επενδυτικής δραστηριότητας, οι υπηρεσίες θεματοφυλακής κινητών αξιών, μέρος των οποίων αποτελεί και η εν λόγω σύμβαση, αποκτούν πρωταρχική θέση. Ήδη, υπάρχει ένα κοινοτικό Πρότυπο Σύμβασης Μεταξύ Κεντρικών Θεματοφυλάκων Κινητών Αξιών³³³. Μέχρι πάντως να ξεκαθαρίσει το τοπίο γύρω από την εν λόγω σύμβαση, τόσο ο μελετητής όσο και ο εφαρμοστής του δικαίου θα καλούνται κάθε φορά να παράγουν πρωτότυπη νομική σκέψη και να εμπλέκονται σε λαβύρινθους νομικών συλλογισμών και συσχετισμών προς αντιμετώπιση των πρακτικών και θεωρητικών ζητημάτων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

³³³ Γ. Ιερωνυμίδου, Υπηρεσίες Θεματοφύλαξης στις Αναπτυσσόμενες Αγορές, ΕΕΤ, Α Τριμηνία 1994, σ. 82

A. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

I. ΣΥΓΓΡΑΜΜΑΤΑ

ΑΝΤΩΝΟΠΟΥΛΟΣ, Δίκαιο Πνευματικής Ιδιοκτησίας και ένταξή του στην έννομη τάξη

ΒΕΛΕΝΤΖΑΣ, Δίκαιο πιστωτικών ιδρυμάτων (Τραπεζικό δίκαιο), 1998

Λ.ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ, Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου II/1

Λ.ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ, Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου II/2/B

Λ.ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ, Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου II/2/Γ

Λ.ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ, Χρηματιστηριακό – Τραπεζικό Δίκαιο

ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ ΑΠ., Γενικές αρχές Αστικού Δικαίου, 1996

ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ ΑΠ., Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, 200

ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ ΑΠ., Γενικό Ενοχικό Δίκαιο, 1998

ΓΡΑΜΜΑΤΙΚΑΣ Γ., Το Τραπεζικό Απόρρητο, 1991

ΔΑΓΤΟΓΛΟΥ Π., Συνταγματικό δίκαιο- Ατομικά δικαιώματα, Α-Β εκδόσεις Σάκκουλα, 1991

ΔΕΛΟΥΚΑ-ΙΓΓΛΕΣΗ, Ελληνικό και Κοινοτικό Δίκαιο του καταναλωτή, 1998

ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ-ΛΥΜΠΕΡΟΠΟΥΛΟΣ, Αμοιβαία Κεφάλαια, εκδ. Ευγ. Μπένου- Αθήνα 1998

ΚΑΡΑΚΩΣΤΑΣ, Δίκαιο Προστασίας του Καταναλωτή, 1997

ΚΙΑΝΤΟΥ-ΠΑΜΠΟΥΚΗ Α, Δίκαιο Αξιογράφων, 5^η έκδοση 1997

ΚΟΡΔΗ-ΑΝΤΩΝΟΠΟΥΛΟΥ, Εγγραφα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, 1997

ΚΟΡΔΗ-ΑΝΤΩΝΟΠΟΥΛΟΥ, Εισαγωγή στο Χρηματιστηριακό Δίκαιο, 2001

ΚΟΥΣΟΥΛΗΣ, Σύγχρονες μορφές συναλλαγής, 1992

ΚΟΥΤΣΟΥΚΗΣ, Το Τραπεζικό απόρρητο στο ιδιωτικό δίκαιο, 1994

ΛΙΑΚΟΠΟΥΛΟΣ Θ, Γενικό Εμπορικό Δίκαιο, εκδ 2η, 1995

ΜΑΡΚΟΥ, Δίκαιο Συναλλαγματικής, 1993

ΜΙΧΑΛΟΠΟΥΛΟΣ, Απουλοποίηση τίτλων κυρίως μετοχών, 1999

ΜΙΧΑΛΟΠΟΥΛΟΣ, Καταχρηστική αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών στο Χρηματιστήριο, 1991

