



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Τίτλος Εργασίας:

**«Χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης για
Χρηματιστηριακή Κερδοσκοπία. Εποπτεία και Έλεγχος
στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά και Σύγκριση με
Πρακτικές Διεθνών Κεφαλαιαγορών»**

Πτοχιακή Εργασία των:

Αναστάσιου Ιωαννίδη

Βασίλειου Γκίκα

Επιβλέπων :

Πάρης Ζαχούρης

ΠΑΤΡΑ, Οκτώβριος 2010

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα	σελ. 2
Ευχαριστίες	σελ. 4
Περίληψη	σελ. 5
1. Εισαγωγή	σελ. 6
1.1 Πληροφορία	σελ. 6
1.2 Κερδοσκοπία	σελ. 8
2. Εσωτερική Πληροφόρηση	σελ. 11
2.1 Έννοια Εσωτερικής Πληροφόρησης	σελ. 11
2.2 Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης	σελ. 12
2.2.1 Μόνιμοι Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης	σελ. 14
2.2.2 Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης που συνδέονται με ένα έργο	σελ. 15
2.2.3 Πρωτεύοντες Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης	σελ. 15
2.2.4 Δευτερογενή Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης	σελ. 16
2.3 Οι κινήσεις των Insiders αποτελούν σημάδι για την πορεία των μετοχών	σελ. 17
2.4 Εντοπισμός πιθανής χρήσης Εσωτερικής Πληροφόρησης	σελ. 18
2.4.1 Μέτρηση της «διαφάνειας» της Κεφαλαιαγοράς	σελ. 21
2.4.1.1 Διαφάνεια Αγοράς στο Ηνωμένο Βασίλειο	σελ. 23
2.4.1.2 Διαφάνεια της Ελληνικής Αγοράς	σελ. 24
3. Νομοθεσία	σελ. 26
3.1 Θεσμική Ανάπτυξη της Κεφαλαιαγοράς	σελ. 26
3.2 Προϊσχύσαν Νομοθετικό Καθεστώς	σελ. 27
3.2.1 Προϊσχύσαν Παράγωγο Ενωσιακό Δίκαιο	σελ. 28
3.2.1.1 Η οδηγία 88/627/ΕΟΚ	σελ. 28
3.2.1.2 Η οδηγία 89/592/ΕΟΚ	σελ. 29
3.2.2 Ελληνικό Νομοθεσία	σελ. 29
3.2.2.1 Ο Νόμος 1806/1988	σελ. 29
3.2.2.2 Το Π.Δ 51/1992	σελ. 30
3.2.2.3 Το Π.Δ 53/1992	σελ. 30
3.3 Ισχύον Νομοθετικό Καθεστώς	σελ. 31
3.3.1 Ισχύον Παράγωγο Ενωσιακό Δίκαιο	σελ. 33
3.3.1.1 Η οδηγία 2003/6/ΕΚ	σελ. 34
3.3.1.2 Η οδηγία 2003/124/ΕΚ	σελ. 34
3.3.1.3 Η οδηγία 2004/72/ΕΚ	σελ. 35
3.3.2 Ελληνικό Δίκαιο Μεταφοράς	σελ. 36
3.3.2.1 Ο Νόμος 3340/2005	σελ. 36
3.3.2.2 Απόφαση 2/347/12.7.2005 του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	σελ. 37
3.3.2.3 Απόφαση 2/347/12.7.2005 του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	σελ. 38

3.4 Εξέλιξη της Νομοθεσίας σε σχέση με το προϊσχύσαν Νομοθετικό Πλαίσιο	σελ. 38
3.5 Αναφορά βασικών κανόνων δικαίου χωρών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, σχετικά με την Εσωτερική Πληροφόρηση	σελ. 43
4. Υποθέσεις Εσωτερικής Πληροφόρησης	σελ. 49
4.1 Υποθέσεις Εσωτερικής Πληροφόρησης στην Ελληνική Δικαιοσύνη	σελ. 50
4.1.1 Υποθέσεις Εσωτερικής Πληροφόρησης, Καταδικαστικές	σελ. 50
4.1.2 Αποφάσεις Ακύρωσης και Αναστολής	σελ. 53
4.2 Διεθνείς Υποθέσεις Εσωτερικής Πληροφόρησης	σελ. 57
4.3 Φημολογούμενες Υποθέσεις Κατάχρησης Εσωτερικών Πληροφοριών	σελ. 62
5. Αποτελεσματικότητα των Εποπτικών Αρχών	σελ. 67
5.1 Εποπτική Αρχή- Αρμοδιότητες τους- Πρακτικές στην Ελληνική Αγορά	σελ. 67
5.2 Διεθνείς Εποπτικές Αρχές	σελ. 69
5.2.1 Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές	σελ. 69
5.2.2 Εποπτικές Αρχές εκτός Ευρώπης	σελ. 71
5.3 Εποπτικό Έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	σελ. 72
5.3.1 Υποβληθείσες Κυρώσεις από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς	σελ. 72
5.3.2 Κυρώσεις κατά της Εσωτερικής Πληροφόρησης	σελ. 73
Συμπεράσματα- Προτάσεις	σελ. 76
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1	σελ. 79
Ενότητα Α'	σελ. 79
Ενότητα Β'	σελ. 83
Ενότητα Γ'	σελ. 87
Ενότητα Δ'	σελ. 89
Ενότητα Ε'	σελ. 91
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2	σελ. 95
Ενότητα Α'	σελ. 95
Ενότητα Β'	σελ.107
Ενότητα Γ'	σελ.109
Ενότητα Δ'	σελ.115
Ενότητα Ε'	σελ.130
Ενότητα ΣΤ'	σελ.132
Βιβλιογραφία-Αρθρογραφία	σελ.138

Ευχαριστίες

Για την ολοκλήρωση αυτής της εργασίας, υπάρχουν κάποιοι που μας βοήθησαν. Θα ήταν λοιπόν παράληψη εάν δεν τους αναφέραμε. Έτσι νιώθουμε υποχρεωμένοι και ευχαριστούμε τους:

- *Χαρίλαο Μερτζάνη, Προϊστάμενο Διεύθυνσης Μελετών και Πιστοποίησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, για τις χρήσιμες πληροφορίες που μας προσέφερε.*
- *Τους δικηγόρους Αβραμόπουλο και Κιτσόπουλο, για τις χρήσιμες συμβουλές και υποδείξεις τους σε νομικά ζητήματα.*

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής, είναι η ανάλυση του θέματος της Εσωτερικής Πληροφόρησης, και το πως αυτή χρησιμοποιείται από ορισμένα άτομα με σκοπό να Κερδοσκοπήσουν στις Χρηματιστηριακές αγορές. Όμως η χρήση της Εσωτερικής Πληροφόρησης, δεν είναι καθ' όλα νόμιμη, και έτσι δημιουργείται το ζήτημα της Εποπτείας και του Ελέγχου που πρέπει να υπάρχει, τόσο στην Ελληνική, όσο και στην Διεθνή Κεφαλαιαγορά.

Στην ανάλυση μας θα επικεντρωθούμε κυρίως στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι θα αφήσουμε απ' έξω απ' την ανάλυση την Διεθνή Κεφαλαιαγορά. Αυτό είναι απαραίτητο να γίνει λόγω της στενής σχέσης που υπάρχει μεταξύ των Οικονομιών των Κρατών, και κατ' επέκταση και των Κεφαλαιαγορών τους. Αρχικά θα κάνουμε μια αναφορά στους βασικούς νόμους που υπάρχουν, και που διέπουν την Νομοθεσία σχετικά με το θέμα της Εσωτερικής Πληροφόρησης στην Ελλάδα και σε διάφορες χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης. Θα αναφερθούμε επίσης, σε γεγονότα που έχουν συμβεί και που είχαν υπάρξει φήμες ότι έγινε χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης (θα γίνει μια απλή αναφορά στα γεγονότα αυτά καθώς δεν υπάρχουν επίσημα νομικά στοιχεία) καθώς, και σε υποθέσεις που έχουν κατά καιρούς απασχολήσει τόσο την Ελληνική όσο και τη Διεθνή δικαιοσύνη.

Πριν προχωρήσουμε όμως στην ανάλυση των διάφορων εννοιών και θεμάτων που αναφέρθηκαν παραπάνω, θεωρούμε ότι καλό είναι, να κάνουμε πρώτα μια αναφορά στην έννοια της Πληροφορίας. Να προσπαθήσουμε να δείξουμε πόσο εκτεθειμένοι είναι οι άνθρωποι στις διάφορες πηγές πληροφόρησης όπου, σε καθημερινή βάση δέχονται πληθώρα πληροφοριών από διάφορα μέσα. Ακόμα, θα αναφερθούμε στην χρησιμότητα που έχει στις ημέρες μας, και στην ωφέλεια που αυτή προσφέρει στον σύγχρονο κόσμο

Τέλος, θα κάνουμε και μια μικρή αναφορά στην έννοια της Κερδοσκοπίας, ένα ζήτημα που το τελευταίο καιρό έχει καταλήξει σε μείζον θέμα, όχι μόνο για την χώρα μας αλλά και για ολόκληρο το κόσμο. Ένα ζήτημα που απασχολεί τόσο τους Χρηματιστές, όσο και τους Οικονομολόγους, τους Πολιτικούς, αλλά και τους απλούς πολίτες ανά το κόσμο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε αυτό το σημείο, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως θα κάνουμε μια εισαγωγή στις έννοιες της Πληροφορίας και της Κερδοσκοπίας.

1.1 Πληροφορία

Όλοι μας από την καθημερινή μας ζωή γνωρίζουμε την έννοια της πληροφορίας. Ακόμα, αρκετοί από εμάς μπορούν να αντιληφθούν τον τεράστιο ρόλο που αυτή παίζει στην ζωή μας, και τον τεράστιο όγκο πληροφοριών στον οποίο είμαστε εκτεθειμένοι καθημερινά. Παρ' όλα αυτά όμως, λίγοι μπορούν να δώσουν κάποιον ορισμό για την Πληροφορία. Σκοπός μας δεν είναι να δώσουμε κάποιον ορισμό στην έννοια της Πληροφορίας, αλλά να κάνουμε μια εισαγωγή σχετικά με το θέμα της πληροφορίας έτσι ώστε να γίνει πιο εύκολα αντιληπτή η σημασία της Εσωτερικής Πληροφόρησης.

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι, πληροφορία είναι το κοινό νόημα που αποδίδεται σε ένα απλό ή σύνθετο σύμβολο, κάτι που μπορούμε να μάθουμε, να γνωρίσουμε ή να κατανοήσουμε και σκοπό έχει να δώσει μορφή σε κάτι. Η παραγωγή και διανομή πληροφοριών έχει τις ρίζες της στην πρώτη συζήτηση που έγινε μεταξύ των πιο πρωτόγονων προγόνων μας. Από εκείνη την εποχή και μέχρι σήμερα έχουν γίνει τεράστιες αλλαγές. Αλλαγές που σχετίζονται με το κόστος διανομής των πληροφοριών, αφού συνεχώς το κόστος διανομής μειώνεται. Το τυπογραφικό πιεστήριο έριξε το κόστος –σκεφθείτε τους μοναχούς που αντέγραφαν τα πάντα με το χέρι- και το ίδιο συνέβη με την ταχυδρομική υπηρεσία και το τηλέφωνο. Αυτό το γεγονός επέτρεψε στην πληροφορία να μεταδίδεται πιο γρήγορα, με συνέπεια να υπάρξει τεράστια αύξηση του όγκου πληροφοριών και έτσι περισσότεροι άνθρωποι να έχουν πρόσβαση σε αυτήν. Οι μεγάλες αλλαγές που έχουν επιτευχθεί οφείλονται εξολοκλήρου στην πρόοδο της τεχνολογίας. Έτσι σήμερα πραγματικά βομβαρδιζόμαστε από πληροφορίες, και πολλές φορές μάλιστα αισθανόμαστε και άσχημα με την ποσότητα πληροφοριών που δεχόμαστε. Καθημερινά δεχόμαστε πληθώρα πληροφοριών από διάφορα μέσα, όπως από την τηλεόραση, το ραδιόφωνο ή την εφημερίδα. Τα τελευταία χρόνια ειδικά, μέσω της ανάπτυξης του Διαδικτύου και της ευρείας χρήσης του, έχουμε πρόσβαση σε

πληροφορίες από όλο τον κόσμο και μπορούμε ανά πάσα στιγμή να πληροφορηθούμε για γεγονότα που συμβαίνουν σε ολόκληρο το πλανήτη. Βλέπουμε λοιπόν ότι ο όγκος των διαθέσιμων πληροφοριών έχει πολλαπλασιαστική σε σχέση με το παρελθόν και πολλαπλασιάζετε συνεχώς.

Όμως αυτή η υπερπληθώρα πληροφοριών δημιουργεί το πρόβλημα της ποιότητας αλλά και της αξιολόγησης των πληροφοριών. Οι διαθέσιμες πληροφορίες είναι τόσες πολλές, έτσι ώστε να είναι δύσκολο για κάποιον να τις αξιολογήσει όλες, με αποτέλεσμα να μην μπορεί να κρίνει με καθαρή σκέψη και πολλές φορές να φτάνει σε λάθος αποτελέσματα ή συμπεράσματα. Από την άλλη πλευρά όμως, αυτή η υπερπληθώρα πληροφοριών δίνει και την ευκαιρία στον καθένα να μπορεί να κρίνει μόνος του για το ποιες πληροφορίες είναι αξιόπιστες. Ειδικά με την ανάπτυξη του Διαδικτύου, είναι πολύ εύκολο για τους περισσότερους να έχουν πρόσβαση σε πηγές πληροφόρησης και να αποφασίζουν οι ίδιοι ποιες θεωρούν ότι είναι οι πιο σωστές. Σε αυτό το σημείο μπορούμε να πούμε ότι μπαίνει και το στοιχείο της κρίσης του καθενός.

Είναι γενικά παραδεκτό ότι η πληροφορία έχει συμβάλει και ακόμα συμβάλει τα μέγιστα στην ανάπτυξη του ανθρώπινου πολιτισμού. Στην σύγχρονη εποχή παίζει καθοριστικό ρόλο σχεδόν σε κάθε πτυχή της καθημερινής δραστηριότητας των ανθρώπων και των επιχειρήσεων. Επίσης προκειμένου να ληφθούν σωστές αποφάσεις, απαραίτητη είναι η ύπαρξη έγκαιρης, σωστής και τεκμηριωμένης πληροφόρησης. Η σπουδαιότητα των πληροφοριών είναι μεγάλη διότι αποτελούν το υλικό της γνώσης, και η χρησιμότητα της πληροφορίας έγκειται στην γνώση που αυτή προσφέρει. Μέσω των πληροφοριών οι άνθρωποι μπορούν να γνωρίσουν καλύτερα τον κόσμο τους. Φανταστείτε ότι η αντίδραση δύο ανθρώπων μπορεί να είναι τελείως διαφορετική όταν ο ένας γνωρίζει μια πληροφορία που δεν γνωρίζει ο άλλος. Για παράδειγμα φανταστείτε δύο επενδυτές στο Λονδίνο οι οποίοι έχουν μετοχές της ίδιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο του Τόκιο. Φανταστείτε τώρα πόσο διαφορετική θα είναι η αντίδραση του ενός που πληροφορήθηκε ότι ο Πρόεδρος της εταιρείας αυτοκτόνησε, σε σχέση με τον άλλων που δεν έχει πληροφορηθεί τίποτα. Πολύ πιθανό οι αντιδράσεις των δύο επενδυτών να είναι πολύ διαφορετικές μόνο και μόνο επειδή ο ένας έχει μια πληροφορία που δεν έχει ο άλλος. Μπορούμε να πούμε δηλαδή ότι, η πληροφορία είναι μια μορφή γνώσης που αποκομίζει κάποιος όταν αποκτάει την συγκεκριμένη πληροφορία.

Η σημαντικότητα της πληροφορίας φαίνεται και από την ανάπτυξη του κλάδου των Οικονομικών των “Οικονομικών της Πληροφορίας” όπου, εξετάζει τους τρόπους με τους οποίους η πληροφορία επηρεάζει τις οικονομικές αποφάσεις, και τις οικονομικές επιπτώσεις που αυτές οι αποφάσεις έχουν στην οικονομική ευημερία των ανθρώπων και των επιχειρήσεων. Επίσης δεν είναι λίγοι οι ακαδημαϊκοί που κατά καιρούς έχουν αναφερθεί στο ρόλο που διαδραματίζει η πληροφόρηση στις Οικονομικές Διακυμάνσεις και τις Οικονομικές Κρίσεις.

Γίνεται λοιπόν φανερό πόσο σημαντική είναι η πληροφορία για τον κόσμο και ποσό πολύ μπορεί να επηρεάσει την Οικονομία.

1.2 Κερδοσκοπία

Πολύ συχνά την τελευταία περίοδο ακούμε για την Κερδοσκοπία. Τις περισσότερες φορές η έννοια της Κερδοσκοπίας είναι συνυφασμένη με την έννοια του κέρδους, και τις περισσότερες φορές μάλιστα με την έννοια του εύκολου κέρδους. Θεωρείται δε ότι κερδοσκοπία είναι η επιδίωξη του οικονομικού κέρδους με αθέμιτα μέσα. Σίγουρα κερδοσκοπία είναι αυτά, αλλά και πολλά άλλα. Εμείς δεν θα επικεντρωθούμε στο να ορίσουμε τη είναι κερδοσκοπία, αλλά στο να αναφέρουμε κάποια βασικά στοιχεία της ώστε να γίνει κατανοητή και να είναι πιο εύκολη η προσέγγιση του θέματος μας.

Γενικά η κερδοσκοπία έχει να κάνει με οποιαδήποτε πράξει στην οποία αποκομίζεται κέρδος από προβλεφθείσες μεταβολές των τιμών. Δηλαδή, κάποιος που προβλέπει ότι θα ανέβει η τιμή κάποιου περιουσιακού στοιχείου αγοράζει σήμερα με σκοπό να το πουλήσει μετά από λίγο καιρό σε τιμή υψηλότερη απ' ότι το αγόρασε. Ο λόγος είναι ότι αποκλειστικά προσδοκά στο κέρδος που θα έχει από την μεταβολή της τιμής. Ακόμα δεν πρέπει να συγχέεται η έννοια της κερδοσκοπίας με την έννοια της επένδυσης. Η επένδυση σκοπό έχει την δημιουργία νέων κεφαλαιουχικών αγαθών προβλέποντας σε μακροχρόνιες προσδοκίες, σε αντίθεση με την κερδοσκοπία που βασίζεται σε βραχυπρόθεσμες προβλέψεις της αγοράς. Γι' αυτό το λόγω άλλωστε, ένας κερδοσκόπος δεν αγοράζει κάτι με σκοπό να το κρατήσει, αλλά με σκοπό να το πουλήσει αργότερα. Έτσι, ένας κερδοσκόπος δεν σχεδιάζει να κρατήσει ένα περιουσιακό στοιχείο για μεγάλη διάρκεια.