ΜΥΛΩΝΑΣ Ν., Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια, ΕΕΤ, 1999

ΠΑΛΑΖΗΣ Γ., Η εταιρία λήψης και διαβίβασης εντολών, εκδ. Σάκκουλα, 2002

ΠΑΜΠΟΥΚΗΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ., Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες., Εκδόσεις Σάκκουλα Θεσσαλονίκη 1992

ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ, Η ευθύνη της Τράπεζας ως αναδόχου εκδόσεως κινητών αξιών, 1998

ΠΑΠΑΝΤΩΝΗ Μ., Επενδυτικές συμβουλές και διαχείριση χαρτοφυλακίου, 2000

ΠΕΡΑΚΗΣ, Γενικό Εμπορικό δίκαιο, 1999

ΠΟΛΙΤΗΣ ΕΥ., Η πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, 2002

ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ, Ο Εκσυγχρονισμός του συστήματος διακίνησης τίτλων του Δημοσίου, Δελτίο ΕΕΤ 1994

ΣΤΑΘΟΠΟΥΛΟΣ, Γενικό Ενοχικό Δίκαιο Α1(1993), Α2(1997)

ΣΤΑΘΟΠΟΥΛΟΣ-ΧΙΩΤΕΛΛΗΣ-ΑΥΓΟΥΣΤΙΑΝΑΚΗΣ,
Κοινοτικό Αστικό Δίκαιο,1995

ΤΣΙΜΠΑΝΟΥΛΗΣ, Οι επενδυτικές υπηρεσίες στο Ελληνικό
και Κοινοτικό Δίκαιο,1989

ΤΣΙΜΠΑΝΟΥΛΗΣ, Οι επενδυτικές υπηρεσίες στο Ελληνικό
και Κοινοτικό Δίκαιο,1989

ΦΙΛΙΟΣ, Ειδικό Ενοχικό Δίκαιο, Πρώτος τόμος, Δεύτερος
ημιτόμος,1997

ΧΡΙΣΤΙΑΝΟΣ Β., Κοινοτικό Δίκαιο και Προστασία του Κα-
ταναλωτή, εκδ.1997

ΧΡΥΣΑΝΘΗΣ, Η ηλεκτρονική εξυπηρέτηση των σύγχρονων
τραπεζικών συναλλαγών 1997

ΨΟΥΝΗ- Ζορμπά, Δήλωση βουλήσεως μέσω ηλεκτρονικού
υπολογιστή

ΨΥΧΟΜΑΝΗΣ,Τραπεζικό Δίκαιο-Δίκαιο Τραπεζικών Συμ-
βάσεων,1997

II. ΑΡΘΡΑ-ΜΕΛΕΤΕΣ

ΑΛΕΞΑΝΔΡΙΔΟΥ ΕΛ., Γενικοί όροι συναλλαγών, προστασία
του καταναλωτή και Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα, Ελλ
Δ/νη 1988, σ.642

ΑΛΕΠΑΚΟΣ, οι βασικοί επιχειρηματικοί παράγοντες του
Χρηματιστηρίου, ιδιαίτερα οι εταιρίες λήψης και διαβίβασης
εντολών (ΕΛΔΕ) ΕτρΑξΧρΔ99, 628επ.

ΑΝΤΩΝΙΑΔΗΣ, η παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από
αστικούς πιστωτικούς συνεταιρισμούς, Ε.Τρ.Αξ.Χρ.Δ 1994,τ.1

ΑΨΟΥΡΗΣ, το αδίκημα της παράνομης χρησιμοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών στο χρηματιστήριο ΕλλΔ/νη 95,279 επ.

ΓΑΖΗΣ-ΧΙΩΤΕΛΛΗΣ, ευθύνη τράπεζας κατ'ΑΚ919, ΝοΒ 92,467 επ.

ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ Α., κώδικας δεοντολογίας τραπεζών, ΔΕΕ 98,773 επ.

ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ Α., άδεια δημόσιας εγγραφής και εισαγωγή τίτλων στο χρηματιστήριο, ΔΕΕ 95,22 επ.

ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ ΑΠ., ευθύνη τράπεζας κατ'ΑΚ 919, ΝοΒ 92,485 επ.

ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ ΑΠ., « Γενικοί Όροι Συναλλαγών», ΕΕμπΔ 1989, σ.514

ΓΕΩΡΓΟΠΟΥΛΟΣ Δ, ανάλυση νομολογίας: πτυχές ευθύνης των τραπεζών, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, 1986, Δ τρίμηνο, σελ.43-44

ΓΕΩΡΓΟΥΛΕΑΣ, η αστική ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες, Κριτ.Επιθ.98, 107 επ.

ΓΙΑΝΝΟΠΟΥΛΟΣ, όψεις και προβλήματα της ηλεκτρονικής εγκληματικότητας, ΝοΒ 1986, σ.170 επ.

ΓΚΟΡΤΣΟΣ, οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), ΔΕΕ96, 1026 επ.

ΓΚΟΥΣΚΟΥ ΑΓΓ, ζητήματα νομικής προστασίας καταναλωτών-πελατών τραπεζών, ΔΕΕ 7, σ.660 επ.

ΓΚΟΥΣΚΟΥ ΑΓΓ, η έκταση της υποχρέωσης τράπεζας προς παροχή επενδυτικών συμβουλών Ε ΕμπΔ 95,137 επ.

ΔΕΛΛΙΟΣ, η προστασία του καταναλωτή στις τραπεζικές συναλλαγές, ΝοΒ 92,811 επ

ΔΟΥΒΛΗΣ, το αποθετήριο χρηματιστηριακών τίτλων σύμφωνα με τη νέα νομοθεσία για τα χρηματιστήρια αξιών, ΕλλΔικ 1992, σ254 επ.

ΙΕΡΩΝΥΜΙΔΟΥ ΓΑΒΡΙΕΛΛΑ, υπηρεσίες θεματοφύλαξης στις αναπτυσσόμενες αγορές, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Α ρι-μηνία 1994, σελ.82-85

ΚΑΖΑΚΟΣ Α., η χρησιμοποίηση γενικών όρων συναλλαγών από τις τράπεζες, Ε.ΝΟ.Β.Ε 1993, τευχ.19, σελ.69-79

ΚΑΛΑΜΠΟΥΚΑ-ΓΙΑΝΝΟΠΟΥΛΟΥ, η προστασία του καταναλωτή στην παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ΔΕΕ 2000,12 επ.

ΚΑΠΟΔΙΣΤΡΙΑΣ Ι., στην ΕρμΑΚ, εισαγωγ. Παρατηρήσεις στα άρθρα 648-680,713-729,713,717,718,719,720,722,723,724,725,726,727,728

ΚΑΡΑΓΚΟΥΝΙΔΗΣ Α, η ευθύνη της τράπεζας έναντι των πελατών της από την παραβίαση υποχρεώσεων προστασίας, Αρμενόπουλος 95,442 επ.

ΚΑΡΑΓΚΟΥΝΙΔΗΣ Α., το νέο καθεστώς των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και διαχειρίσεως αμοιβαίων κεφαλαίων, Επιστημονική Επετηρίδα Αρμενόπουλου, 1992, σελ.119 επ.

ΚΑΡΑΤΖΕΝΗΣ Φ, Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Θ Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων,1999,(δακτυλ.)

ΚΑΡΑΤΖΕΝΗΣ Φ., Υποχρεώσεις παροχής ενημέρωσης προς τους επενδυτές στο Χρηματιστήριο και προστασία των επενδυτών, Κέντρο Διεθνούς και Οικονομικού Δικαίου, κείμενα έρευνας 9, 2001,σ.127 επ.