Το πρόβλημα που τίθεται με την κερδοσκοπία δεν είναι η δημιουργία του

κέρδους, αλλά οι μέθοδοι που ακολουθούνται προκειμένου να επιτευχθεί το κέρδος. Έτσι ανακύπτει το θέμα που έχει να κάνει με την ηθική διάσταση του προβλήματος, δηλαδή κατά πόσο ένας επενδυτής ή μια ομάδα επενδυτών, προκειμένου να ωφεληθούν οι ίδιοι μπορούν να “παίζουν” με την τύχη χιλιάδων ή και εκατομμυρίων ανθρώπων. Το θέμα αυτό είναι ιδιαίτερα σοβαρό και επίκαιρο ώστε να απασχολεί τις κυβερνήσεις και τις Εποπτικές Αρχές των περισσότερων κρατών. Σε αυτό το σημείο να αναφέρουμε ότι κερδοσκοπία δεν γίνεται μόνο με τις μετοχές ή το χρηματιστήριο, αλλά με οτιδήποτε μπορεί να επιφέρει κέρδος. Αυτό δίνει την δυνατότητα σε πολλούς να μπορούν να κερδοσκοπούν και εις βάρος ολόκληρων κρατών. Άλλωστε είναι γνωστό το γεγονός με τον George Soros και το Ηνωμένο Βασίλειο όπου, το Σεπτέμβριο του 1992 η Τράπεζα της Αγγλίας απέσυρε το νόμισμα της από τον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ERM-Exchange Rate Mechanism), υποτίμησε την Στερλίνα, και έτσι ο George Soros κέρδισε γύρω στο ένα Δισεκατομμύριο Δολάρια¹. Αυτά τα χρήματα ο George Soros τα κέρδισε εις βάρος των Άγγλων πολιτών.

Από την άλλη μεριά όμως οι χρηματαγορές δεν μπορούν να λειτουργήσουν και χωρίς καθόλου κερδοσκοπία. Η κερδοσκοπία έχει και θετικά αποτελέσματα, προσφέρει ρευστότητα στο σύστημα και μειώνει την διαφορά μεταξύ τιμής αγοράς- τιμής πώλησης (bid-ask spread) με συνέπεια τη μείωση του κόστους συναλλαγών, βοηθά να γίνουν οι αγορές πιο αποτελεσματικές (σε καθεστώς πλήρης πληροφόρησης και διαφάνειας) και τέλος, οι κερδοσκόποι σε πολλές περιπτώσεις αναλαμβάνουν το σημαντικό ρόλο ανάληψης κινδύνου που δεν θα αναλάμβαναν από μόνοι τους οι παραγωγοί συμβάλλοντας έμμεσα στην αύξηση της παραγωγής σε μια οικονομία.

Το ζήτημα της εποπτείας και της αποτροπής της κερδοσκοπίας είναι ένα πολύ σημαντικό θέμα για κάθε αγορά. Για αυτό προβλέπονται από κάθε κράτος, νόμοι που αποτρέπουν τέτοιες ενέργειες καθώς και Εποπτικές Αρχές οι οποίες είναι υπεύθυνες για την αποτροπή κερδοσκοπικών πράξεων. Παρ' όλα αυτά, είναι σχετικά δύσκολο να βρεθούν με βεβαιότητα πράξεις κερδοσκοπίας. Αυτό διότι για να ισχυριστεί κανείς ότι έγινε κερδοσκοπία θα πρέπει να αποδείξει ότι πολλοί επενδυτές οργανωμένα αποφάσισαν να αγοράσουν και να πουλήσουν μια κατηγορία συγκεκριμένων χρεογράφων π.χ. μετοχές κάποιας συγκεκριμένης

¹ Βλ. Rob Cross and Douglas Strachan : On George Soros and Economic Analysis, *Kyklos*- vol. 50, issue 4, November 1997, σελ. 561

εταιρείας που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Ακόμα, στις σύγχρονες αγορές πραγματοποιούνται συναλλαγές εκτός χρηματιστηρίου, με αποτέλεσμα αρκετές φορές οι συναλλαγές αυτές να είναι αδιαφανής και οι Εποπτικές Αρχές να μην μπορούν να προσδιορίσουν ποιος και πόσο αγόρασε και έτσι να προσφέρεται η δυνατότητα για κερδοσκοπία. Το πρόβλημα λοιπόν εδώ είναι ότι, παρ' όλο που οι Εποπτικές Αρχές γνωρίζουν ότι τέτοιου είδους κερδοσκοπία γίνεται, δυστυχώς λόγω της απουσίας κανόνων και της έλλειψης διαφάνειας δεν γνωρίζουν ποιος αγόρασε και πόσο (γνωστό φαινόμενο αποτελεί η περίπτωση των λεγόμενων Ασφάλιστρων Κινδύνου ή CDS όπως λέγονται εν συντομία).

Τέλος, σε μια Κεφαλαιαγορά όπου εμφανίζονται συχνά φαινόμενα κερδοσκοπίας, κλονίζεται η εμπιστοσύνη και η αξιοπιστία της κεφαλαιαγοράς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναφερθούμε στην Εσωτερική Πληροφόρηση καθώς και στους ανθρώπους που έχουν την δυνατότητα να κατέχουν την Εσωτερική Πληροφόρηση. Επίσης θα αναλύσουμε εάν πράγματι οι κινήσεις αυτών που κατέχουν Εσωτερική Πληροφόρηση αποτελούν κάποιο σημάδι για την μελλοντική πορεία μιας μετοχής καθώς, και τον τρόπο με τον οποίο μπορούμε να έχουμε μια ένδειξη για χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης στην Κεφαλαιαγορά.

2.1 Έννοια της Εσωτερικής Πληροφόρησης

Εσωτερική Πληροφόρηση αποτελεί οποιαδήποτε πληροφορία η οποία αφορά την μετοχή μιας εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρείας και η οποία δεν έχει γνωστοποιηθεί στο κοινό, και αν γνωστοποιούταν θα μπορούσε να έχει αντίκτυπο στην τιμή της μετοχής ή οποιουδήποτε άλλου χρεογράφου της εταιρείας που διαπραγματεύεται. Δηλαδή, έχει να κάνει με μια πληροφορία που δεν είναι ευρέως γνωστή, και η γνώση αυτής της πληροφορίας από τους επενδυτές θα επηρέαζε τις κινήσεις τους, είτε στο να αγοράσουν είτε στο να πουλήσουν με αποτέλεσμα η τιμή της μετοχής είτε να αυξανόταν είτε να μειωνόταν. Το περιεχόμενο αυτών των πληροφοριών είναι συγκεκριμένο και όχι γενικό, δεν μπορεί δηλαδή να αποτελέσει εσωτερική πληροφορία μια φήμη ή μια εκτίμηση. Γι' αυτό το λόγο και αυτές οι πληροφορίες έχουν να κάνουν με συγκεκριμένα γεγονότα που αφορούν την επιχείρηση.

Σίγουρα η έγκαιρη γνώση κάποιων τέτοιων πληροφοριών από ορισμένους, τους επιτρέπει να έχουν την δυνατότητα να κάνουν καλύτερες προβλέψεις και να λαμβάνουν καλύτερες αποφάσεις έτσι ώστε να πετυχαίνουν καλύτερα αποτελέσματα και υψηλότερα κέρδη. Αυτά τα άτομα δηλαδή κάνουν χρήση ενός πλεονεκτήματος το οποίο δεν κατέχουν οι υπόλοιποι επενδυτές. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στις χρηματαγορές, διότι οι επενδυτές βλέποντας ότι η τιμή μιας μετοχής μεταβάλλεται αδικαιολόγητα χωρίς προηγούμενος να έχει συμβεί ένα σημαντικό γεγονός το οποίο να δικαιολογεί αυτήν την μεταβολή, αρχίζουν να αποθαρρύνονται και να αποκτούν σημαντικές αναστολές για να

επανεπενδύσουν. Με αυτόν το τρόπο ενέχει ο κίνδυνος να μειωθεί σημαντικά η κρίσιμη για την εθνική οικονομία και τις επιχειρήσεις ανατροφοδότηση με νέα κεφάλαια. Η χρήση της Εσωτερικής Πληροφόρησης νοθεύει την εύρυθμη λειτουργία της Κεφαλαιαγοράς και γι' αυτό το λόγο τα κράτη έχουν προβλέψει νόμους που απαγορεύουν την χρήση της.

Μερικά παραδείγματα Εσωτερικής πληροφόρησης είναι:

- Η έγκαιρη γνώση στις αλλαγές του μεριδίου ή της διάρθρωσης του κεφαλαίου
- Πρόγραμμα επαναγοράς ιδίων μετοχών
- Σημαντικές Εξελίξεις όσον αφορά τους πελάτες, συμπεριλαμβανομένου της απόκτησης ενός σημαντικού πελάτη ο οποίος θα αυξήσει σημαντικά τα κέρδη της εταιρείας.

2.2 Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης

Το ζήτημα της κατάχρησης των πληροφοριών από τους κατόχους Εσωτερικής Πληροφόρησης απασχολεί όλες τις οργανωμένες Κεφαλαιαγορές. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι, Εσωτερική Πληροφόρηση έχει ο οποιοσδήποτε γνωρίζει μια πληροφορία που δεν γνωρίζει το κοινό. Αυτό σημαίνει ότι και κάποιος ο οποίος τυχαία πληροφορήθηκε για κάτι που μπορεί να επηρεάσει την τιμή μιας μετοχής είναι κάτοχος Εσωτερικής Πληροφόρησης. Όμως, κατά κύριο λόγο τις Κεφαλαιαγορές δεν τις απασχολούν τόσο τα άτομα που τυχαία έμαθαν μια πληροφορία, αλλά τα άτομα που βρίσκονται μέσα στις εταιρείες ή που μπορούν να έχουν πρόσβαση σε αυτές λόγω της επαγγελματικής τους ιδιότητας, και έχουν την δυνατότητα να κάνουν κατάχρηση των πληροφοριών που κατέχουν με σκοπό να αποκομίσουν οι ίδιοι οφέλη. Βέβαια η νομοθεσία δεν κάνει διάκριση μεταξύ των δύο περιπτώσεων και οι κανονισμοί περί Εσωτερικής Πληροφόρησης εφαρμόζονται ανεξαιρέτως.

Η τακτική όπου κάποιος που βρίσκεται μέσα στην εταιρεία κάνει κατάχρηση των πληροφοριών που γνωρίζει, ονομάζεται στην διεθνή ορολογία Insider Trading και αυτός που την εφαρμόζει Insider. Οι Insiders εξασφαλίζουν την πολύτιμη Εσωτερική Πληροφόρηση και έτσι αποκτούν ένα συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των άλλων επενδυτών, αφού μπορούν να γνωρίζουν ανά πάσα στιγμή από μέσα, όλα τα στοιχεία σχετικά με τις αποφάσεις που μπορεί να έχουν ληφθεί για ένα

θέμα, με τις μεταβολές της ασκούμενης πολιτικής ή σχετικά με διάφορα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας. Αυτά τα στοιχεία τους δίνουν πολύτιμες πληροφορίες για την πορεία των θεμελιωδών μεγεθών, πληροφορίες που τους είναι απαραίτητες, και αν χρησιμοποιηθούν για να χαράξουν τις χρηματιστηριακές τους επιλογές θα τους αυξήσει σημαντικά την πιθανότητα να καρπωθούν οικονομικά οφέλη. Αυτό το καταφέρνουν οι Insiders διότι όχι μόνο γνωρίζουν κάτι το οποίο δεν γνωρίζουν οι άλλοι επενδυτές, αλλά ακόμα είναι και εκείνη που το γνωρίζουν πρώτοι.

Αυτά τα άτομα έχουν την δυνατότητα να γνωρίζουν όλες τις πληροφορίες που τους χρειάζονται, διότι συνήθως βρίσκονται στις καίριες θέσεις μιας εταιρείας. Έτσι συνήθως Insiders μπορεί να είναι τα ανώτερα στελέχη, μέλη διοικητικών και εποπτικών συμβουλίων, ελεγκτές της εταιρείας, όπως επίσης και άτομα των οικογενειών τους ή στενή τους φίλοι. Ακόμη, Insiders μπορούν να θεωρηθούν και ορισμένοι μέτοχοι που έχουν στην κυριότητα και κατοχή τους ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του συνόλου των μετοχών.

Κατά την δεκαετία του 1980 στις ΗΠΑ, υπήρχε μεγάλη χρήση παράνομης εκμετάλλευσης Εσωτερικής Πληροφόρησης από τους Insiders. Εκείνη την περίοδο αποτελούσε κοινό μυστικό ότι παράνομες και καταχρηστικές ενέργειες πραγματοποιούνταν στο χρηματιστήριο των ΗΠΑ. Όμως αυτή η κατάσταση είχε αρνητικές συνέπειες, αφού συνέβησαν μεγάλα σκάνδαλα Εσωτερικής Πληροφόρησης. Αυτά τα γεγονότα ενεργοποίησαν μηχανισμούς προστασίας της Κεφαλαιαγοράς με σκοπό να αποφευχθούν στο μέλλον παρόμοια περιστατικά. Έτσι σήμερα, σε πολλές ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές, υπάρχει νόμος ο οποίος υποχρεώνει τα παραπάνω πρόσωπα να δημοσιεύουν ειδικές αναφορές σχετικά με τις χρηματιστηριακές τους κινήσεις όταν αυτές σχετίζονται με χρεόγραφα της εταιρείας. Αυτό είναι πολύ σημαντικό για τους επενδυτές, διότι εξασφαλίζουν μεγαλύτερη και πληρέστερη πληροφόρηση, και τους προστατεύει από ενδεχόμενες πράξεις κερδοσκοπίας αφού περιορίζει σημαντικά τις κινήσεις των Insiders και δεν τους επιτρέπει να δρουν ανεξέλεγκτα. Με αυτόν το τρόπο διασφαλίζεται -όσο μπορεί να διασφαλιστεί- και η εύρυθμη λειτουργία της ίδιας της κεφαλαιαγοράς. Επιπλέον, οι ίδιες οι εταιρείες κάνουν επισημάνσεις στα στελέχη τους, να αποφεύγουν να μιλάνε για θέματα της εταιρείας σε ανθρώπους που βρίσκονται εκτός αυτής ή σε πρόσωπα που ενώ βρίσκονται στην εταιρεία απασχολούνται σε άλλη υπηρεσία.

Οι Insiders μπορούν να διακριθούν σε διάφορες κατηγορίες, έτσι λοιπόν διακρίνονται σε Μόνιμους Κατόχους Εσωτερικής Πληροφόρησης (Permanent Insiders) και σε Κατόχους Εσωτερικής Πληροφόρησης που Συνδέεται με ένα έργο (Project-specific Insiders). Επίσης μια άλλη διάκριση είναι σε Πρωτεύοντες Κατόχους και σε Δευτερογενείς Κατόχους Εσωτερικής Πληροφόρησης. Παρακάτω θα αναλύσουμε κάθε μια κατηγορία ξεχωριστά.

2.2.1 Μόνιμοι Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης (Permanent Insiders)

Μόνιμοι κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης είναι εκείνα τα πρόσωπα που συνδέονται με την εταιρεία, όπου άλλοτε βρίσκονται μέσα σε αυτήν και κατέχουν καίριες θέσεις της, και άλλοτε είναι πρόσωπα που ορίζονται από την ίδια την εταιρεία. Στην πρώτη περίπτωση μιλάμε για νομοθετημένους κατόχους Εσωτερικής Πληροφόρησης που είναι κυρίως ο πρόεδρος της εταιρείας, ο αναπληρωτής πρόεδρος όπως επίσης και τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Είναι δηλαδή πρόσωπα που έχουν συστηματική και τακτική πρόσβαση σε εσωτερικές πληροφορίες. Στην δεύτερη περίπτωση μιλάμε για τους εξ' ορισμού κατόχους Εσωτερικής Πληροφόρησης, και είναι αυτοί που αποκτούν τις Εσωτερικές Πληροφορίες χάριν της άσκησης του επαγγέλματος τους, όπου έχουν την δυνατότητα με την πληροφόρηση που κατέχουν να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής. Αυτοί μπορεί να είναι ελεγκτές της εταιρείας, πρόσωπα που έχουν εμπορικές και επιχειρηματικές σχέσης με την εταιρεία όπως οι δικηγόροι, οι προμηθευτές ή ακόμα και πρόσωπα αρμόδια για αναπτυξιακά και ερευνητικά θέματα.

Λόγω της πλεονεκτικής θέσης που έχουν οι μόνιμοι κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης έναντι των υπόλοιπων επενδυτών, έχουν την υποχρέωση να γνωστοποιούν και να θέτουν στην διάθεση και προβολή του κοινού τις κινήσεις που κάνουν σχετικά με τα χρεόγραφα της εταιρείας. Για παράδειγμα σε ορισμένες εταιρείες, όσοι είναι μόνιμοι κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης, θέτουν στην διάθεση και προβολή του κοινού τις κινήσεις τους, όπου αυτές καταχωρούνται για διάστημα 12 μηνών στο “Σύστημα Μητρώου Κατόχων Εσωτερικής Πληροφόρησης” (Insider Register System)². Επίσης, ο Διευθύνων Σύμβουλος

² Για παράδειγμα η Φινλανδική εταιρεία προμήθειας μεταλλικών εξαρτημάτων Rautaruukki (εμπορική επωνυμία Ruukki). Βλ., www.ruukki.com

ενημερώνει ποια άτομα θεωρούνται μόνιμοι κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης αφού προηγουμένως αυτά τα άτομα έχουν ενημερωθεί σχετικώς.

2.2.2 Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης που συνδέονται με ένα έργο (Project-Specific Insiders)

Άτομα αυτής της κατηγορίας είναι πρόσωπα τα οποία συμμετέχουν και είναι επιφορτισμένα με την ανάπτυξη και την προετοιμασία ενός έργου. Τέτοια πρόσωπα μπορεί να είναι οι συμμετέχοντες για μια πιθανή μελλοντική συγχώνευση ή εξαγορά, οι υπεύθυνοι μιας τράπεζας προκειμένου να χορηγηθεί δάνειο στην εταιρεία κ.α.

Αυτά τα άτομα έρχονται σε επαφή με την εταιρεία και πολλές φορές πληροφορούνται για ευαίσθητα ζητήματα της εταιρείας. Δηλαδή προκειμένου να προετοιμαστεί και να υλοποιηθεί το έργο, γίνονται πολλές φορές αποδέκτες ευαίσθητων Εμπιστευτικών Πληροφοριών, οι οποίες αν γνωστοποιηθούν στο κοινό, θα μπορέσουν να έχουν αντίκτυπο στην τιμή των μετοχών.

Ο εκάστοτε εκτελεστικός εκπρόσωπος της εταιρείας, θα πρέπει να προσδιορίσει σε κάθε περίπτωση σε ποια υπό εξέλιξη έργα ή θέματα υπάρχουν εμπιστευτικές πληροφορίες. Μετά από αυτό, όλα τα πρόσωπα που είναι αρμόδια για την ανάπτυξη αυτών των έργων θεωρούνται ως κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης, και ως εκ τούτου υπόκεινται σε ορισμένους περιορισμούς. Γι' αυτό το λόγο, οι κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης που συνδέονται με ένα έργο, δεν επιτρέπεται να διαπραγματευτούν τις μετοχές της εταιρείας για την οποία εργάζονται, μέχρις ότου η εταιρεία δημοσιεύσει στο κοινό τις σχετικές πληροφορίες που αφορούν το έργο ή μέχρι την στιγμή που θα ολοκληρωθεί το έργο.

2.2.3 Πρωτεύοντες Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης

Πρωτεύοντες κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης είναι τα άτομα τα οποία λόγω της θέσης ή του επαγγέλματος τους έχουν την δυνατότητα να βρίσκονται κοντά στην πηγή της εμπιστευτικής πληροφορίας. Αυτά τα πρόσωπα πολλές φορές καλούνται και Εταιρικοί κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης (Company Insiders). Οι πρωτεύοντες κάτοχοι μπορούν να διακριθούν σε τρεις κατηγορίες.

Στην πρώτη κατηγορία, περιλαμβάνονται τα πρόσωπα που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες λόγω των αρμοδιοτήτων και της θέσης που

καταλαμβάνουν. Τέτοια πρόσωπα είναι ο πρόεδρος, οι διευθυντές, καθώς και μέλη διοικητικών οργάνων της εταιρείας. Γενικά περιλαμβάνονται όλα τα πρόσωπα που ανήκουν στις ανώτατες και ανώτερες βαθμίδες της εταιρείας.