ΚΑΡΑΣΗΣ, στον Γεωργιάδη-Σταθόπουλου ΑΚ, 197,198,713,715-716,717,718,722,724-725,729

ΚΑΡΔΑΡΑΣ, στον Γεωργιάδη-Σταθόπουλου ΑΚ, εισαγωγ. παρατηρήσεις στα άρθρα 681-702,681

ΚΑΡΑΣΗΣ, η πράξη της φιλοφροσύνης, ΝοΒ 93,224 επ.

ΚΟΤΖΑΜΑΝΗΣ Σ., Διαχείριση χαρτοφυλακίου, Θ Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων, 1999 (δακτυλ.)

ΚΟΤΣΙΡΗΣ Α., η αξιολογική ιδέα της ενσωματώσεως, Αρμεν.1978

ΚΟΤΣΙΡΗΣ Α., περιεχόμενο των ελληνικών κωδίκων δεοντολογίας, 8^ο πανελλήνιο συνέδριο ελλήνων εμπορικολόγων, Εκδ. Αντ. Σάκκουλα 1999, σελ.49 επ.

ΚΟΥΣΟΥΛΗΣ, Απόρρητο και δυνατότητες κατασχέσεως, ΕλλΔικ 1998, σ.768 επ, ιδίως 769.

ΚΡΗΤΙΚΟΣ, στον Γεωργιάδη- Σταθόπουλου ΑΚ,εισαγωγ. παρατηρήσεις στα άρθρα 822-833

ΛΕΛΕΝΤΖΗ Α.Χ., ο έλεγχος του περιεχομένου των γενικών όρων συναλλαγών(άρθρο 2παρ.6 και7 ν.2251/94 κατά την πρόσφατη νομολογία του Α.Π, ΝοΒ 2002, σελ.274επ.

ΛΙΑΚΟΠΟΥΛΟΣ, αρχές και προοπτική του χρηματιστηριακού δικαίου, ΔΕΕ 2000, σ.240-241,244-245

ΛΥΤΡΑΣ, τράπεζες και χρηματιστήριο, παρέμβαση στο Θ πανελλήνιο συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων, Δελφοί 1999, με θέμα το Χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο, Εκδ. Αντ. Σάκκουλα 2000,σελ.473 επ

ΜΕΝΤΗΣ Γ, Γενικοί όροι τραπεζικών καταναλωτικών συμβάσεων, ΧρΙΔ 2001,σελ.558 επ.υ

ΜΗΤΡΟΥ Α., τεχνολογία και προστασία προσωπικών δεδομένων, 7^ο πανελλήνιο συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων, Εκδ.. Αντ. Σάκκουλα 1998, σελ.193 επ.

ΜΙΧΑΛΟΠΟΥΛΟΣ Γ., Απουλοποίηση τίτλων, ιδίως μετοχών, Εισήγηση στο Ζ Πανελλήνιο Συνέδριο του Συνδέσμου Ελλήνων Εμπορικολόγων, 28-30.11.1997, σελ.91-122

ΜΙΧΑΛΟΠΟΥΛΟΣ Γ., Η πληροφόρηση των επενδυτών, ΧρΙΔΒ/2002, σελ.5-14

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΣΠ., ζητήματα από τη συμμετοχή των τραπεζών στη δραστηριότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων, ΝοΒ 1992

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΣΠ., Αμοιβαία κεφάλαια, κατάθεση σε κοινό λογαριασμό και τραπεζικό απόρρητο, ΔΕΕ 11, σελ.1041επ.