Στην δεύτερη κατηγορία Πρωτευόντων Κατόχων, περιλαμβάνονται τα πρόσωπα που έχουν την δυνατότητα να κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες λόγω της συμμετοχής τους στις μετοχές της εταιρείας. Εδώ δηλαδή, αναφέρονται όλοι οι μέτοχοι χωρίς να διακρίνεται το μέγεθος τους. Αυτή η κατηγορία φαίνεται χρήσιμη κυρίως όσον αφορά τους μετόχους που η συμμετοχή τους στις μετοχές της εταιρείας υπερβαίνει το 10%, διότι σπάνια μέτοχοι που η συμμετοχή τους είναι μικρότερη από 10% θα είναι κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης.

Στην τρίτη κατηγορία περιλαμβάνονται όσα πρόσωπα έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες λόγω της άσκησης της εργασίας τους, του επαγγέλματος τους ή των καθηκόντων τους. Εξαιρούνται ο πρόεδρος, οι διευθυντές κ.α, αφού αυτοί ανήκουν στην πρώτη κατηγορία. Εδώ ανήκουν πρόσωπα που συνδέονται στενά με την εταιρεία, όπως οι απλοί εργαζόμενοι, αλλά και πρόσωπα που δεν έχουν σχέση με την εταιρεία όπως υπάλληλοι της χρηματιστηριακής αγοράς. Ακόμη, σε αυτήν την κατηγορία υπάγονται και άτομα που έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες λόγω της άσκησης του επαγγέλματος τους, όπως οι δικηγόροι, οι γιατροί κ.α. Τέλος υπάρχουν άτομα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν προκειμένου να εκπληρώσουν κάποιο καθήκον, όπως είναι κάποιος που λειτουργεί ως σύμβουλος παρέχοντας συμβουλευτικές υπηρεσίες. Αυτά τα πρόσωπα καμιά φορά μπορούν να αποκτήσουν εμπιστευτικές πληροφορίες και να γίνουν κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης.

2.2.4 Δευτερογενείς Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης

Δευτερογενείς κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης ή tippees όπως λέγονται στην διεθνή ορολογία, είναι εκείνα τα πρόσωπα τα οποία εν γνώση τους κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες οι οποίες προέρχονται από τους πρωτεύοντες κατόχους. Τέτοια πρόσωπα μπορεί να είναι κοντινοί συγγενείς, στενή τους φίλοι ή ακόμα και άγνωστα ως προς τον πρωτεύοντα κάτοχο άτομα. Άρα σε αυτό το σημείο δεν έχει σημασία αν ο δευτερογενείς κάτοχος απέκτησε την πληροφορία εν γνώσει του πρωτεύοντος κατόχου ή εν αγνοία του. Μπορεί για παράδειγμα, τυχαία κάποιος να άκουσε μια συζήτηση που έκανε ένας πρωτεύοντας κάτοχος μαζί με άλλους, και να έμαθε μια πληροφορία άσχετα αν ο πρωτεύον κάτοχος δεν το

γνωρίζει ότι και κάποιος τρίτος πληροφορήθηκε για αυτήν την πληροφορία. Έτσι για να πούμε ότι ένα άτομο είναι δευτερογενείς κάτοχος Εσωτερικής Πληροφόρησης, αρκεί το άτομο αυτό να γνωρίζει ότι η πληροφορία που έχει δεν είναι γνωστή στο κοινό, και ότι η πληροφορία αυτή μπορεί να επηρεάσει αισθητά την τιμή της μετοχής.

2.3 Οι κινήσεις των Insiders αποτελούν σημάδι για την πορεία των μετοχών

Ένα ερώτημα που απασχολεί πολλούς επενδυτές αλλά και ειδικούς σχετικά με το θέμα της Εσωτερικής Πληροφόρησης, είναι κατά πόσο οι κινήσεις των Insiders αποτελούν κάποιο σημάδι για την μελλοντική πορεία της μετοχής. Δηλαδή κατά πόσο αν ένας Insider αγοράσει ή πουλήσει μετοχές αυτό θα πρέπει να παρακινήσει και τον επενδυτή να κάνει το ίδιο.

Για να απαντήσουμε με βεβαιότητα αν πράγματι κάτι τέτοιο ισχύει, χρειάζεται ένα ικανότατο σύστημα πληροφόρησης, το οποίο να καταχωρεί και να ενημερώνει άμεσα τους επενδυτές για τις κινήσεις των Insiders. Αυτό το σύστημα υπάρχει στις ΗΠΑ. Αυτές οι καταχωρήσεις τηρούνται σε κάποιο κατάλογο ο οποίος ελέγχεται και από την Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) για την διαπίστωση τυχόν αθέμιτων συναλλαγών στο χρηματιστήριο. Αυτός ο κατάλογος βρίσκεται στην διάθεση του κοινού και υπάρχει ελεύθερη πρόσβαση σε αυτόν. Έτσι ο κάθε επενδυτής μπορεί να ανατρέξει σ' αυτούς τους καταλόγους και να πληροφορηθεί σχετικά με τις κινήσεις των Insiders, θεωρώντας ότι αποτελούν σημάδι για την μελλοντική πορεία της μετοχής. Παρ' όλα αυτά, είναι ιδιαίτερα δύσκολο για τους περισσότερους απλούς επενδυτές να βγάλουν κάποιο χρήσιμο συμπέρασμα, αφού τα αρχικά ανεπεξέργαστα δεδομένα ξεπερνούν κάθε μήνα τα 22.000 έγγραφα και τις περισσότερες φορές πραγματοποιούνται αρκετές ασήμαντες συναλλαγές στην χρηματιστηριακή αγορά.³

Πάντως σε έρευνα που έχει πραγματοποιηθεί σχετικά με αυτό το ζήτημα, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι υπάρχει κοινή σχέση μεταξύ των κινήσεων ενός Insider και της μελλοντικής πορείας της μετοχής. Αν ισχύει αυτό, τότε σε κάποια χρονική στιγμή που παρατηρηθεί ότι ένας Insider αγοράζει ή πουλάει μαζικά

³ Βλ. Γεωργία Γεωργούτσου, «Η οδηγία 89/592/ΕΟΚ του συμβουλίου της 13^{ης} Νοεμβρίου 1989 αναφορικά με τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες», σελ 68 (2001), Μεταπτυχιακό πρόγραμμα διεθνών και Ευρωπαϊκών σπουδών, Πάντειο Πανεπιστήμιο

μετοχές της εταιρείας, πράγματι να σημαίνει ότι κάτι σημαντικό θα συμβεί στην αξία της μετοχής.

2.4 Εντοπισμός πιθανής χρήσης Εσωτερικής Πληροφόρησης

Όπως εξηγήσαμε και παραπάνω στην ενότητα 2.1, Εσωτερική Πληροφόρηση υφίσταται όταν έχουμε μια πληροφορία η οποία δεν έχει δημοσιευθεί στο κοινό, και αν δημοσιευθεί θα μπορεί να επηρεάσει την αξία του χρεογράφου το οποίο αφορά. Αυτές τις πληροφορίες που μπορούν να επηρεάσουν την αξία του χρεογράφου, από εδώ και στο εξής θα τις αναφέρουμε ως «σημαντικές πληροφορίες». Έτσι λοιπόν όταν δημοσιεύεται μια «σημαντική πληροφορία» η τιμή του χρεογράφου μεταβάλλεται.

Στα Χρηματοοικονομικά υπάρχουν μοντέλα με τα οποία μπορούμε να υπολογίσουμε τη μελλοντική τιμή μιας μετοχής. Με αυτά τα μοντέλα κάνουμε εκτιμήσεις για την πορεία της τιμής της μετοχής και αναμένουμε ότι η τιμή την οποία προβλέψαμε θα επιβεβαιωθεί. Έτσι βρίσκουμε την **Αναμενόμενη Τιμή της Μετοχής**.

Όταν λοιπόν δημοσιεύεται μια «σημαντική πληροφορία», η τιμή της μετοχής μεταβάλλεται, με αποτέλεσμα να υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ της αναμενόμενης τιμής που είχαμε προβλέψει, και της **Πραγματικής Τιμής** που προκύπτει μετά την δημοσίευση της πληροφορίας. Η διαφορά μεταξύ της Πραγματικής Τιμής που προκύπτει μετά την δημοσίευση της «σημαντικής πληροφορίας» και της Αναμενόμενης Τιμής, μας δίνει το ύψος της Μη Φυσιολογικής Απόδοσης. Δηλαδή:

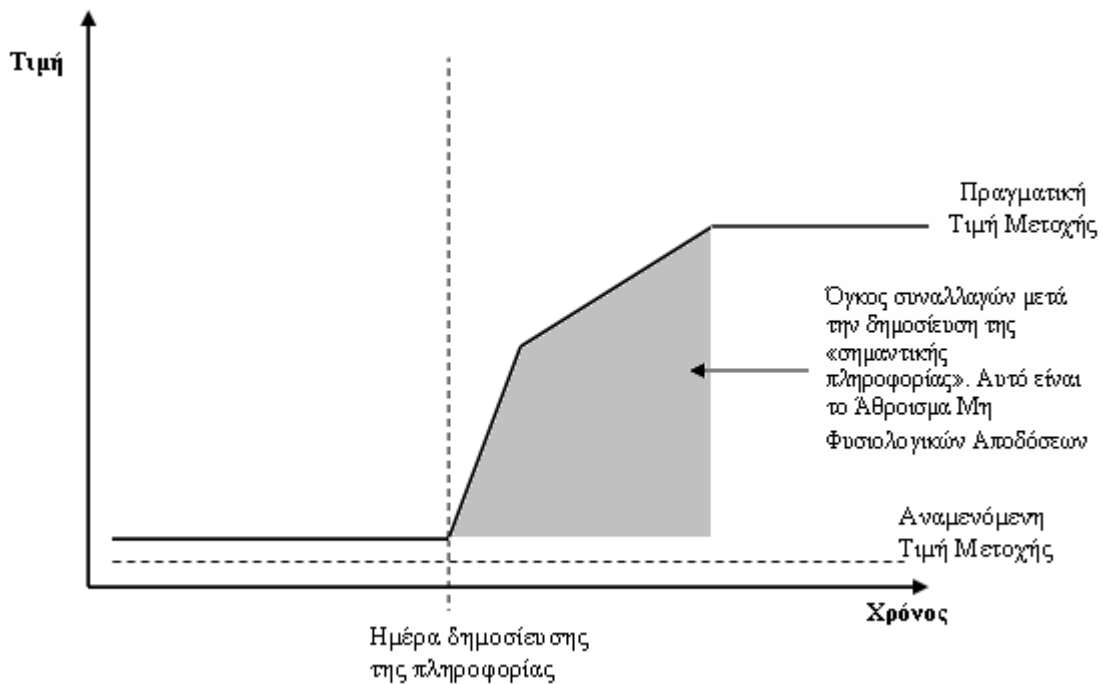
Μη Φυσιολογική Απόδοση = Πραγματική Τιμή που προκύπτει – Αναμενόμενη Τιμή

Έτσι παρατηρείται μια Μη Φυσιολογική Απόδοση η οποία οφείλεται στην δημοσίευση της «σημαντικής πληροφορίας». Αν λοιπόν προσθέσουμε όλες τις Μη Φυσιολογικές Αποδόσεις που παρουσιάζει κάθε μέρα μια μετοχή, τότε προκύπτει ένα άθροισμα το οποίο καλείται “Άθροισμα Μη Φυσιολογικών Αποδόσεων” ή

αλλιώς CAR (Cumulative Abnormal Returns)⁴ όπως χρησιμοποιείται στην διεθνή ορολογία.

Παρακάτω γίνεται μια απεικόνιση της πορείας της μετοχής μετά την δημοσίευση μιας «σημαντικής πληροφορίας».

Σχήμα1: Μεταβολή της τιμής της μετοχής μετά τη δημοσίευση της πληροφορίας



Στο Σχήμα 1, η οριζόντια διακεκομμένη γραμμή αναπαριστά την αναμενόμενη απόδοση. Η κάθετη διακεκομμένη γραμμή αναπαριστά μια στιγμή στο χρόνο όταν δημοσιεύεται μια «σημαντική πληροφορία». Μάλιστα, στην περίπτωση του διαγράμματος μας, πρόκειται για μια θετική «σημαντική πληροφορία» η οποία ωθεί την τιμή της μετοχής προς τα επάνω. Η σκιασμένη περιοχή είναι ένα θετικό Άθροισμα Μη Φυσιολογικών Αποδόσεων που εμφανίζεται μετά την δημοσίευση της πληροφορίας.

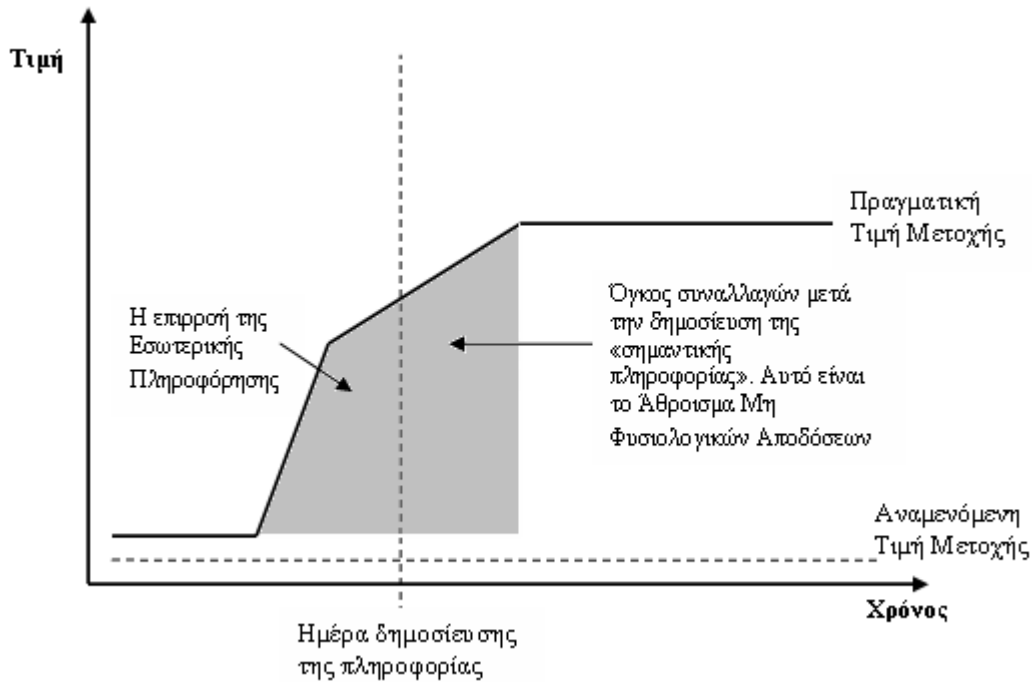
Παραπάνω αναλύσαμε την περίπτωση όπου η Μη Φυσιολογική Απόδοση αρχίζει να παρατηρείται από την ημέρα δημοσίευσης της «σημαντικής πληροφορίας». Αντίθετα όταν ξεκινάει να παρουσιάζεται Μη Φυσιολογική Απόδοση πριν την ανακοίνωση της «σημαντικής πληροφορίας», τότε ενδέχεται η διαμόρφωση της τιμής της μετοχής να είναι αποτέλεσμα Εσωτερικής Πληροφόρησης. Αυτό ειδικά ενισχύεται όταν μετά από λίγο καιρό δημοσιεύεται

⁴ Βλ. Ben Dubow and Nuno Monteiro: Measuring Market Cleanliness-FSA Occasional Paper No 23 (2006), σελ 8.

μία «σημαντική πληροφορία» η οποία ωθεί την τιμή της μετοχής προς την ίδια κατεύθυνση με την αρχική πορεία της Μη Φυσιολογικής Απόδοσης.

Για να γίνει απολύτως κατανοητό, παρακάτω ακολουθεί μια απεικόνιση της μετοχής, η οποία έχει ξεκινήσει την ανοδική της πορεία πριν από την δημοσίευση της «σημαντικής πληροφορίας».

Σχήμα 2: Μεταβολή της τιμής της μετοχής πριν τη δημοσίευση της πληροφορίας



Στο Σχήμα 2 παρατηρούμε ότι η άνοδος της τιμής προηγείται της δημοσίευσης της πληροφορίας. Αυτό σημαίνει ότι λίγο καιρό πριν την δημοσίευση, κάποιοι γνώριζαν αυτήν τη πληροφορία και έκαναν τις ανάλογες κινήσεις. Το γεγονός αυτό δηλώνει ότι, πιθανόν τα «καλά νέα» που περιείχε η πληροφορία διέρρευσαν πριν τη δημοσίευση της.

Σε αυτό το σημείο οφείλουμε να σημειώσουμε ότι η κίνηση της τιμής μιας μετοχής κατά παρόμοιο τρόπο, αποτελεί ένδειξη ότι έγινε χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης, σε καμία περίπτωση όμως δεν αποτελεί τεκμήριο.

Να αναφέρουμε ότι σε έρευνα που διεξήχθη από τους Andre Betzer και Erik Theissen⁵ στην Γερμανική Κεφαλαιαγορά, σχετικά με το κατά πόσο η καθυστέρηση της δημοσίευσης πληροφοριών συνδέεται με την κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών, προέκυψε ότι, είναι ανεξάρτητη η κατάχρηση

⁵ Βλ. Andre Betzer and Erik Theissen, «Sooner or Later: An Analysis of the Delays in Insider Trading Reporting», Journal of Business Finance & Accounting, 01-03/2010, σελ. 130

εσωτερικών πληροφοριών από την καθυστέρηση δημοσίευσης μιας πληροφορίας. Αυτό δηλαδή, σημαίνει ότι η τιμή μπορεί να είναι παραμορφωμένη κατά την περίοδο μεταξύ της αθέμιτης χρήσης εμπιστευτικών πληροφοριών και της ημερομηνίας υποβολής της δημοσίευσης. Αυτός είναι και ο λόγος που η νομοθεσία επιβάλλει την άμεση δημοσιοποίηση των συναλλαγών.

2.4.1 Μέτρηση της «διαφάνειας» της Κεφαλαιαγοράς (Ποσοστό Εσωτερικής Πληροφόρησης)

Σε αυτό το σημείο θα παρουσιάσουμε έναν τρόπο με τον οποίο μπορούμε να μετρήσουμε την «διαφάνεια» της αγοράς. Αυτός ο τρόπος έχει χρησιμοποιηθεί στο παρελθόν από τους Ben Dubow και Nuno Monteiro, σε έρευνα που διεξήχθη από την FSA (Financial Services Authority - Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Ηνωμένου Βασιλείου), προκειμένου να μετρήσουν την διαφάνεια της Κεφαλαιαγοράς του Ηνωμένου Βασιλείου πριν και μετά την έναρξη ισχύος ενός νέου νομοθετικού πλαισίου. Επίσης να αναφέρουμε ότι όταν λέμε διαφάνεια της αγοράς, εννοούμε μια Κεφαλαιαγορά όσο το δυνατόν απαλλαγμένη από Εσωτερική Πληροφόρηση, μιας και αυτή τη μορφή κατάχρησης αγοράς εξετάζουμε.

Σε κάθε Κεφαλαιαγορά υπάρχουν δεκάδες ή και εκατοντάδες εισηγμένες εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται καθημερινά. Έτσι κατά καιρούς για κάθε εισηγμένη εταιρεία δημοσιεύονται «σημαντικές πληροφορίες» οι οποίες επηρεάζουν την πορεία των μετοχών τους. Ορισμένες φορές, κάποιες από αυτές τις «σημαντικές πληροφορίες» χρησιμοποιούνται πριν ακόμα ανακοινωθούν στο κοινό. Δηλαδή παρατηρείται μια Μη Φυσιολογική Απόδοση της τιμής της μετοχής πριν την ανακοίνωση της πληροφορίας, κατά παρόμοιο τρόπο με το Σχήμα 2 της ενότητας 2.4. Έτσι μαζεύοντας όλες τις σημαντικές πληροφορίες στις οποίες έχει προηγηθεί Μη Φυσιολογική Απόδοση πριν την ανακοίνωση τους, έχουμε το σύνολο τους. Αυτό το σύνολο πληροφοριών στην διεθνή ορολογία ονομάζεται IPM's (Informed Price Movements)⁶, και είναι οι «σημαντικές πληροφορίες» στις οποίες έχει γίνει χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης. Ταυτόχρονα γνωρίζοντας και το σύνολο όλων των «σημαντικών πληροφοριών», μπορούμε να μετρήσουμε την «διαφάνεια» της αγοράς. Αυτό γίνεται εάν διαιρέσουμε τον αριθμό των «σημαντικών πληροφοριών» στις οποίες έχει γίνει

⁶ Βλ. Ben Dubow and Nuno Monteiro... οπ. (4), σελ 6.

χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης με το συνολικό αριθμό των «σημαντικών πληροφοριών».

Οπότε έχουμε:

$$\text{Διαφάνεια της αγοράς} = \frac{\text{Αριθμός «σημαντικών πληροφοριών» στις οποίες έχει γίνει χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης}}{\text{Συνολικό Αριθμό «σημαντικών πληροφοριών»}}$$

Από αυτό το κλάσμα βγαίνει το ύψος της «διαφάνειας» της Κεφαλαιαγοράς, από το οποίο προκύπτει το ποσοστό της Εσωτερικής Πληροφόρησης.

Για να γίνει πιο κατανοητή η παραπάνω διαδικασία ας κάνουμε ένα παράδειγμα:

Έστω ότι σε μια Κεφαλαιαγορά στην διάρκεια ενός έτους έχουν ανακοινωθεί συνολικά 160 «σημαντικές πληροφορίες». Όμως από αυτές τις 160 «σημαντικές πληροφορίες», στις 120 είχαν παρατηρηθεί Μη Φυσιολογικές Αποδόσεις στις τιμές των μετοχών τις οποίες αφορούσαν, πριν να ανακοινωθούν αυτές οι πληροφορίες. Οπότε οι αναλυτές της Κεφαλαιαγοράς κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι προφανώς τα νέα αυτών των πληροφοριών διέρρευσαν πριν την ανακοίνωσή τους, με αποτέλεσμα να μεταβληθούν οι τιμές των μετοχών πριν να ανακοινωθούν οι πληροφορίες. Άρα σε αυτές τις πληροφορίες είχε προηγηθεί Εσωτερική Πληροφόρηση. Έτσι οι αναλυτές θέλοντας να δουν το βαθμό διαφάνειας της Κεφαλαιαγοράς έκαναν:

Αριθμός «σημαντικών πληροφοριών» στις οποίες έχει γίνει χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης

Συνολικό Αριθμό «σημαντικών πληροφοριών»

$$= \frac{120}{160} = 0,75 (75\%)$$

Αυτό το **75%** είναι το ποσοστό της Εσωτερικής Πληροφόρησης, και μας δείχνει πόσο διαφανής είναι η Κεφαλαιαγορά. Συγκεκριμένα για το παράδειγμα μας, το 75% σημαίνει ότι για την χρονική περίοδο την οποία εξετάζουμε, ανά 100 «σημαντικές πληροφορίες» που δημοσιεύονται, στις 75 παρατηρείται χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης, δηλαδή έχει παρατηρηθεί κάποια Μη Φυσιολογική Απόδοση των μετοχών πριν από την δημοσίευση αυτών των πληροφοριών.

Με αυτό το τρόπο μπορούμε να έχουμε μια εικόνα για την «διαφάνεια» της Κεφαλαιαγοράς, ή ακόμα και να συγκρίνουμε την «διαφάνεια» της Κεφαλαιαγοράς μεταξύ διαφορετικών περιόδων, δηλαδή, αν και πόσο αυξήθηκε ή μειώθηκε το ποσοστό Εσωτερικής Πληροφόρησης σε σχέση με το παρελθόν, όπως επίσης να συγκρίνουμε και τη «διαφάνεια» μεταξύ διαφορετικών Κεφαλαιαγορών. Στην συνέχεια θα παρουσιάσουμε δυο πραγματικές μετρήσεις που έχουν γίνει για την διαφάνεια της αγοράς στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Ελλάδα.

2.4.1.1 Διαφάνεια αγοράς στο Ηνωμένο Βασίλειο

Η μελέτη που μέτρησε την διαφάνεια της Αγοράς του Ηνωμένου Βασιλείου, έγινε με σκοπό να δει κατά πόσο έχει μεταβληθεί η διαφάνεια πριν και μετά την έναρξη ισχύος ενός νέου νομοθετικού πλαισίου. Πραγματοποιήθηκε από την FSA, από τους Ben Dubow και Nuno Monteiro το 2006 και αναθεωρήθηκαν κάποια στοιχεία ένα χρόνο αργότερα, το 2007, από τους Nuno Monteiro, Qamar Zaman και Susanne Leitterstorf⁷. Τα στοιχεία τα οποία αντλούμε θα προέρχονται από την αναθεωρημένη πηγή και θα περιλαμβάνουν τα έτη 1998, 1999, 2000, 2002, 2003, 2004 και 2005.

Σκόπιμα δεν περιλαμβάνετε το 2001 διότι εκείνη την χρονιά εισήχθη ένα καινούργιο νομοθετικό πλαίσιο, το FSMA. Για αυτό το λόγο στον πίνακα που θα ακολουθήσει το έτος 2001 παραλείπεται, διότι είναι πιθανόν η συμπεριφορά των επενδυτών να ήταν επηρεασμένη εν αναμονή του νόμου. Στην μελέτη έλαβαν υπόψη τις δημοσιεύσεις των 350 επιχειρήσεων με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση στο χρηματιστήριο του Λονδίνου (FTSE 350). Ο τρόπος με τον οποίο μετρήσανε την διαφάνεια είναι ίδιος με τον τρόπο που παρουσιάσαμε στην ενότητα 2.4.1. Παρακάτω θα παρουσιάσουμε τον πίνακα σχετικά με την διαφάνεια της αγοράς.

⁷ Βλ. Nuno Monteiro, Qamar Zaman και Susanne Leitterstorf: Updated Measurement of Market Cleanliness, FSA Occasional Paper 25 (2007), σελ. 20

Πίνακας 1: Διαφάνεια Αγοράς στο Ηνωμένο Βασίλειο

Χρονική Περίοδος	Αριθμός Ανακοινώσεων	Αριθμός Σημαντικών Ανακοινώσεων	Σημαντικές Ανακοινώσεις στις οποίες έγινε χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης	Μέτρηση
Πριν τον Νόμο (1998-1999-2000)	487	51	10	19,6%
Μετά τον Νόμο (2002-2003)	734	54	6	11,1%
Επιβολή του Νόμου (2004-2005)	927	49	1	2%

Πηγή : Updated Measurement of Market Cleanliness OP 25 FSA, table 7

Όπως παρατηρούμε, η χρονική περίοδος έχει χωριστεί σε τρία μέρη. Το πρώτο μέρος που είναι πριν την θέσπιση του Νόμου, βλέπουμε ότι έχει το μεγαλύτερο ποσοστό εσωτερικής πληροφόρησης. Τα έτη 2002 και 2003 που ακολουθούν την θέσπιση του νόμου βλέπουμε μια μείωση του ποσοστού της εσωτερικής πληροφόρησης, χωρίς ακόμα να έχει επιβληθεί ο νόμος. Τέλος στα έτη 2004 και 2005 όπου ο νόμος έχει επιβληθεί, μειώθηκε αρκετά το ποσοστό της εσωτερικής πληροφόρησης.

2.4.1.2 Διαφάνεια της Ελληνικής αγοράς

Στην Ελλάδα αντίστοιχη μελέτη έχει πραγματοποιηθεί το 2009 από τον Λυκούργο Καζάνη με τίτλο “Πόσο «διαφανής» είναι η Ελληνική αγορά;”⁸. Η μέθοδος που ακολουθήθηκε είναι παρόμοια με αυτήν για την μέτρηση της διαφάνειας του Ηνωμένου Βασιλείου. Στην συγκεκριμένη μελέτη χρησιμοποιήθηκαν ανακοινώσεις εταιριών του γενικού δείκτη του Χ.Α.Α. που δημοσιεύτηκαν την χρονική περίοδο από 2003 έως 2007. Το 2005 έχει παραληφθεί διότι εκείνη την χρονιά θεσπίστηκε ο Νόμος 3340/2005 και είναι πιθανόν η συμπεριφορά των επενδυτών, εν αναμονή του νόμου, να ήταν επηρεασμένη.

⁸ Βλ. Λυκούργος Καζάνης: “Πόσο «διαφανής» είναι η Ελληνική αγορά; Η επίδραση του νέου θεσμικού πλαισίου για την εκμετάλλευση προνομιακών πληροφοριών στη διαφάνεια της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς” σελ. 16-22, 2009 Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, ΠΜΣ στη Χρηματοοικονομική και Τραπεζική Διοικητική, Παν. Πειραιώς,

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας που μετράει την διαφάνεια της αγοράς πριν και μετά την έναρξη της ισχύος του Νόμου.

Πίνακας 2: Διαφάνεια Αγοράς στη Ελλάδα

Χρονική Περίοδος	Αριθμός Ανακοινώσεων	Αριθμός Σημαντικών Ανακοινώσεων	Σημαντικές Ανακοινώσεις στις οποίες έγινε χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης	Μέτρηση
Πριν το Νόμο (2003-2004)	152	21	19	90,5%
Μετά τον Νόμο (2006-2007)	152	28	24	85,7%

Πηγή: Λυκούργος Καζάνης, “Πόσο «διαφανής» είναι η Ελληνική αγορά;”, Πίνακας 2

Παρατηρούμε ότι το επίπεδο της εσωτερικής πληροφόρησης έχει μειωθεί μετά την ισχύ του νόμου. Παρόλα αυτά το ποσοστό είναι αρκετά υψηλό. Όμως αυτό που μπορούμε να πούμε είναι ότι διαφαίνεται μια τάση περιορισμού του φαινομένου της εσωτερικής πληροφόρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

Κάθε οργανωμένη Κεφαλαιαγορά λειτουργεί κάτω από συγκεκριμένους κανόνες. Το σύνολο αυτών των κανόνων, αποτελούν τη νομοθεσία της κάθε αγοράς και της προσδίδουν ένα χαρακτήρα. Όμως τα προβλήματα που κάθε Κεφαλαιαγορά προσπαθεί να αντιμετωπίσει, είναι σχεδόν τα ίδια σε όλες τις Κεφαλαιαγορές. Έτσι, ένα πρόβλημα που απασχολεί κάθε οργανωμένη Κεφαλαιαγορά, είναι αυτό της κατάχρησης Εμπιστευτικών Πληροφοριών. Σε αυτό το κεφάλαιο, θα κάνουμε μια αναφορά στην νομοθεσία που διέπει το ζήτημα της Εσωτερικής Πληροφόρησης. Πριν προχωρήσουμε όμως στην αναφορά των πιο σημαντικών νόμων και οδηγιών, θεωρούμε σκόπιμο να κάνουμε πιο πριν μια γενική αναφορά για τα γεγονότα που οδήγησαν στην ανάγκη ανάπτυξης σοβαρής και οργανωμένης Νομοθεσίας για τις Κεφαλαιαγορές.

3.1 Θεσμική Ανάπτυξη της Κεφαλαιαγοράς

Το σημερινό νομοθετικό καθεστώς ελάχιστα μοιάζει με αυτό που υπήρχε πριν από μερικές δεκαετίες. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 20ου αιώνα η Κεφαλαιαγορά αφορούσε έναν περιορισμένο κύκλο προσώπων. Τα πρόσωπα αυτά ήταν κυρίως οικονομολόγοι, χρηματιστές, μέλη του χρηματιστηρίου, καθώς και ένας σχετικά ολιγάριθμος κύκλος επενδυτών. Σε γενικές γραμμές μπορούμε να πούμε ότι η Κεφαλαιαγορά λειτουργούσε ως ένα υποσύστημα περικλειστο σε κέλυφος. Έτσι, ενώ οι περισσότεροι γνώριζαν την ύπαρξη της Κεφαλαιαγοράς, αγνοούσαν το πως αυτή λειτουργούσε. Τους κανόνες της αγοράς αρκούσε να γνωρίζουν οι λίγοι «μυημένοι». Γι' αυτό το λόγο, δεν ανήκε στα πρώτα ζητούμενα ούτε της οικονομίας, ούτε της κοινωνίας, ούτε της πολιτικής, η ρύθμιση νόμων για την ορθή λειτουργία και εποπτεία της Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, η θέσπιση κανόνων δικαίου ώστε να υπάρχει επαρκής και αποτελεσματική διαφάνεια στην αγορά για την προστασία του επενδυτή, έμοιαζε μακρινό μέλλον.

Όμως οι τεράστιες τεχνολογικές εξελίξεις που πραγματοποιήθηκαν κατά την διάρκεια του 20ου αιώνα (ανάπτυξη των υπολογιστών, του διαδικτύου κ.α.), έφεραν αλλαγές και στην οικονομία. Έτσι αυξήθηκαν τα μέσα με τα οποία κάποιος μπορούσε να κάνει κατάχρηση της αγοράς, ενώ ταυτόχρονα όλο και

περισσότερος κόσμος άρχισε να ασχολείται με την Κεφαλαιαγορά, με αποτέλεσμα την δραματική αύξηση του αριθμού των επενδυτών. Αυτή όμως η αύξηση, έκανε επιτακτικότερη την ανάγκη θέσπισης κανόνων, προκειμένου να υπάρξει καλύτερος συντονισμός και εποπτεία της Κεφαλαιαγοράς με σκοπό την αποτελεσματικότερη προστασία των επενδυτών. Μόνο τότε άρχισε ο θεσμικός εκσυγχρονισμός της Κεφαλαιαγοράς, ενώ ο συντονισμός και η εποπτεία έγιναν κεντρικό ζητούμενο και βασική προτεραιότητα στην αντίληψη των εθνικών και ευρύτερων οικονομιών.

Η μεγαλύτερη ανάγκη προστασίας των επενδυτών εντοπιζόταν έναντι των μορφών κατάχρησης αγοράς, μια εκ των οποίων αποτελεί και η κατάχρηση Εμπιστευτικών Πληροφοριών. Έτσι ενώ η κατάχρηση Εμπιστευτικών Πληροφοριών υπάρχει από την στιγμή που δημιουργήθηκε η Κεφαλαιαγορά, με την αύξηση των επενδυτών αρχίζει να εμφανίζεται σε ακόμα μεγαλύτερη κλίμακα.⁹

Στην συνέχεια θα αναφερθούμε στο προϊσχύσαν νομοθετικό καθεστώς που ίσχυε στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ μετά θα αναφερθούμε στο νομοθετικό καθεστώς που ισχύει σήμερα. Επίσης προκειμένου να βγουν χρήσιμα συμπεράσματα για την νομοθεσία που αφορά την Εσωτερική Πληροφόρηση, θα κάνουμε μια σύγκριση μεταξύ της σημερινής νομοθεσίας και αυτής που ίσχυε στο παρελθόν. Έτσι θα μπορέσουμε να δούμε και την εξέλιξη της νομοθεσίας. Τέλος, λόγω της αλληλοσυσχέτισης που υπάρχει μεταξύ των διαφόρων Κεφαλαιαγορών του κόσμου, θα ακολουθήσει μια αναφορά των βασικών νόμων άλλων Κεφαλαιαγορών όπως π. χ των Η.Π.Α., της Ιαπωνίας κ.α.

3.2 Προϊσχύσαν Νομοθετικό Καθεστώς

Ήδη από το παρελθόν είχαν προβλεφθεί νόμοι με σκοπό να αποφευχθούν πράξεις Εσωτερικής Πληροφόρησης. Σε αυτή την ενότητα θα παρουσιάσουμε τα βασικότερα άρθρα του **Νόμου 1806/1988** που ίσχυε στην Ελλάδα, αλλά και τις οδηγίες **88/627/ΕΟΚ** και **89/592/ΕΟΚ** που στην ουσία δέσμευαν όλα τα κράτη της τότε Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, και προσαρμόστηκαν στην Ελληνική Νομοθεσία με το **Π.Δ 51/1992** και το **Π.Δ 53/1992** αντίστοιχα. Θα

⁹ Βλ. Αθανασία Σιούντη: «Το έγκλημα της χειραγώγησης χρηματιστηριακών αξιών», σελ. 6 (2010), Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών Δίκαιο και Ευρωπαϊκή Ενοποίηση, Πάντειο Πανεπιστήμιο

αναφερθούμε, πρώτα στις Ευρωπαϊκές Οδηγίες και ύστερα στην Ελληνική Έννομη τάξη.

3.2.1 Προϊσχύσαν Παράγωγο Ενωσιακό Δίκαιο

Στα τέλη της δεκαετίας του 1980, το Συμβούλιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων εξέδωσε δύο οδηγίες οι οποίες επηρέασαν το ζήτημα της Εσωτερικής Πληροφόρησης. Αν και στην πρώτη Οδηγία που θα αναλύσουμε δεν αναφέρεται πουθενά η Εσωτερική Πληροφόρηση, εν τούτης μπορεί να πει κανείς ότι αναφέρει προληπτικά μέτρα.

3.2.1.1 Η Οδηγία 88/627/ΕΟΚ

Το 1988 το συμβούλιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, εξέδωσε την υπ' αριθμό **Οδηγία 88/627ΕΟΚ** του Συμβουλίου της 12ης Δεκεμβρίου 1988, σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία, της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Όπως αναφέραμε και παραπάνω, αυτή η οδηγία σε κανένα σημείο δεν κάνει κάποια αναφορά για την Εσωτερική Πληροφόρηση ή έστω για την Κατάχρηση της Αγοράς. Το μόνο που κάνει είναι η υποχρέωση που θέτει στα άτομα τα οποία αποκτούν ή εκχωρούν σημαντική συμμετοχή, να δημοσιεύουν τις κινήσεις τους. Ο λόγος όμως για τον οποίο επιλέξαμε να αναφέρουμε την συγκεκριμένη οδηγία, έχει να κάνει με το ότι, το αποτελεσματικότερο μέτρο προληπτικής προστασίας από τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, συνίσταται στη διασφάλιση ταχείας, επαρκούς και ορθής πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού. Όσο μειώνονται οι πληροφορίες που είναι εμπιστευτικές, τόσο λιγοστεύουν και οι δυνατότητες για καταχρηστική αξιοποίηση αυτών των πληροφοριών. Όπως βλέπουμε λοιπόν, ουσιαστικά αυτή η οδηγία προβλέπει μέτρα προστασίας των επενδυτών από την Εσωτερική Πληροφόρηση. Έτσι αυτή η οδηγία είναι αρκούντως σημαντική για να αξίζει της προσοχής μας.

Στο **Παράρτημα 1, Ενότητα Α'**, παρουσιάζονται οι λόγοι που οδήγησαν στην δημιουργία αυτής της οδηγίας, καθώς και τα βασικότερα άρθρα που αφορούν στην δημοσίευση της απόκτησης ή εκχώρησης σημαντικής συμμετοχής από εταιρεία που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο.

3.2.1.2 Η Οδηγία 89/592 ΕΟΚ

Το 1989 το συμβούλιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, εξέδωσε την υπ' αριθμό **Οδηγία 89/592/ΕΟΚ** του Συμβουλίου της 13ης Νοεμβρίου 1989, για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι Εμπιστευτικών Πληροφοριών. Οι λόγοι που οδήγησαν στην δημιουργία αυτής της οδηγίας, καθώς και τα βασικότερα άρθρα που αφορούν στην κατάχρηση των Εμπιστευτικών Πληροφοριών, όπως επίσης και οι δυνατότητες που παρέχονται στις αρμόδιες αρχές για να εκτελέσουν όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά το έργο τους παρουσιάζονται στο **Παράρτημα 1, Ενότητα Β'**.