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΣΠ., η πιθανολόγηση της απόδοσης επένδυσης σε αμοιβαίο κεφάλαιο, (γνωμ), ΔΕΕΤ 1998,σελ.71

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΣΠ., ο κώδικας δεοντολογίας των εταιριών διαχειρίσεως αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, η διαφήμιση και οι κώδικες δεοντολογίας, 8ο Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων,1999, σελ.251

ΝΤΡΕΝΗ Ζ., οι σύγχρονες υπηρεσίες θεματοφυλακής και ο ρόλος τους στη διακίνηση της παγκόσμιας ρευστότητας, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 1998, σελ.53-58

ΠΑΜΠΟΥΚΗ Κ., οι Γενικοί Όροι Συναλλαγών και η προστασία των καταναλωτών, Αρμ.39 (1985),σελ.445

ΠΑΠΑΝΤΩΝΗ, οι αντιπρόσωποι των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), ΔΕΕ 2000,813 επ

ΠΕΡΑΚΗΣ ΕΥ, Η έννοια του καταναλωτή κατά το νέο νόμο 2251/1994, ΔΕΕ, 1995,32

ΠΟΛΙΤΗΣ ΕΥ., οι επενδυτικές συμβουλές, ΔΕΕ 10,1998

ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ., οι υποχρεώσεις προστασίας (των εννόμων αγαθών του αντισυμβαλλομένου) στο δίκαιο της συμβατικής και προσυμβατικής ευθύνης, Αρμενόπουλος 83,741 επ.

ΠΥΡΟΒΕΤΣΗΣ ΜΙΧ., Προστασία του καταναλωτή, γενικοί όροι – γενικοί καταχρηστικοί όροι των συναλλαγών με τους καταναλωτές, Αρμ.1996, σ.299

ΡΟΚΑΣ ΙΩΑΝ (γνωμ), σχέση τράπεζας-πελάτη. Προστασία δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα. Συλλογική αγωγή, ΠολΠρΑθ 528/2002

ΡΟΚΑΣ Ν., Σύγχρονη τεχνολογία και εμπορικό δίκαιο, ΕΕμπΔ 1998

ΣΚΟΥΛΟΥΔΗΣ, εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου, 1993

ΣΤΑΘΟΠΟΥΛΟΣ Μ., ευθύνη τράπεζας λόγω συμπεριφοράς αντίθετης στα χρηστά ήθη, ΝοΒ 1992, σελ.498-502

ΤΡΑΓΑΚΗΣ Γ., Το τραπεζικό απόρρητο στην Ελλάδα,ΕΕΤ 1989, σελ.94επ.η

ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΑΚΗΣ, ζητήματα αστικής ευθύνης τραπεζών κατά τη διενέργεια πληρωμών με μεταφορά κεφαλαίων, ΔΕΕ 96,577επ.

ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΑΚΗΣ, ευθύνη των χρηματιστηριακών επιχειρήσεων έναντι των επενδυτών από παράλειψη πληροφόρησης ή από παροχή εσφαλμένων συμβουλών. Εισήγηση στο Θ Πανελ. Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων, Δελφοί 1999, με θέμα Το Χρηματιστήριο στο ελλην. Δίκαιο, εκδ. Αντ. Σάκκουλα 2000, σελ.71επ.

ΤΣΙΜΠΑΝΟΥΛΗΣ,Εταιρία διαχείρισεως αμοιβαίων κεφαλαίων σε Δίκαιο Ανωνύμων Εταιριών ΙΙ,7, αριθμ.15, υπό το καθεστώς του ν.δ 608/70

ΤΣΙΜΠΑΝΟΥΛΗΣ Δ., οι επενδυτικές υπηρεσίες στο Ελληνικό και Κοινοτικό Δίκαιο ιδίως επί χρηματιστηριακών συναλλαγών, Τράπεζα της Ελλάδος Αρχείο Μελετών και Ομιλιών, Αθήνα 1989

ΤΣΙΜΠΑΝΟΥΛΗΣ Δ, η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία,
ΔΕΕ 95,599επ.

ΤΣΙΜΠΑΝΟΥΛΗΣ Δ, η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών
συναλλαγών επί αύλων μετοχών, 9^ο πανελλήνιο συνέδριο Ελ-
λήνων Εμπορικολόγων, εκδ. Αντ. Σάκκουλα 2000,σελ. 263 επ.