3.2.2 Ελληνική Νομοθεσία

Λίγο πριν από την θέσπιση των Ευρωπαϊκών Οδηγιών που αναφέραμε στην προηγούμενη ενότητα, στην Ελλάδα θεσπίστηκε ο **Νόμος 1806/1988** ο οποίος αφορούσε τα Χρηματιστήρια Αξιών. Τέσσερα χρόνια αργότερα το 1992, θεσπίστηκαν Προεδρικά Διατάγματα με τα οποία προσαρμόστηκε η Ελληνική Νομοθεσία στις διατάξεις των Ευρωπαϊκών Οδηγιών. Έτσι με το **Π.Δ 51/1992** προσαρμόστηκε η Ελληνική Νομοθεσία στην **Οδηγία 88/627/ΕΟΚ** και με το **Π.Δ 53/1992** στην **Οδηγία 89/592/ΕΟΚ**. Παρακάτω θα αναφερθούμε πρώτα στον **Νόμο 1806/1988** και έπειτα στο **Π.Δ 51/1992** και στο **Π.Δ 53/1992**.

3.2.2.1 Ο Νόμος 1806/1988

Στις 20 Σεπτεμβρίου 1988 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως ο **Νόμος 1806/1988** σχετικά με την Τροποποίηση της νομοθεσίας για τα χρηματιστήρια αξιών και άλλες διατάξεις. Αυτός ο νόμος κυρίως ρυθμίζει τις λειτουργίες του Χρηματιστηρίου, όπως τα όργανα εποπτείας του, την Διοίκηση του, τις Χρηματιστηριακές συναλλαγές κ.α. Επίσης ρυθμίζει την Διαφάνεια των συναλλαγών, ενώ προβλέπει και την επιβολή κυρώσεων σε όσους χρησιμοποιούν Εμπιστευτικές Πληροφορίες. Είναι η πρώτη φορά στην παρούσα πτυχιακή που γίνεται λόγος για ποινές που επιβάλλονται σε όσους κάνουν χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης.

Στο **Παράρτημα 1, Ενότητα Γ'**, παρουσιάζονται τα άρθρα που αναφέρονται στην Διαφάνεια των συναλλαγών, και είναι ιδιαίτερα σημαντικά, καθώς προβλέπουν τόσο Προληπτικά όσο και Κατασταλτικά μέτρα προστασίας των Επενδυτών.

3.2.2.2 Το Π.Δ 51/1992

Αυτό το Προεδρικό Διάταγμα, δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως στις 14 Φεβρουαρίου 1992. Στην ουσία ενσωματώνει την **Οδηγία 88/627/ΕΟΚ** στην Ελληνική Έννομη τάξη. Έτσι το περιεχόμενο αυτού του Προεδρικού Διατάγματος δεν διαφέρει πολύ από αυτό της Οδηγίας. Αυτό δεν σημαίνει όμως ότι το Προεδρικό Διάταγμα είναι ίδιο με την Οδηγία. Η διαφορά τους έγκειται στο ότι το Προεδρικό Διάταγμα είναι πιο συγκεκριμένο σε σχέση με την Οδηγία, κάτι το οποίο είναι λογικό, αφού η Οδηγία απευθύνεται σε όλα τα κράτη – μέλη και δεν μπορεί να συγκεκριμενοποιηθεί, σε αντίθεση με το Προεδρικό Διάταγμα που απευθύνεται μόνο στην Ελληνική Έννομη τάξη και μπορεί να έχει πιο συγκεκριμένες ρυθμίσεις. Επίσης το Προεδρικό Διάταγμα προβλέπει την επιβολή προστίμου σε όσα πρόσωπα δεν συμμορφώνονται με τις διατάξεις του. Η Οδηγία απλά αφήνει στην ευχέρεια του κάθε κράτους – μέλους την επιβολή κυρώσεων, δεν προβλέπει όμως η ίδια κυρώσεις, διότι η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν διαθέτει αρμοδιότητες σε ποινικά ζητήματα. Αυτό είναι ένα ακόμα στοιχείο που κάνει πιο συγκεκριμένο το περιεχόμενο του Προεδρικού Διατάγματος σε σχέση με την Οδηγία.

Όπως και στη Οδηγία, έτσι και στο Προεδρικό Διάταγμα σε κανένα σημείο δεν αναφέρεται η Εσωτερική Πληροφόρηση. Παρ' όλα αυτά στο Προεδρικό Διάταγμα ρυθμίζεται το αποτελεσματικότερο μέτρο προστασίας του επενδυτικού κοινού, που είναι η ταχεία, επαρκής και ορθή πληροφόρηση του. Μάλιστα με την επιβολή κυρώσεων προβλέπει και κατασταλτικά μέτρα για την παραβίαση των διατάξεων, κάνοντας το ακόμα πιο αυστηρό στην εφαρμογή του.

Τα κυριότερα άρθρα που αφορούν στην υποχρέωση δημοσίευσης της απόκτησης ή εκχώρησης σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο, παρουσιάζονται στο **Παράρτημα 1, Ενότητα Δ'**.

3.2.2.3 Το Π.Δ 53/1992

Το **Π.Δ 53/1992** δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως στις 14 Φεβρουαρίου 1992. Αυτό το Προεδρικό Διάταγμα συμμορφώνεται προς τις διατάξεις της **Οδηγίας 89/592/ΕΟΚ**. Παρ' όλα αυτά το περιεχόμενο του Προεδρικού Διατάγματος είναι πιο συγκεκριμένο σε σχέση με την Οδηγία, κάτι το οποίο είναι λογικό όπως εξηγήσαμε και προηγουμένως, αφού η Οδηγία

απευθύνεται προς όλα τα κράτη – μέλη ενώ το Προεδρικό Διάταγμα επικεντρώνεται στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Όπως και το **Π.Δ 51/1992** έτσι και το **Π.Δ 53/1992** επιβάλλει χρηματικό πρόστιμο σε όσους παραβιάζουν τις διατάξεις του. Όμως πέραν της επιβολής χρηματικού προστίμου επιβάλλει και κυρώσεις που προβλέπονται στο άρθρο 30 του **Νόμου 1806/1988**. Έτσι γίνεται ένας συνδυασμός ποινών, μεταξύ αυτών του **Π.Δ 53/1992** και αυτών του **Ν. 1806/1988**. Επίσης μια παράγραφος του **Νόμου 1806/1988** καταργείται και αντικαθίσταται από παράγραφο του παρόντος Προεδρικού Διατάγματος. Βλέπουμε λοιπόν ότι με την έναρξη ισχύος του **Π.Δ 53/1992**, επέρχεται αλλαγή και στον **Ν. 1806/1988**.

Στο **Παράρτημα 1, Ενότητα Ε'** παρουσιάζονται τα άρθρα του Προεδρικού Διατάγματος που αφορούν τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι Εμπιστευτικών Πληροφοριών, καθώς επίσης και οι δυνατότητες που παρέχονται στις αρμόδιες αρχές προκειμένου να εκτελέσουν όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά το έργο τους.

3.3 Ισχύον Νομοθετικό Καθεστώς

Σε ένα κόσμο όπου τα πάντα εξελίσσονται, δεν θα μπορούσε η Οικονομία να αποτελεί εξαίρεση. Όπως όλα στο κόσμο, και αυτή μεταβάλλεται, εξελίσσεται και διαφοροποιείται σε σχέση με το παρελθόν. Κατ' επέκταση και οτιδήποτε έχει σχέση με την οικονομία όπως είναι η Κεφαλαιαγορά μεταβάλλεται. Όμως αυτή η εξέλιξη της Κεφαλαιαγοράς, οδηγεί στην ανάγκη βελτίωσης της νομοθεσίας που την διέπει, έτσι ώστε να είναι πιο αποτελεσματική και να ανταποκρίνεται καλύτερα στις σημερινές απαιτήσεις. Επίσης, κατά καιρούς παρατηρούνται ορισμένα κενά στην νομοθεσία μειώνοντας την αξιοπιστία της. Έτσι καθίσταται ακόμα πιο επιτακτική η ανάγκη για βελτίωση του ήδη υπάρχοντος νομοθετικού πλαισίου.

Γι' αυτό το λόγο, το 2003 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξέδωσαν την **Οδηγία 2003/6/ΕΚ**. Την ίδια χρονιά η **Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων** εξέδωσε τις **Οδηγίες 2003/124/ΕΚ** και **2003/125/ΕΚ**, ενώ το 2004 εξέδωσε την **Οδηγία 2004/72/ΕΚ**.

Και οι τρεις Οδηγίες της **Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων** είναι εκτελεστικές οδηγίες, και θεσπίστηκαν με σκοπό να δώσουν κάποιες κατευθύνσεις

ως προς τον τρόπο εφαρμογής της **Οδηγίας 2003/6/ΕΚ**. Σ' αυτό το σημείο πρέπει να τονίσουμε ότι η θέσπιση των εκτελεστικών οδηγιών δεν έγινε για να καλυφθούν ατέλειες της **Οδηγίας 2003/6/ΕΚ**. Η **Οδηγία 2003/6/ΕΚ** δεν περιείχε ούτε ατέλειες ούτε προβλήματα. Η θέσπιση των εκτελεστικών οδηγιών ήταν απαραίτητη αφού οι νέες οδηγίες εκδόθηκαν σύμφωνα με τη διαδικασία της “Επιτροπής Σοφών”, όπου προτείνεται η καθιέρωση νομοθετικών τεχνικών βάσει μιας προσέγγισης σε 4 επίπεδα. Αυτά είναι:

Αρχές-πλαίσια

Εκτελεστικά Μέτρα

Συνεργασία

Εφαρμογή

Σε αυτήν την προσέγγιση η **Οδηγία 2003/6/ΕΚ** συνιστά τις Αρχές-πλαίσια και ανήκει στο επίπεδο 1, ενώ αποτελεί και την “βασική” οδηγία γύρω από την οποία θεσπίστηκαν οι Οδηγίες **2003/124/ΕΚ**, **2003/125/ΕΚ** και **2004/72/ΕΚ** οι οποίες αποτελούν τα Εκτελεστικά Μέτρα και ανήκουν στο επίπεδο 2.

Όπως ήταν αναμενόμενο αυτή η αλλαγή της νομοθεσίας σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, επηρέασε και την Ελληνική Έννομη τάξη που έπρεπε να προσαρμόσει την νομοθεσία της στα νέα δεδομένα που όριζε η Ευρωπαϊκή Ένωση. Στο πλαίσιο αυτό η Ελλάδα, όπως και τα άλλα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καλούνταν να ενσωματώσουν στην Εθνική Έννομη τάξη τους τόσο την “βασική” **Οδηγία 2003/6/ΕΚ** του επιπέδου 1, όσο και τις Οδηγίες **2003/124/ΕΚ**, **2003/125/ΕΚ** και **2004/72/ΕΚ** που συνιστούν τα Εκτελεστικά Μέτρα του επιπέδου 2. Στην Ελλάδα αυτό έγινε το 2005 με το **Νόμο 3340/2005** όπου ενσωματώνεται στην Ελληνική Έννομη τάξη η **Οδηγία 2003/6/ΕΚ** και μέρος των οδηγιών **2003/124/ΕΚ**, **2003/125/ΕΚ** και **2004/72/ΕΚ**. Αξίζει να σημειώσουμε ότι ο **Ν.3340/2005** αποτελεί το πρώτο νομοθέτημα που στοχεύει στην ενσωμάτωση Κοινοτικών Οδηγιών σύμφωνα με την διαδικασία της “Επιτροπής Σοφών”¹⁰.

Η προσαρμογή της Ελληνικής Νομοθεσίας στις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δεν ολοκληρώθηκε με την θέσπιση του **Ν.3340/2005**, αλλά με μια σειρά αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, όπου

¹⁰ Βλ. Γιάννης Βελέντζας: «Προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της Αγοράς. Ερμηνευτική Προσέγγιση του νέου νομοθετικού πλαισίου (Ν. 3340/2005) και της σχετικής νομοθεσίας που εκδόθηκε κατ' εξουσιοδότηση.» ΕΤρΑξΧρΔ 1/2006 σελ. 5

ουσιαστικά μέσω αυτών των αποφάσεων ενσωματώθηκαν στην Ελληνική Έννομη τάξη οι εκτελεστικές οδηγίες. Αυτές οι αποφάσεις είναι οι **1/347/12.7.2005**, **2/347/12.7.2005**, **3/347/12.7.2005**, **4/347/12.7.2005** και **5/347/12.7.2005**.

Είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι με την **Οδηγία 2003/6/ΕΚ** γίνεται για πρώτη φορά σαφής διαχωρισμός σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης των δύο μορφών κατάχρησης της αγοράς, δηλαδή της παράνομης χρήσης Εσωτερικής Πληροφόρησης και της Χειραγώγησης της Αγοράς.

Στην συνέχεια θα αναφερθούμε πρώτα στις Ευρωπαϊκές Οδηγίες και ύστερα στην Ελληνική Έννομη τάξη. Πιο συγκεκριμένα από τις Ευρωπαϊκές Οδηγίες θα αναφέρουμε την “βασική” **Οδηγία 2003/6/ΕΚ** και τις εκτελεστικές οδηγίες **2003/124/ΕΚ** και **2004/72/ΕΚ**. Σκόπιμα αφήσαμε εκτός αναφοράς την **Οδηγία 2003/125/ΕΚ** διότι το περιεχόμενο της βγαίνει εκτός ανάλυσης του θέματος της παρούσας πτυχιακής, έτσι η αναφορά σε αυτήν την οδηγία θα ήταν περιττή. Από την Ελληνική Νομοθεσία θα αναφέρουμε το **Ν.3340/2005** και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς **2/347/12.7.2005** και **3/347/12.7.2005**. Σκόπιμα αφήσαμε εκτός αναφοράς τις αποφάσεις **1/347/12.7.2005**, **4/347/12.7.2005** και **5/347/12.7.2005**, καθώς η απόφαση **1/347/12.7.2005** αναφέρεται στην Χειραγώγηση της Αγοράς, που βρίσκεται εκτός πεδίου ανάλυσης του θέματος μας. Ακόμα η απόφαση **4/347/12.7.2005** ενσωματώνει την **Οδηγία 2003/125/ΕΚ** την οποία αφήσαμε εκτός, ενώ τέλος η απόφαση **5/347/12.7.2005** βγαίνει και αυτή εκτός ανάλυσης του θέματος μας.

3.3.1 Ισχύον Παράγωγο Ενωσιακό Δίκαιο

Η θέσπιση των νέων οδηγιών μετέβαλε σημαντικά το ζήτημα της Κατάχρησης αγοράς. Οι νέες Οδηγίες προσφέρουν ένα πιο ολοκληρωμένο νομικό πλαίσιο, ενώ ταυτόχρονα ανταποκρίνονται καλύτερα στις σύγχρονες μορφές της Κεφαλαιαγοράς, δημιουργώντας ένα πιο αξιόπιστο επενδυτικό περιβάλλον το οποίο ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Αυτό κάνει πιο ελκυστικές τις Ευρωπαϊκές Κεφαλαιαγορές προσελκύοντας επενδυτές από τρίτες χώρες να επενδύσουν στις αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με αυτόν το τρόπο επιτυγχάνεται η ανάπτυξη της Κεφαλαιαγοράς, η οποία αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για κάθε εθνική οικονομία.

3.3.1.1 Η Οδηγία 2003/6/ΕΚ

Στις 28 Ιανουαρίου 2003 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξέδωσαν την υπ' αριθμό **Οδηγία 2003/6/ΕΚ**, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς).

Η οδηγία με τον διαχωρισμό της κατάχρησης Εμπιστευτικών Πληροφοριών από την Χειραγώγηση της Αγοράς, πέτυχε να ξεκαθαρίσει το θολό τοπίο που υπήρχε μεταξύ των δύο μορφών κατάχρησης της αγοράς, το οποίο δημιουργούσε προβλήματα στην νομολογία. Έτσι δόθηκαν σαφείς ορισμοί για τις Εμπιστευτικές Πληροφορίες και τις πράξεις που συνιστούν Χειραγώγηση της Αγοράς. Αυτό ήταν ζωτικής σημασίας γεγονός, κυρίως για τα Ευρωπαϊκά δικαστήρια, διότι στο μέλλον θα αποφευχθούν συγκρούσεις που δημιουργούσε στο παρελθόν ο μη σαφής διαχωρισμός των δύο μορφών κατάχρησης. Επίσης, η οδηγία εκτός από τα κατασταλτικά μέτρα, την επιβολή των οποίων αφήνει στην ευχέρεια του κάθε κράτους- μέλους, προχωράει και στην διατύπωση προληπτικών μέτρων τα οποία υποχρεούνται να ενσωματώσουν τα κράτη- μέλη στην Εθνική Έννομη τάξη τους. Αυτό αποτελεί ένα ακόμα νέο στοιχείο σε σχέση με την **Οδηγία 89/592/ΕΟΚ** η οποία δεν προέβλεπε πουθενά προληπτικά μέτρα. Έτσι λοιπόν στην **Οδηγία 2003/6/ΕΚ**, προβλέπονται τόσο κατασταλτικά όσο και προληπτικά μέτρα. Αυτό την κάνει πιο πλήρη και πιο αποτελεσματική στην αντιμετώπιση της Κατάχρησης Αγοράς. Με την έναρξη ισχύος της παρούσας οδηγίας, καταργείται η **Οδηγία 89/592/ΕΟΚ**. Βλέπουμε λοιπόν ότι με την έναρξη ισχύος της **Οδηγίας 2003/6/ΕΚ**, αλλάζει εξ' ολοκλήρου η νομοθεσία για την Κατάχρηση της Αγοράς και κατ' επέκταση και για την χρήση της Εσωτερικής Πληροφόρησης.

Στο **Παράρτημα 2, Ενότητα Α'**, παρουσιάζονται οι βασικότεροι λόγοι σύμφωνα με το θέμα μας που οδήγησαν στην δημιουργία της οδηγίας. Ακόμα παρουσιάζονται τα βασικότερα άρθρα που αφορούν τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, καθώς και οι δυνατότητες που παρέχονται στις αρμόδιες αρχές προκειμένου να εκτελέσουν όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά το έργο τους.

3.3.1.2 Η Οδηγία 2003/124/ΕΚ

Στις 22 Δεκεμβρίου 2003 η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων εξέδωσε την υπ' αριθμό **Οδηγία 2003/124/ΕΚ**, η οποία αφορά την εφαρμογή της **Οδηγίας 2003/6/ΕΚ** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον

ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό πράξεων χειραγώγησης της αγοράς.

Αυτή η οδηγία παρέχει ορισμένες κατευθύνσεις στα κράτη- μέλη ώστε να επιτευχθεί η όσο το δυνατόν καλύτερη εφαρμογή των άρθρων της **Οδηγίας 2003/6/ΕΚ**. Όπως προκύπτει και από τον τίτλο της, συγκεκριμενοποιείται στο να ορίσει και να καθοδηγήσει τα κράτη- μέλη στο πως οι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών οφείλουν να δημοσιεύουν τις εμπιστευτικές πληροφορίες.

Οι βασικότεροι λόγοι που σχετίζονται με την ανάλυση μας, και που οδήγησαν στην θέσπιση της παρούσας οδηγίας, καθώς επίσης και τα άρθρα που αφορούν τις Εμπιστευτικές Πληροφορίες, παρουσιάζονται στο **Παράρτημα 2, Ενότητα Β'**.

3.3.1.3 Η Οδηγία 2004/72/ΕΚ

Στις 29 Απριλίου 2004 η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων εξέδωσε την υπ' αριθμό **Οδηγία 2004/72/ΕΚ** σχετικά με την εφαρμογή της **Οδηγίας 2003/6/ΕΚ** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις αποδεκτές πρακτικές της αγοράς, τον ορισμό των εμπιστευτικών πληροφοριών για παράγωγα μέσα εμπορευμάτων, την κατάρτιση καταλόγων κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών, τη γνωστοποίηση των συναλλαγών προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα και τη γνωστοποίηση ύποπτων συναλλαγών.

Όπως και η **Οδηγία 2003/124/ΕΚ** έτσι και η **Οδηγία 2004/72/ΕΚ** είναι εκτελεστική οδηγία, και θεσπίστηκε με σκοπό τα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης να εφαρμόσουν πιο αποτελεσματικά την **Οδηγία 2003/6/ΕΚ**. Συγκεκριμένα αναφέρει ορισμένα κριτήρια με τα οποία τα κράτη- μέλη μπορούν να αποδεχτούν μια πρακτική της αγοράς. Ακόμα αναφέρει τα στοιχεία που πρέπει να καταγράφονται στους καταλόγους των κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών, καθώς και τις πληροφορίες που πρέπει να γνωστοποιούνται σχετικά με τις κινήσεις των ατόμων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα. Τέλος προσδιορίζει πως μπορούν πρόσωπα τα οποία ασκούν κατ' επάγγελμα συναλλαγές να γνωστοποιούν τυχόν ύποπτες συναλλαγές που έχουν πέσει στην αντίληψη τους.

Τόσο η παρούσα οδηγία, όσο και η **Οδηγία 2003/124/ΕΚ** είναι ιδιαίτερα χρήσιμες για τα κράτη- μέλη, καθώς με τις κατευθύνσεις που παρέχουν, βοηθάνε στο να αποφευχθούν συγχύσεις κατά την εφαρμογή της **Οδηγίας 2003/6/ΕΚ**. Αυτό συμβαίνει διότι, με την βοήθεια των εκτελεστικών οδηγιών όλα τα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης εφαρμόζουν την **Οδηγία 2003/6/ΕΚ** με τον ίδιο τρόπο.

Έτσι μειώνεται η δυνατότητα κάθε κράτους, να εφαρμόσει με δικό του τρόπο τις διατάξεις. Εάν αυτό συνέβαινε θα είχαμε σημαντικές αποκλίσεις από κράτος σε κράτος, το οποίο θα δημιουργούσε προβλήματα και συγχύσεις στην εφαρμογή της κοινοτικής οδηγίας, με αποτέλεσμα να μην πετύχει το στόχο για τον οποίο θεσπίστηκε, που συνίσταται στην ακεραιότητα των κοινοτικών χρηματοπιστωτικών αγορών και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στο **Παράρτημα 2, Ενότητα Γ'**, παρουσιάζονται οι λόγοι που σχετίζονται με το θέμα μας και οδήγησαν στην δημιουργία της παρούσας οδηγίας, καθώς και τα βασικότερα άρθρα για τα θέματα που πραγματεύεται και αφορούν στην πρόληψη της κατάχρησης Εμπιστευτικών Πληροφοριών.

3.3.2 Ελληνικό Δίκαιο Μεταφοράς

Με την ενσωμάτωση των Ευρωπαϊκών Οδηγιών στην Ελληνική Έννομη τάξη, επετεύχθη η αναβάθμιση της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς. Πλέον η Ελληνική νομοθεσία αντιμετωπίζει το ζήτημα της κατάχρησης αγοράς με κοινό τρόπο με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης, εκ των οποίων αρκετές από αυτές έχουν πιο αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές από την Ελλάδα. Αυτό ισχύει τουλάχιστον όσον αφορά την νομική πλευρά του ζητήματος. Από εκεί και πέρα εξαρτάτε και από την θέληση και τα μέσα που κάθε κράτος-μέλος είναι διατεθειμένο να παρέχει για την αντιμετώπιση του προβλήματος. Όπως και να έχει πάντως, ο νέος Νόμος και οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς έχουν βοηθήσει στο να μειωθούν οι δυνατότητες κατάχρησης της αγοράς. Παρέχοντας ένα πιο ολοκληρωμένο νομικό πλαίσιο για την κατάχρηση της αγοράς, η Ελληνική Κεφαλαιαγορά έχει την δυνατότητα να γίνει πιο ανταγωνιστική, και να ανταποκριθεί καλύτερα στις νέες προκλήσεις του μέλλοντος.

3.3.2.1 Ο Νόμος 3340/2005

Στις 10 Μαΐου 2005 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως ο **Νόμος 3340/2005**, σχετικά με την προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς. Ο νόμος αυτός άρχισε να ισχύει δύο μήνες μετά την δημοσίευση του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, εκτός από το άρθρο 18, που η ισχύς του άρχισε

πέντε μήνες από την δημοσίευση του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Όπως και η **Οδηγία 2003/6/ΕΚ** κάνει διαχωρισμό των δύο μορφών κατάχρησης της αγοράς, έτσι και ο παρών νόμος πετυχαίνει το ίδιο. Αξίζει να αναφέρουμε ότι με το **Ν. 3340/2005** ορίζεται για πρώτη φορά στην Ελλάδα η έννοια της χειραγώγησης της αγοράς και προβλέπονται ειδικές ρυθμίσεις για την απαγόρευση της. Παρ' όλο που η προηγούμενη αναφορά αναφέρεται στην Χειραγώγηση της αγοράς, η οποία βρίσκεται εκτός πεδίου ανάλυσης του θέματος μας, την κάναμε σκόπιμα με σκοπό να γίνει αντιληπτό το πόσο επηρέασε και βοήθησε ο παρών νόμος στην αντιμετώπιση της κατάχρησης αγοράς. Ο παρών νόμος εισάγει ένα νέο πλαίσιο ποινικών κυρώσεων για το αδίκημα της παράνομης χρήσης προνομιακών πληροφοριών, τόσο πλημμεληματικής όσο και κακουργηματικής μορφής. Ακόμα, προβλέπει επιπλέον προληπτικά μέτρα για την ενίσχυση της ορθής, έγκαιρης και επαρκούς πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού, με σκοπό να μειωθούν οι δυνατότητες κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών και να ενισχυθεί η διαφάνεια της αγοράς.

Από όλα αυτά φαίνεται ότι ο **Ν. 3340/2005** προβλέπει προληπτικά και κατασταλτικά μέτρα, σε αντίθεση με το **Π.Δ 53/1992** που αναφέρει μόνο κατασταλτικά. Αυτό κάνει το **Ν. 3340/2005** πιο πλήρη και αποτελεσματικό στην αντιμετώπιση του προβλήματος παρέχοντας του μεγαλύτερη αξιοπιστία. Έτσι με την ισχύ του **Ν. 3340/2005** καταργούνται οι διατάξεις του **Π.Δ 53/1992**. Με την έναρξη ισχύος του παρόντος νόμου, αλλάζει εξ' ολοκλήρου η νομοθεσία για την κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών.

Στο **Παράρτημα 2, Ενότητα Δ'** παρουσιάζονται τα άρθρα που σχετίζονται με τα πρόσωπα που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες, καθώς και τα προληπτικά και κατασταλτικά μέτρα, ενώ επίσης αναφέρονται και οι δυνατότητες και αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3.3.2.2 Απόφαση 2/347/12.7.2005 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Στις 12 Ιουλίου 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε την υπ' αριθμό **Απόφαση 2/347/12.7.2005** σχετικά με τις Υποχρεώσεις των Προσώπων που Διαμεσολαβούν κατ' Επάγγελμα στην Κατάρτιση Συναλλαγών σχετικά με την Πρόληψη Περιπτώσεων Κατάχρησης της Αγοράς.

Η παρούσα απόφαση αφορά την προσαρμογή μέρους της **Οδηγίας 2004/72/ΕΚ**, και έχει εκτελεστικό χαρακτήρα. Το περιεχόμενο της συνίσταται σε προληπτικού χαρακτήρα μέτρα για την προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις κατάχρησης. Επίσης, είναι αρκετά συγκεκριμένη και σαφής ως προς το περιεχόμενο της, και αυτό είναι λογικό, διότι σκοπό έχει να κατευθύνει τα πρόσωπα που Διαμεσολαβούν κατ' Επάγγελμα στην Κατάρτιση Συναλλαγών. Ο παραπάνω σκοπός θα ήταν αδύνατος εάν οι διατάξεις της απόφασης ήταν γενικές.

Στο **Παράρτημα 2, Ενότητα Ε'** παρουσιάζονται τα στοιχεία που λήφθηκαν υπ' όψη για την εξέδωση της παρούσας απόφασης, καθώς επίσης και το περιεχόμενο που σχετίζεται με την Πρόληψη περιπτώσεων Κατάχρησης της Αγοράς.

3.3.2.3 Απόφαση 3/347/12.7.2005 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Στις 12 Ιουλίου 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε την υπ' αριθμό **Απόφαση 3/347/12.7.2005** σχετικά με τις υποχρεώσεις των εκδοτών για τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών.

Η παρούσα απόφαση σκοπό έχει την προσαρμογή μέρους των οδηγιών **2003/124/ΕΚ** και **2004/72/ΕΚ**. Έτσι και αυτή έχει εκτελεστικό χαρακτήρα, ενώ επίσης το περιεχόμενο της προβλέπει προληπτικού τύπου μέτρα. Για τους ίδιους λόγους που αναφέρθηκε στην εισαγωγή της **Απόφασης 2/347/12.7.2005**, έτσι και στην παρούσα απόφαση το περιεχόμενο της είναι αρκετά συγκεκριμένο.

Τα στοιχεία που λήφθηκαν υπ' όψη για την εξέδωση της παρούσας απόφασης, καθώς επίσης και το περιεχόμενο που σχετίζεται με τις υποχρεώσεις των εκδοτών για τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών, παρουσιάζονται στο **Παράρτημα 2, Ενότητα ΣΤ'**.

3.4 Εξέλιξη της Νομοθεσίας σε σχέση με το προϊσχύσαν νομοθετικό πλαίσιο

Το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο περιέχει ορισμένες αλλαγές και καινοτομίες σε σχέση με το προϊσχύσαν. Αυτές οι αλλαγές και καινοτομίες είναι αρκετά σημαντικές, καθώς διαφοροποιούν το νομοθετικό καθεστώς σε καίρια σημεία του και επηρεάζουν τον τρόπο εποπτείας και αντιμετώπισης του φαινομένου της

κατάχρησης αγοράς. Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιάσουμε και θα αναλύσουμε αυτές τις αλλαγές και καινοτομίες. Αν και κάποιες αλλαγές αναφέρθηκαν και προηγουμένως στις αναφορές που κάναμε στο ισχύον νομοθετικό πλαίσιο, τώρα θα επικεντρωθούμε και θα τις αναλύσουμε σε μεγαλύτερο βαθμό. Ακόμα, θα αναλύσουμε και ορισμένες επιπλέον αλλαγές στις οποίες δεν αναφερθήκαμε καθόλου.

Έτσι λοιπόν μια από τις αλλαγές που περιέχει το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο, είναι ότι ορίζεται **μόνο μια** αρμόδια αρχή για την εποπτεία της αγοράς. Αντίθετα, το προϊσχύσαν νομοθετικό καθεστώς στο άρθρο 8 της **Οδηγίας 89/592/ΕΟΚ**, έδινε την δυνατότητα σε κάθε κράτος- μέλος να μπορεί να ορίσει παραπάνω από μια αρμόδιες αρχές για την εποπτεία της Κεφαλαιαγοράς. Το σκεπτικό με το οποίο το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης προχώρησε σε αυτόν τον περιορισμό, έγκειται στο ότι ο μεγάλος αριθμός αρμόδιων αρχών στα κράτη- μέλη, μπορεί να δημιουργήσει σύγχυση και προβλήματα στους οικονομικούς φορείς, και κατ' επέκταση και στην ορθή εποπτεία της Κεφαλαιαγοράς.¹¹ Αυτή η αλλαγή είναι αρκετά σημαντική, διότι πλέον σε κάθε κράτος- μέλος υπάρχει μόνο μια αρμόδια αρχή που έχει την τελική ευθύνη της εποπτείας, και η οποία είναι υπεύθυνη για την σωστή εφαρμογή της νομοθεσίας και της πρόληψης και αποτροπής πράξεων κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών. Αυτό φαίνεται και στο Ελληνικό δίκαιο από το άρθρο 21 του **Ν. 3340/2005**, όπου ορίζεται ρητά ότι για την εφαρμογή των διατάξεων του **Ν. 3340/2005** αρμόδια αρχή είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Επίσης η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι και αυτή που μπορεί να παίρνει όλα τα αναγκαία μέτρα για την ορθή ενημέρωση του κοινού. Παρατηρούμε λοιπόν σε αυτό το σημείο, ότι υπάρχει μια σημαντική διαφοροποίηση στον αριθμό των εποπτικών αρχών.

Επίσης μια από τις καινοτομίες που περιέχει το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο και σχετίζεται με τις δυνατότητες της αρμόδιας εποπτικής αρχής, είναι ότι παρέχεται το δικαίωμα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να μπορεί να παρίσταται ως πολιτικώς ενάγουσα σε δίκες για την υποστήριξη της κατηγορίας. Αυτή η διάταξη αποτελεί μιας ιδιαίτερης μορφής διάταξη, διότι σύμφωνα με όσα ισχύουν στο Ελληνικό Δίκαιο, δικαίωμα παράστασης πολιτικής αγωγής έχει μόνο ο αμέσως ζημιωθείς. Αυτό δίνει το δικαίωμα στον αμέσως ζημιωθεί να είναι και αυτός που

¹¹ Βλ. Εισαγωγή οδηγίας 2003/6/ΕΚ, παράγραφος 36

μπορεί να διεκδικήσει αποζημίωση. Όμως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως Ν.Π.Δ.Δ που είναι δεν μπορεί να υποστεί ζημία. Έτσι λοιπόν σύμφωνα με όσα είπαμε παραπάνω, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν νομιμοποιείται να παρίσταται ως πολιτικώς ενάγουσα, εφόσον λείπει η βασική προϋπόθεση της άμεσης βλάβης. Παρ' όλα αυτά προκειμένου να διευκολυνθεί το έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο της παρέχει ένα επικουρικό, ένα δευτερεύον δικαίωμα, το οποίο της δίνει την ευκαιρία να μπορεί να παρασταθεί στο δικαστήριο, μόνο όμως για την υποστήριξη της κατηγορίας. Ας μας επιτραπεί η έκφραση αλλά θα μπορούσαμε να πούμε με απλά λόγια ότι είναι ένας “κουτσορεμένος” πολιτικώς ενάγων, αφού ο πολιτικώς ενάγων έχει δικαίωμα να ζητήσει χρήματα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν έχει υποστεί όμως καμία ζημία, δεν έχει λοιπόν κανένα λόγο να αποζημιωθεί, έτσι ο μόνος της στόχος όταν συμμετέχει στην δίκη είναι να υποστηρίξει την κατηγορία. Συγκεκριμένα αυτή η διάταξη προβλέπεται στην παράγραφο 6 του άρθρου 31 του Ν. **3340/2005**, όπου πλέον ρητά παρέχεται το δικαίωμα παράστασης πολιτικής αγωγής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τα αδικήματα που επισύρουν ποινικές κυρώσεις. Η συγκεκριμένη ρύθμιση είναι αρκετά επιτυχημένη, καθώς δέχεται ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως το εποπτεύον θεσμικό όργανο λειτουργίας των χρηματιστηριακών συναλλαγών, ορθά μεν δικαιούται να παρίσταται πολιτικώς ενάγουσα στις ποινικές δίκες για την δίωξη των χρηματιστηριακών αδικημάτων, πλην όμως δεν αποτελεί κατά κυριολεξία “αμέσως παθόντα από την αξιόποινη πράξη”.

Μια ακόμα διαφοροποίηση του ισχύοντος νομοθετικού πλαισίου, εντοπίζεται στο θέμα των ποινικών κυρώσεων. Οι ισχύουσες ποινικές διατάξεις αντιμετωπίζουν με αυστηρότερο τρόπο την παράνομη αξιοποίηση προνομιακών πληροφοριών. Αυτό φαίνεται ξεκάθαρα αν συγκρίνουμε τις ποινικές κυρώσεις που προέβλεπε ο Ν. **1806/1988** στο άρθρο 30 παράγραφος 1 και 2 με αυτές που προβλέπει ο Ν. **3340/2005** στο άρθρο 29 παράγραφος 1. Έτσι ενώ στο Ν. **1806/1988** προβλέπεται ποινή φυλάκισης τουλάχιστον τριών μηνών, στο Ν. **3340/2005** η ποινή φυλάκισης που προβλέπεται ανέρχεται τουλάχιστον σε ένα έτος. Εδώ η λέξη κλειδί είναι η λέξη τουλάχιστον, διότι με αυτήν τη λέξη προσδιορίζεται ο ελάχιστος επιτρεπτός χρόνος που μπορεί κάποιος να φυλακιστεί. Έτσι ενώ παλαιότερα ο ελάχιστος χρόνος φυλάκισης ανήρχετο σε τρεις μήνες, σήμερα ανέρχεται σε ένα έτος. Επίσης, για πρώτη φορά προβλέπονται ποινικές

κυρώσεις και κακουργηματικού χαρακτήρα. Με αυτό το τρόπο παρέχεται η δυνατότητα επιβολής κάθειρξης έως και δέκα ετών. Η συγκεκριμένη διάταξη προβλέπεται στο άρθρο 29 παράγραφος 2 του Ν. 3340/2005. Η θέσπιση του εγκλήματος της κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών σε βαθμό κακουργήματος αποτελεί μια από τις καινοτομίες του Ν. 3340/2005, καθώς σχετική πρόβλεψη δεν υπήρχε στο προϊσχύσαν δίκαιο. Βλέπουμε λοιπόν ότι το ισχύον νομοθετικό καθεστώς, όχι μόνο αυξάνει τον ελάχιστο χρόνο φυλάκισης, αλλά επιπλέον υιοθετεί και κακουργηματικού χαρακτήρα ποινικές κυρώσεις. Έτσι προκειμένου να μην υπάρξουν συγχύσεις στις αποφάσεις των δικαστηρίων κατά την εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 29 του Ν. 3340/2005, το άρθρο 29 αντικατέστησε τις διατάξεις του άρθρου 30 του Ν. 1806/1988.