ΤΣΙΜΠΡΗΣ Μ., εισαγωγή στο δίκαιο των κινητών αξιών,
Δελτίο ΕΕΤ 1994

ΤΣΙΜΠΡΗΣ Μ., η δημόσια πρόταση αγοράς μετοχών, Μελέτες
Εμπορικού και Ναυτικού Δικαίου, τόμος 20, εκδ Σά-
κουλα,1994,σελ. 9-24

ΦΩΣΚΟΛΟΣ Α, κώδικας τραπεζικής δεοντολογίας, στο Προ-
στασία καταναλωτή και τραπεζικές υπηρεσίες, Ελλην. Κέντρο
Ευρωπ. Μελετών και Ερευνών, 1997

ΧΑΤΖΗΓΑΓΙΟΣ, Η ΕΠΕΥ, ΕτρΑξΧρΔ 99,319 επ.

ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΗ Ν., καταναλωτής και χρηματοοικονομικές
υπηρεσίες. Το στίγμα των κοινοτικών εξελίξεων, ΔΕΕΤ 1997,
σελ.91-95

ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ Κ., προβλήματα προστασίας του χρηματι-
στηριακού επενδυτή από τη σκοπιά του αστικού δικαίου, 9^ο
Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων, Δελφοί 12-14
Νοεμβρίου 1999,σελ. 538-569

ΨΥΧΟΜΑΝΗΣ ΣΠ., ο Κώδικας Τραπεζικής Δεοντολογίας,
Αρμενόπουλος 99, 914επ.

ΨΥΧΟΜΑΝΗΣ ΣΠ., οι γενικοί όροι στις τραπεζικές συμβά-
σεις, Ε.Εμπ.Δ 1998

ΨΥΧΟΜΑΝΗΣ ΣΠ., ο κώδικας τραπεζικής δεοντολογίας, η
διαφήμιση και οι κώδικες δεοντολογίας, 8ο Πανελλήνιο Συνέ-
δριο Ελλήνων Εμπορικολόγων,1999,σελ.257

ΨΥΧΟΜΑΝΗΣ ΣΠ., οι διατάξεις για την ατομική προστασία του επενδυτή σε μια ενοποιημένη προσέγγιση, Αρμενόπουλος 2000, 617 επ.

B. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

I. ΑΓΓΛΙΚΗ

CHEFFINS, Company Law: Theory, Structure and Operation, 1997
GOWER'S Principles of Modern Company Law, 6^η εκδ. 1997.

I. ΓΕΡΜΑΝΙΚΗ

C. CLAUSSEN, Bank und Borsenrecht (1996)
C. FISCHER-TH. KLANTEN, Bankrecht (1996)
GOßMANN, Bankrechts-Handbuch, H.Schimansky-H.Bunte-H.Lwowski, II
SCHWINTOWSKI-SCHAFER, Bankrecht-Commercial Banking- Investment Banking
G. SANDKUHLER, Bankrecht, II, σελ. 181 επ.
J.THAN, Geld-, Bank-und Borsenwesen, N.Kloten-J.H. von Stein

II. ΓΑΛΛΙΚΗ

F.CREDOT P. BOUTEILLER, La Responsabilite des Banques , La revue de Banque No 484 (1988)

V. R ROBLOT, Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, A.N.S.A. 1990, no 29

E. BERNARD, FR. PELTIER, Investisseur qualifié, Revue de droit bancaire et de la bourse 1998,σελ.156

BONNEAU, La diversification des valeurs mobilières: Ses implications en droit des sociétés, RTDC 1987

RIPERT-ROBLOT, Droit Commercial,12^η έκδοση,1990

CAUSSE, Principe, nature et logique de la dematerialisation, JCP,εκδ.1992

Delleci, Le nouveau droit de propriété des titres négociés, Etudes et chroniques,1994, σ.305επ.

FOYER, La dematerialisation des valeurs mobilières, Melanges Flattet 1985.