Τέλος, μια ακόμα καινοτομία του σημερινού δικαίου, έγκειται στον χαρακτηρισμό του Scalping ως πράξη χειραγώγησης της αγοράς. Πριν συνεχίσουμε όμως την ανάλυση μας ας εξηγήσουμε πρώτα την έννοια του Scalping, καθώς είναι μια έννοια που την συναντάμε για πρώτη φορά. Το Scalping είναι μια πρακτική όπου άτομα τα οποία με τις δηλώσεις, τις συστάσεις ή τις προτάσεις αγοράς που κάνουν, μπορούν να επηρεάσουν την τιμή ενός χρεογράφου, έτσι κάνοντας χρήση αυτού του πλεονεκτήματος μπορούν να αποκομίσουν κέρδη. Τέτοια πρόσωπα συνήθως είναι οικονομικοί αναλυτές, συντάκτες οικονομικών εφημερίδων, δημοσιογράφοι, αλλά και οποιαδήποτε άλλα πρόσωπα των οποίων η γνώμη, η σύσταση ή η πρόταση αγοράς, μπορεί να επηρεάσει τις κινήσεις των επενδυτών και κατ' επέκταση και την αξία της μετοχής. Για να γίνει απολύτως κατανοητός ο ορισμός που δώσαμε στην αρχή για το Scalping, αλλά και η διαδικασία με την οποία πραγματοποιείται, θα χρησιμοποιήσουμε ένα παράδειγμα. Έστω ότι, έχουμε έναν έγκριτο συντάκτη μιας πολύ γνωστής οικονομικής εφημερίδας. Αυτός γνωρίζει ότι με τις αναλύσεις του μπορεί να επηρεάσει την κοινή γνώμη. Έτσι λοιπόν γνωρίζοντας αυτήν την επιρροή που έχει στους επενδυτικούς κύκλους έχει την δυνατότητα να κερδοσκοπήσει, και μάλιστα αν το αποφασίσει, μπορεί να το πραγματοποιήσει. Αυτό μπορεί να το επιτύχει, εάν μερικές ημέρες **πριν** την δημοσίευση μιας ευνοϊκής ανάλυσης με την οποία προτείνει την αγορά μιας συγκεκριμένης μετοχής, προχωρήσει ο ίδιος στην αγορά τίτλων της μετοχής την οποία προτείνει. Έτσι όταν αργότερα δημοσιεύεται η ανάλυση, ορισμένοι επενδυτές ακολουθούν την πρόταση αγοράς που έχει κάνει ο συντάκτης, με αποτέλεσμα μετά από κάποιο

σύντομο χρονικό διάστημα η τιμή της μετοχής να έχει αυξηθεί σημαντικά. Με αυτό το τρόπο ο συντάκτης έχει ωφεληθεί από την αύξηση της τιμής, διότι αν για παράδειγμα πριν την πρόταση αγοράς η τιμή κάθε μετοχής ανερχόταν στα 10 € μετά την πρόταση αγοράς η αξία της κάθε μετοχής θα έχει αυξηθεί και θα έχει διαμορφωθεί στα 14 €. Έτσι λοιπόν ο ίδιος θα έχει πετύχει για το εαυτό του ένα σημαντικό οικονομικό όφελος. Αυτή η πρακτική στις διεθνείς χρηματαγορές δεν θεωρείται νόμιμη, καθώς ο Scalper εκμεταλλεύεται ένα πλεονέκτημα το οποίο δεν έχει ο μέσος επενδυτής.

Όπως βλέπουμε το Scalping αποτελεί μια ιδιαίτερη πρακτική, γι' αυτό το λόγο και στο παρελθόν δημιουργούνταν συγχύσεις στον τρόπο αντιμετώπισης του. Αυτό συνέβαινε διότι υπήρχαν δύο διαφορετικές αντιλήψεις για το Scalping. Από την μια μεριά υπήρχε η άποψη ότι αποτελεί πράξη κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών, και άρα έπρεπε να καταδικάζεται με τις σχετικές διατάξεις που προβλέπονται για την κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών, ενώ από την άλλη υπήρχε η άποψη ότι το Scalping αποτελεί πράξη χειραγώγησης της αγοράς, και άρα πρέπει να καταδικάζεται με τις σχετικές για την χειραγώγηση της αγοράς διατάξεις. Η άποψη που υποστήριζε ότι το Scalping αποτελεί πράξη κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών, βασιζόταν στο σκεπτικό ότι ο Scalper γνωρίζει μια πληροφορία που δεν γνωρίζει το κοινό. Συγκεκριμένα όταν ο Scalper αγοράζει τίτλους μιας μετοχής, γνωρίζει την επικείμενη πρόταση αγοράς που θα ακολουθήσει, έτσι αυτή η γνώση που έχει μπορεί να χαρακτηριστεί ως Εσωτερική Πληροφορία. Το παραπάνω σκεπτικό μπορεί να γίνει πιο εύκολα αντιληπτό αν σκεφτούμε ότι στην διαδικασία συμμετέχουν δύο πρόσωπα. Το ένα πρόσωπο αποτελεί ο Scalper ο οποίος είναι ο προτείνων της αγοράς των τίτλων, και το άλλο είναι ένας επενδυτής ο οποίος μπορεί να έχει στενούς συγγενικούς ή φιλικούς δεσμούς με τον Scalper. Έτσι εδώ έχουμε την αγορά των τίτλων από τον επενδυτή, και έπειτα την πρόταση αγοράς από τον Scalper. Εδώ φαίνεται ότι η συμπεριφορά του ενός είναι άμεσα συνδεδεμένη με την συμπεριφορά του άλλου. Αν δεν υπήρχε η πληροφορία ότι θα πραγματοποιηθεί πρόταση αγοράς, ο επενδυτής δεν θα πραγματοποιούσε την αγορά. Ο επενδυτής αγοράζει επειδή γνωρίζει ότι ο Scalper θα προβεί σε πρόταση αγοράς των συγκεκριμένων τίτλων, η οποία θα επηρεάσει την τιμή τους. Έτσι η γνώση της επικείμενης πρότασης αγοράς συγκεκριμένων τίτλων αποτελεί εμπιστευτική πληροφορία, η προγενέστερη αγορά τίτλων είναι αποτέλεσμα της προνομιακής ενημέρωσης που διαθέτει ο επενδυτής.

Αυτή η διάσταση απόψεων που υπήρχε όσον αφορά των χαρακτηρισμό του Scalping, δημιουργούσε προβλήματα στις υποθέσεις που αφορούσαν το Scalping, διότι το δικαστήριο που είχε αναλάβει την υπόθεση δεν μπορούσε να προσδιορίσει σε ποια μορφή κατάχρησης αγοράς ανήκει, και έτσι υπήρχε σύγχυση για το ποιες διατάξεις θα πρέπει να ληφθούν υπόψη. Την λύση σε αυτό το πρόβλημα έδωσε η **Οδηγία 2003/6/ΕΚ**, όπου πλέον ορίστηκε ξεκάθαρα ότι το Scalping αποτελεί μια πράξη χειραγώγησης της αγοράς (Η συγκεκριμένη διάταξη δεν έχει ενσωματωθεί στην πτυχιακή εργασία, καθώς το μεγαλύτερο μέρος αναφέρεται στην χειραγώγησης της αγοράς και το περιεχόμενο της ξεφεύγει αρκετά από την ανάλυση μας). Αυτό ήταν πολύ σημαντικό, καθώς με αυτόν το τρόπο δόθηκε λύση σε ένα θέμα που για χρόνια δημιουργούσε προβλήματα. Η λύση του συγκεκριμένου προβλήματος κάλυψε ένα σημαντικό ρυθμιστικό κενό που εντοπιζόταν στο προϊσχύσαν νομοθετικό καθεστώς. Πλέον τα δικαστήρια θα μπορούν να κάνουν πιο εύκολα και γρήγορα την δουλεία τους, καθώς δεν θα ανακλύπουν τα προβλήματα που ανέκυπταν κατά το παρελθόν, ούτε θα “σκοντάφτουν” στα νομικά κενά που “σκόνταφταν” παλαιότερα. Τώρα πια έχουν ένα πιο ξεκάθαρο και συγκεκριμένο νομικό πλαίσιο, με αποτέλεσμα να μπορούν να είναι πιο αποτελεσματικά στο έργο τους. Ακόμα, οι αρμόδιες εποπτικές αρχές μπορούν καλύτερα να ξεχωρίζουν μια καταχρηστική πρακτική και να χαρακτηρίζουν τότε πρόκειται για χρησιμοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών και τότε για χειραγώγηση της αγοράς. Με αυτόν το τρόπο ενεργούν καλύτερα και ταχύτερα. Με λίγα λόγια, πλέον διευκολύνεται το έργο τους και έτσι μπορούν να ασκούν καλύτερα τις εποπτικές τους αρμοδιότητες.

3.5 Αναφορά βασικών κανόνων δικαίου χωρών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, σχετικά με την Εσωτερική Πληροφόρηση

Το ζήτημα της παράνομης χρήσης εσωτερικών πληροφοριών δεν αποτελεί καινούργιο φαινόμενο. Αρκετές χώρες, πολύ πριν την Ελλάδα είχαν θεσπίσει ρυθμίσεις με τις οποίες απαγόρευαν την χρησιμοποίηση τέτοιων πληροφοριών. Μάλιστα ορισμένες από αυτές ήταν Ευρωπαϊκές Χώρες, όπως η Αγγλία όπου γενικές ρυθμίσεις υπήρχαν ήδη στην Companies Act του 1940 ή η Γαλλία όπου σχετικές ρυθμίσεις υπάρχουν από το 1967 και ειδικότερες διατάξεις ισχύουν από

το 1970, στις οποίες μεταξύ άλλων προέβλεπαν και την λειτουργία της εποπτικής αρχής Commission des Operation de Bourse¹² (πλέον Autorité des marchés financiers- AMF). Σήμερα όμως τόσο η Ελλάδα όσο και οι προαναφερθείσες χώρες αντιμετωπίζουν το ζήτημα με παρόμοιες διατάξεις, αφού όλες τους είναι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και διέπονται από τις διατάξεις των Ευρωπαϊκών οδηγιών οι οποίες είναι κοινές για όλα τα κράτη- μέλη. Έτσι λοιπόν μέσω των οδηγιών που παρουσιάσαμε στις προηγούμενες ενότητες, σε μεγάλο βαθμό έγινε γνωστό το νομοθετικό πλαίσιο που ισχύει στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Αντίθετα δεν έχουμε κάνει καμία αναφορά για το τρόπο αντιμετώπισης του φαινομένου της κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών για χώρες που βρίσκονται εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης. Κάποιες από αυτές τις χώρες έχουν μεγάλες και σοβαρές κεφαλαιαγορές και έχουν μεγάλο αντίκτυπο στην πορεία των διεθνών χρηματαγορών. Έτσι λοιπόν θα ήταν μεγάλη παράληψη εάν δεν κάναμε έστω μια μικρή αναφορά στο νομοθετικό πλαίσιο που ισχύει σε χώρες όπως οι Η.Π.Α, η Ιαπωνία, η Ελβετία, η Αυστραλία και η Νορβηγία. Αυτές είναι χώρες με ιδιαίτερα ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές και εκατομμύρια επενδυτές βασίζουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις στην πορεία των δεικτών αυτών των χρηματαγορών.

Μετά το χρηματιστηριακό «κραχ» του 1929, οι Η.Π.Α εξέδωσαν μια σειρά από νομοθετήματα με σκοπό να αποφευχθούν στο μέλλον παρόμοια περιστατικά. Για πρώτη φορά ρυθμίστηκαν πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών με την Securities Act του 1933. Αυτό είναι ένα γενικό νομοθέτημα και αφορά την έκδοση κινητών αξιών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο. Ένα χρόνο αργότερα θεσπίστηκε η Securities Exchange Act (S.E.A) του 1934 με την οποία το κογκρέσο δημιούργησε την Securities and Exchange Commission (SEC- Η αντίστοιχη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών). Οι διατάξεις αυτού του νόμου αποτελούν τη βάση για διάφορα αποτρεπτικά μέτρα, στα οποία περιλαμβάνονται και μέτρα εναντίον της καταχρηστικής αξιοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών. Αυτά προβλέπουν ποινή φυλάκισης έως δέκα έτη και χρηματικές ποινές έως ένα εκατομμύριο δολάρια για τα φυσικά πρόσωπα και μέχρι 2,5 εκατομμύρια δολάρια για τα νομικά πρόσωπα. Επίσης προβλέπονται μέτρα τα οποία στοχεύουν στην ενημέρωση του κοινού. Ένα ακόμα προληπτικό μέτρο που περιέχει η SEA του 1934, έγκειται στην δημοσιοποίηση που πρέπει να

¹² Βλ. Ιωάννης Παπαγιάννης, «Το έννομο καθεστώς των κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών» ΚριτΕ. 1994/2, σελ 163

γίνεται όταν κάποιος επιδιώκει να αποκτήσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% των χρεογράφων της εταιρείας, είτε με απ' ευθείας αγορά είτε με προσφορά αγοράς. Συνήθως μια τέτοια προσφορά αποτελεί προσπάθεια απόκτησης ελέγχου της εταιρείας. Η ενημέρωση που παρέχεται στο κοινό από αυτήν τη δημοσιοποίηση, βοηθάει τους μετόχους να μπορούν να λαμβάνουν ορθές αποφάσεις σχετικά με σημαντικά εταιρικά γεγονότα. Επίσης το άρθρο 16 περιέχει μια διάταξη για την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών από τους Insiders. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το άρθρο 16 της S.E.A: *κάθε πρόσωπο που είναι μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου ή στέλεχος ή μέτοχος που συμμετέχει με ποσοστό πάνω από 10% στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρείας, υποχρεούται να ενημερώνει κάθε μήνα τη SEC για την κίνηση του χαρτοφυλακίου μετοχών της εταιρείας ή εταιρειών του ίδιου ομίλου του οποίου είναι κύριος. Επίσης απαγορεύεται στους ανωτέρω εταιρικούς παράγοντες να προβαίνουν σε πώληση που ακολουθείται από αγορά ή σε αγορά που ακολουθείται από πώληση τίτλων της εταιρείας τους που είναι εισηγμένοι στο χρηματιστήριο αν μεταξύ των δύο πράξεων (αγορά- πώληση) μεσολαβεί χρόνος μικρότερος από εξάμηνο.*¹³

Μερικά χρόνια αργότερα και συγκεκριμένα στις 22 Δεκεμβρίου 1948¹⁴, εκδόθηκε από την SEC η διάταξη (Rule) 10b-5 με τίτλο Employment of Manipulative and Deceptive Devices. Ο κανόνας 10b-5 είναι ένας από τους σημαντικότερους κανόνες που έχει εκδοθεί από την SEC και θεσπίστηκε σύμφωνα με το τμήμα 10b της S.E.A του 1934. Απαγορεύει οποιαδήποτε ενέργεια ή παράληψη η οποία μπορεί να οδηγήσει σε παραπλανητική συμπεριφορά σε σχέση με την αγορά ή πώληση χρεογράφων και θεσπίστηκε για να καλύψει ένα ρυθμιστικό κενό που προέκυψε. Συγκεκριμένα, το 1942 οι δικηγόροι της SEC στο περιφερειακό γραφείο της Βοστώνης πληροφορήθηκαν ότι ο πρόεδρος μιας εταιρείας έκανε απαισιόδοξες δηλώσεις σχετικά με τα κέρδη της εταιρείας ενώ την ίδια στιγμή ο ίδιος αγόραζε μετοχές της. Ενώ λοιπόν αυτός αγόραζε τις μετοχές προς 4 δολάρια ανά μετοχή, την ίδια στιγμή έλεγε ότι η απόδοση της εταιρείας ήταν χαμηλή. Στην πραγματικότητα όμως η εταιρεία ευημερούσε και ήταν έτοιμη να ανακοίνωση ότι τα κέρδη της θα τετραπλασιαστούν την επόμενη χρονιά.¹⁵

¹³ Βλ. Ιωάννης Αψούρης: «Το αδίκημα της παράνομης χρησιμοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών στο Χρηματιστήριο», σελ 286 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗ 36 (1995).

¹⁴ Βλ. University of Cincinnati-College of Law, taft.law.uc.edu.

¹⁵ Βλ. Cioppa, Paolo (2009) “Unexpected Insider Trading Abuses and the Need for Revision of Rule 10b5-1(c)”, *Global Jurist: Vol.9 : Issue 1 Topics, Article 5*, σελ. 6.

Προέκυψε λοιπόν το πρόβλημα, ότι η Securities Act του 1933 παρ' όλο που απαγόρευε τις πωλήσεις που πραγματοποιούνται με δόλιο τρόπο, δεν περιείχε ρύθμιση που να αποκλείει τις αγορές. Γι' αυτό το λόγο εκδόθηκε από την SEC ο κανόνας 10b-5, που απαγόρευε τις πάσης φύσεως παραπλανητικές πρακτικές και τέθηκε σε εφαρμογή για να καλύψει αυτό το ρυθμιστικό κενό. Ο κανόνας 10b-5 σχετικά με την απαγόρευση της παραπλανητικής συμπεριφοράς στις χρηματιστηριακές συναλλαγές επί κινητών αξιών έχει ως εξής:

Κανόνας 10b-5: Η Χρήση της Χειραγώγησης και των Απατηλών Πρακτικών

Είναι παράνομο κάθε πρόσωπο, άμεσα ή έμμεσα, με την χρησιμοποίηση οποιουδήποτε μέσου ή οργάνου του διακρατικού εμπορίου, ή μηνυμάτων ή οποιασδήποτε εγκατάστασης, στην οποιαδήποτε ανταλλαγή χρεογράφων,

(α) Να χρησιμοποιεί οποιοδήποτε μηχανισμό, σχέδιο ή τέχνασμα με σκοπό την εξαπάτηση,

(β) Να προβαίνει σε οποιαδήποτε αναληθή ανακοίνωση για σημαντικό γεγονός ή να παραλείπει να αναφέρει ένα σημαντικό γεγονός το οποίο είναι απαραίτητο για να καταστεί η αναφορά, υπό το πρίσμα των συνθηκών κάτω από τις οποίες έγινε, χωρίς να είναι παραπλανητική ή

(γ) Να συμμετέχει σε οποιαδήποτε ενέργεια, πράξη ή δραστηριότητα η οποία λειτουργεί ή θα μπορούσε να λειτουργήσει ως παραπλανητική ή απατηλή για οποιοδήποτε πρόσωπο, στο πλαίσιο της αγοράς ή πώλησης οποιουδήποτε χρεογράφου.¹⁶

Αυτή η διάταξη δεν περιέχει κάποια ειδική ρύθμιση για την παράνομη αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών. Όμως η γενικότητα της καθώς και η

¹⁶ Αυτός ο κανόνας είναι μετάφραση από τα Αγγλικά. Το περιεχόμενο του Αγγλικού κειμένου έχει ως εξής:

Rule 10b-5: Employment of Manipulative and Deceptive Practices

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

(a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud,

(b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or

(c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security

Ο αναγνώστης ίσως παρατηρήσει ότι υπάρχει διαφορά σε κάποιες λέξεις που χρησιμοποιούνται στο Αγγλικό κείμενο σε σχέση με τις αντίστοιχες που χρησιμοποιούνται στο Ελληνικό. Αυτό ήταν αναγκαίο να γίνει καθώς η ακριβής μετάφραση δεν θα οδηγούσε σε νόημα, και έτσι το Ελληνικό κείμενο δεν θα ήταν κατανοητό. Προσπαθήσαμε να δώσουμε το νόημα στα Ελληνικά χωρίς να αλλοιώσουμε το νόημα των λέξεων που χρησιμοποιούνται στα Αγγλικά, ταυτόχρονα προσπαθήσαμε η απόδοση του κειμένου στα Ελληνικά να είναι όσο το δυνατόν πιο κατανοητή και να προσεγγίζει όσο το δυνατόν καλύτερα το περιεχόμενο του Αγγλικού κειμένου.

πολύπλευρη εξειδίκευση της, την καθιστούν βασικό νομοθετικό κείμενο για την αντιμετώπιση αυτής της αθέμιτης μορφής χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Το νομοθετικό πλαίσιο των Η.Π.Α ενισχύθηκε από την Insider Trading Sanction Act του 1984. Έτσι εκτός από την επιστροφή των ωφελημάτων από τον Insider στην εταιρεία, στο άρθρο 2 προβλέπεται η δυνατότητα επιβολής προστίμου που μπορεί να ανέλθει στο τριπλάσιο του οφέλους ή της ζημίας που επέφερε η παράνομη πράξη του Insider. Το πρόστιμο μπορεί να επιβληθεί όχι μόνο στον Insider, αλλά και στα πρόσωπα που εν γνώση τους βοήθησαν τον Insider να πραγματοποιήσει την παράνομη πράξη. Επίσης το άρθρο 32 προβλέπει χρηματικές ποινές ποινικής φύσεως οι οποίες κυμαίνονται από δέκα χιλιάδες έως εκατό χιλιάδες δολάρια.

Μια ακόμα Act που θεσπίστηκε το 1989 επεκτείνει το πεδίο εφαρμογής των κυρώσεων στα φυσικά και νομικά πρόσωπα. Όταν αυτά απασχολούν ένα πρόσωπο το οποίο μπορεί να κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες και την ίδια στιγμή γνωρίζουν ή αγνοούν λόγω αμέλειας ότι αυτό το πρόσωπο προβαίνει σε καταχρηστική αξιοποίηση αυτών των πληροφοριών, τότε σε αυτά τα φυσικά και νομικά πρόσωπα επιβάλλονται κυρώσεις. Παρατηρούμε ότι στις Η.Π.Α συνεχώς θεσπίζονται νέες και πιο αυστηρές κυρώσεις προκειμένου να αντιμετωπίσουν το Insider Trading.

Στην άλλη μεριά του Ειρηνικού και συγκεκριμένα στην Ιαπωνία, από το 1948 είχαν απαγορευτεί πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών από το νόμο σχετικά με το εμπόριο κινητών αξιών, ο οποίος και τροποποιήθηκε το 1985. Οι σχετικές διατάξεις είναι παρόμοιες με αυτές του δικαίου των Η.Π.Α και αποτελούν προϊόν της πολιτικής των Η.Π.Α στην Ιαπωνία ύστερα από τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο. Στην πράξη όμως οι σχετικές διατάξεις αποδείχθηκαν ανεφάρμοστες, καθώς δεν ταίριαζαν με την Ιαπωνική κοινωνική και οικονομική ζωή. Αυτό οφείλεται στο ότι οι δυτικού τύπου διατάξεις των Η.Π.Α βρίσκονται μακριά από τις αντιλήψεις του μέσου Ιάπωνα. Για το μέσο Ιάπωνα θεωρείται αυτονόητη η εκμετάλλευση πληροφοριών που το κοινό δεν γνωρίζει προκειμένου να πετύχει ο ίδιος οικονομικό όφελος. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα ότι παρ' όλο που υπήρξαν πολυάριθμα κρούσματα, οι έρευνες τελικά δεν προχώρησαν.

Στην Ελβετία μετά από έντονη επιρροή των Η.Π.Α, το άρθρο 161 του ποινικού κώδικα που ισχύει από τον Ιούλιο του 1988, τιμωρεί τις πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών με ποινή φυλάκισης από τρεις ημέρες έως τρία έτη ή

με χρηματικές ποινές έως 40.000 Ελβετικά Φράγκα. Στην Αυστραλία το 1974 ορίστηκε ερευνητική επιτροπή όπου συνέταξε έκθεση εννιακοσίων σελίδων για περιπτώσεις εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών. Με αφορμή αυτήν την έκθεση θεσπίστηκαν απαγορευτικές διατάξεις που προβλέπουν ποινή φυλάκισης έως πέντε χρόνια ή χρηματική ποινή. Τέλος, ο Νορβηγικός νόμος περί εμπορίου κινητών αξιών του 1986 προβλέπει ποινή φυλάκισης έως ένα χρόνο.¹⁷

¹⁷ Βλ. Ιωάννης Παπαγιάννης... οπ. (12) σελ. 165

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

Σ' αυτό το κεφάλαιο, θα αναφέρουμε υποθέσεις Εσωτερικής Πληροφόρησης που έχουν απασχολήσει κατά καιρούς την Ελληνική και διεθνή δικαιοσύνη. Επίσης θα αναφερθούμε σε ορισμένα γεγονότα στα οποία είχαν υπάρξει φήμες ότι έγινε χρήση Εσωτερικής Πληροφόρησης. Οι αποφάσεις δικαστηρίων που αφορούν υποθέσεις της ελληνικής δικαιοσύνης δεν αναφέρουν ονόματα και ακριβή στοιχεία. Αυτό γίνεται διότι σύμφωνα με το Νόμο 2472/1997 περί Προστασίας του Ατόμου από την Επεξεργασία Δεδομένων Προσωπικού Χαρακτήρα, στο άρθρο 2, εδάφιο β, αναφέρεται ότι **μόνο με εισαγγελική αρχή μπορεί να επιτραπεί η δημοσιοποίηση των ονομάτων**. Αναλυτικά :

«Ειδικά για τα σχετικά με ποινικές διώξεις ή καταδίκες δύναται να επιτραπεί η δημοσιοποίηση μόνο από την εισαγγελική αρχή για τα αδικήματα που αναφέρονται στο εδάφιο β της παραγράφου 2 του άρθρου 3 με διάταξη του αρμόδιου Εισαγγελέα Πρωτοδικών ή του Εισαγγελέα Εφετών, εάν η υπόθεση εκκρεμεί στο Εφετείο. Η δημοσιοποίηση αυτή αποσκοπεί στην προστασία του κοινωνικού συνόλου, των ανηλίκων, των ευάλωτων ή ανίσχυρων πληθυσμιακών ομάδων και προς ευχερέστερη πραγμάτωση της αξίωσης της Πολιτείας για τον κολασμό των παραπάνω αδικημάτων».

Επίσης σύμφωνα με την Γνωμοδότηση ΑΡ. 2/2006 της Αρχής Προστασίας Δεδομένων Προσωπικού Χαρακτήρα, στην παράγραφο 3 ορίζεται ότι:

«Η μέχρι τώρα πρακτική της δημοσίευσης των δικαστικών αποφάσεων σε νομικά έντυπα καταδεικνύει και την νομική παράδοση που κρατεί στην Ελλάδα σχετικά με τη δημοσίευση των αποφάσεων με ανωνυμοποιημένα τα στοιχεία των φυσικών προσώπων, πλην των προσώπων που αποτελούν τη σύνθεση των δικαστηρίων και των πληρεξουσίων δικηγόρων. Επίσης, και η παραπομπή των δικαστικών αποφάσεων γίνεται με βάση των αριθμό τους και όχι τα ονόματα των διαδίκων.»

ενώ στην παράγραφο 7 ορίζεται ότι:

«Συνεπώς, με βάση την υπάρχουσα νομολογία της Αρχής για τη δημοσίευση των δικαστικών αποφάσεων ή πράξεων των δικαστηρίων από τρίτους και την κρατούσα

στην Ελλάδα πρακτική ως προς τη δημοσίευση και παραπομπή των δικαστικών αποφάσεων, καθώς και ενόψει των ειδικών κινδύνων που χαρακτηρίζουν τη χρήση του διαδικτύου, η δημοσίευση των δικαστικών αποφάσεων και πράξεων του Συμβουλίου της Επικρατείας στο διαδίκτυο με ευθύνη του ιδίου του Δικαστηρίου θα πρέπει να πραγματοποιείται αφού πρώτα ανωνυμοποιηθούν τα στοιχεία των φυσικών προσώπων (ονοματεπώνυμα, διευθύνσεις, καθώς και κάθε άλλο στοιχείο από το οποίο θα μπορούσε εμμέσως να προκύψει η ταυτότητα των φυσικών προσώπων) πλην των στοιχείων που αφορούν τα πρόσωπα της σύνθεσης του δικαστηρίου καθώς και των πληρεξουσίων δικηγόρων. Ως προς τις τελευταίες κατηγορίες προσώπων υπερισχύει ο δημόσιος ρόλος τους κατά τη διεξαγωγή της δίκης και επίσης, η αναφορά του ονοματεπωνύμου δεν συνδέεται με περαιτέρω πληροφορίες όπως στην περίπτωση των διαδικίων ή άλλων εμπλεκόμενων μερών.»

4.1 Υποθέσεις Εσωτερικής Πληροφόρησης στην Ελληνική Δικαιοσύνη

Στην παρούσα ενότητα θα αναφέρουμε ορισμένες υποθέσεις οι οποίες έλαβαν χώρα στην Ελληνική επικράτεια τα τελευταία χρόνια. Θα αναφέρουμε ακριβώς τις αποφάσεις των δικαστηρίων στις υποθέσεις αυτές. Λόγω του προαναφερθέντος νόμου δεν θα αναφέρουμε ονόματα εταιριών ούτε προσώπων που εμπλέκονται στις υποθέσεις. Παρακάτω θα παρουσιάσουμε δυο καταδικαστικές υποθέσεις όπου στην μία αναφέρεται το ποσό του προστίμου, επίσης θα δούμε και μια υπόθεση στην οποία μετά από έφεση ακυρώθηκε η επιβολή προστίμου, καθώς και μια απόφαση όπου έγινε δεκτή η αναστολή πληρωμής του προστίμου μέχρι να επανεξεταστεί. Οι δικαστικές αποφάσεις που αναφέρονται στην συνέχεια προέρχονται από την Τράπεζα Νομικών Πληροφοριών «NOMOS».

4.1.1 Υποθέσεις Εσωτερικής Πληροφόρησης, Καταδικαστικές

1η Υπόθεση

2231/2005 ΠΠΡ ΑΘ (Πολυμελές Πρωτοδικείο Αθηνών 2231/2005)

Αδικοπρακτική συμπεριφορά μελών του Δ.Σ. ανώνυμης εταιρείας τα οποία, εκμεταλλευόμενα καταχρηστικώς εμπιστευτικές πληροφορίες τις οποίες είχαν ως μέλη του Δ.Σ. της εταιρείας αυτής, προέβησαν σε αθρόες και μαζικές πωλήσεις μετοχών της εν λόγω εταιρείας, που είχαν την κυριότητα τους, γεγονός το οποίο

προκάλεσε την μείωση της αξίας κάθε μετοχής της εταιρείας αυτής, αφού όμως προηγουμένως είχαν παραπείσει τρίτους, έχοντας στην κυριότητα τους μετοχές της εν λόγω Α.Ε., να μην πουλήσουν, με συνέπεια οι τρίτοι αυτοί να ζημιωθούν κατά την ως άνω μειωθείσα αξία της εταιρείας.

Στην υπό κρίση από * και με αριθμό * αγωγή, κατ' εκτίμηση του δικογράφου της, οι ενάγοντες εκθέτουν ότι οι εναγόμενοι, κατείχαν μέχρι τις αρχές Αυγούστου 2001, μετοχές της εταιρείας με επωνυμία «Α.ΑΒΕΕ» με ποσοστό 12,79% του εταιρικού της κεφαλαίου. Ότι, ενώ οι εναγόμενοι έπεισαν τους ενάγοντες να μην πουλήσουν τις μετοχές της εν λόγω εταιρείας που έκαστος διέθετε, τόσο με προσωπικές διαβεβαιώσεις προς έναν έκαστον εξ αυτών, όσον και με την ανακοίνωση στο ΧΑΑ την 13.03.2001, ότι προτίθενται να αγοράσουν επιπλέον ποσοστό 7% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας και να ελέγξουν την διοίκηση της, στη συνέχεια, εκμεταλλευόμενοι εμπιστευτικές πληροφορίες, τις οποίες είχαν ως μέλη του διοικητικού συμβουλίου της άνω εταιρείας και ως συγγενείς μεταξύ τους, σχετικώς με την αποτυχία του εγχειρήματος ελέγχου της διοικήσεως της, αντί να προβούν εντός τριμήνου στην εξαγγελθείσα αγορά του 7% του μετοχικού κεφαλαίου προέβησαν δολίως και κατά τρόπον αντίθετο προς τα χρηστά ήθη, κατά το χρονικό διάστημα από 01.08.2001 έως 13.08.2001, σε αθρόες και μαζικές πωλήσεις των μετοχών της εν λόγω εταιρείας, που είχαν στην κυριότητα τους, με αποτέλεσμα να μειωθεί κατά 4,06 ευρώ, η αξία της κάθε μετοχής, αφού η αγοραία τιμή της, την μεν 01.08.2001 ανήρχετο σε 12,78 ευρώ και την 13.08.2001 μόλις σε 8,72 ευρώ ζημιώνοντας τον κάθε ενάγοντα.

Σαφής και κατηγορηματική είναι η κατάθεση του μάρτυρος αποδείξεως που κατάθεσε ότι οι ενάγοντες ήταν πελάτες της εταιρείας ΑΕΛΔΕ που διατηρεί ο ίδιος και είχαν πρόθεση να πουλήσουν τις μετοχές της εταιρείας «Α.ΑΒΕΕ», ότι ο ίδιος μεσολάβησε κατόπιν παρακλήσεως του Δ.Τ. προς έκαστον των εναγόντων να μην τις πωλήσουν και να τον υποστηρίξουν να αναλάβει την προεδρία και να την μετατρέψει από εταιρία υποδημάτων σε κερδοφόρα εταιρία πληροφορικής, ότι πράγματι των βοήθησαν και μετά την σχετική απόφαση του δικαστηρίου κατέθεσαν τις μετοχές τους σε συμβολαιογράφο για να συγκληθεί έκτακτη γενική συνέλευση από την μειοψηφία, ότι οι ενάγοντες επηρεάστηκαν στην απόφαση τους αυτή και από την αναγγελία του εναγομένου Δ.Τ. στο χρηματιστήριο ότι η εκπροσωπούμενη από αυτόν εναγόμενη εταιρία «D.FX» προτίθεται εντός

τριμήνου να αγοράσει πακέτο μετοχών ύψους 7% της «Α.ΑΒΕΕ», ότι το καλοκαίρι του 2001 έγιναν δύο συνελεύσεις σε χωριστές αίθουσες του ίδιου ξενοδοχείου «Η.», ότι τέλος Ιουλίου έμαθε ο Δ.Τ. ότι η γενική συνέλευση της μειοψηφίας που αυτός είχε συγκαλέσει, θεωρείτο άκυρη από την νομαρχία και ότι δεν επρόκειτο να αναλάβει τη διοίκηση της εταιρίας και άρχισε να πωλεί τις μετοχές του, όπως και της πρώτης εναγόμενης εταιρίας την οποία εκπροσωπούσε, με αποτέλεσμα μέσα σε 10 ημέρες να πάει η τιμή της μετοχής από 12,78 ευρώ σε 8,72 ευρώ, ενώ το ίδιο διάστημα και για 3 μήνες το χρηματιστήριο παρουσίαζε γενική άνοδο...

Ενόψει τούτων, πρέπει η αγωγή να γίνει δεκτή ως βάσιμος και κατ' ουσία και πρέπει να αναγνωρισθεί ότι οι εναγόμενοι, ευθυνόμενοι εις ολόκληρο, οφείλουν σε κάθε ενάγοντα τα εξής ποσά, ήτοι:...

2η Υπόθεση

175/1997 ΔΠΡ ΠΕΙΡ (Διοικητικό Πρωτοδικείο Πειραιά 175/1997)

Επιβολή προστίμου με απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για παράβαση των διατάξεων του Π.Δ. 53/1992 και συγκεκριμένα για καταχρηστική αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών στο χρηματιστήριο από μέτοχο, Α.Ε., ο οποίος συμμετείχε σε εικονικές συναλλαγές γνωρίζοντας ότι οι αξίες υπόκεινται σε συμφωνία κατάρτισης πράξεων με αντικείμενο την τεχνητή διόγκωση της ζήτησης τους. Η αρμοδιότητα της Επιτροπής να επιβάλει πρόστιμο, για διαπιστωθείσες παραβάσεις είναι δέσμια. Το ύψος του προστίμου εξαρτάται από το ρόλο του αιτούντος στις παράνομες δραστηριότητες.

Με την 7404/101/14.031997 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επιβλήθηκε σε βάρος του αιτούντος πρόστιμο 100.000.000 δρχ. για παράβαση των διατάξεων των άρθρων 3,4 και 5 του Π.Δ. 53/1992, με την αιτιολογία ότι ως κάτοχος εμπιστευτικής πληροφόρησης που είχε αποκτηθεί λόγω συμμετοχής του στο κεφάλαιο του εκδότη, απέκτησε ή εκχώρησε, για δικό του λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων μετοχές των εκδοχών αυτών εκμεταλλευόμενος εν γνώσει του τις πληροφορίες αυτές. Ειδικότερα ο αιτών ενεργώντας είτε για τον εαυτό του είτε για τρίτο πρόσωπο είχε, κατά το χρονικό διάστημα από 25.10 μέχρι 07.11.1996 την ιδιότητα του μετόχου κατέχοντας

σημαντικό αριθμό μετοχών των εταιριών «Α.Μ. ΑΕ» και «Ε.Π. ΑΕ». Με την ιδιότητα του μετόχου συμμετείχε σε εικονικές συναλλαγές γνωρίζοντας ότι οι αξίες υπόκεινται σε συμφωνία κατάρτισης πράξεων με αντικείμενο την τεχνητή διόγκωση της ζήτησης τους. Τα παραπάνω διαπιστώθηκαν από ελέγχους που διενήργησε η Διεύθυνση Κεφαλαιαγοράς και Χρηματιστηρίων Αξιών του Υπουργείου ..., με την οποία συνεργαζόταν ο παραγωγός Π.Τ. του οποίου πελάτης ήταν ο αιτών.

4.1.2 Αποφάσεις Ακύρωσης και Αναστολής

1η Υπόθεση

1203/2006 ΣτΕ (Συμβούλιο της Επικρατείας, Τμήμα Δ', Αριθμός 1203/2006)

Συνεδρίασε δημόσια στο ακροατήριο στις 7 Ιουνίου 2005. Για να δικάσει την από 1 Σεπτεμβρίου 1997 αίτηση της ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρίας με την επωνυμία «...», κατά της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Με την αίτηση αυτή η αιτούσα εταιρία επιδιώκει να ακυρωθεί η υπ' αριθ. 7528/1997 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ληφθείσης κατά την υπ' αριθ. 107 συνεδρίαση αυτής στις 14 και 21 Μαΐου 1997, καθώς και κάθε άλλη σχετική πράξη ή παράλειψη της Διοικήσεως.

Επειδή με την αίτηση αυτή ζητείται η ακύρωση της υπ' αριθ. 7528/1997 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ληφθείσης κατά την υπ' αριθ. 107 συνεδρίαση αυτής στις 14 και 21 Μαΐου 1997, με την οποία επιβλήθηκε στην αιτούσα ανώνυμη χρηματιστηριακή εταιρία πρόστιμο ύψους 50.000.000 δρχ. για παράβαση του άρθρου 5 του Π.Δ. 53/1992 (ΦΕΚ Α' 22) και τέθηκε αυτή υπό επιτήρηση για διάστημα τριών (3) μηνών.

Επειδή η υπόθεση επανεισάγεται προς συζήτηση μετά την υπ' αριθ. 3058/2002 απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας, με την οποία, με την οποία αφού έγινε δεκτό ότι η υπό κρίση διαφορά υπάγεται στην ακυρωτική αρμοδιότητα του Συμβουλίου της Επικρατείας.

Επειδή, με την προσβαλλόμενη πράξη και προς υλοποίηση του κεφαλαίου αυτής περί θέσεως της αιτούσας υπό τρίμηνη επιτήρηση, ανετέθη στην Εκτελεστική Επιτροπή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς η λήψη των κατάλληλων μέτρων επιτηρήσεως, ο καθορισμός των οποίων εκχώρησε πράγματι στη

συνεδρίαση της εν λόγω Επιτροπής στις 10.06.1997. Υπό τα δεδομένα αυτά και εφ' όσον η εφαρμογή του ανωτέρου μέτρου δεν αμφισβητείται από τους διαδίκους, η ισχύς της προσβαλλόμενης πράξεως, κατά το ως άνω μέρος περί θέσεως της αιτούσας εταιρίας υπό επιτήρηση για διάστημα τριών (3) μηνών, έληξε μετά την άσκηση της υπό κρίση αιτήσεως (02.09.1997) και συνεπώς, δοθέντος μάλιστα ότι η αιτούσα δεν προσβάλλει ιδιαίτερο έννομο συμφέρον προς συνέχιση της παρούσας δίκης, αυτή πρέπει, κατ' άρθρο 32 παρ. 2 του Π.Δ. 18/1989 (ΦΕΚ Α' 8), να κηρυχθεί κατηρηγμένη κατά το μέρος αυτό.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έκανε δεκτό ότι από την συμμετοχή των στελεχών της αιτούσας στις μεθοδεύσεις, αλλά και από τις διευκολύνσεις που παρέσχε η αιτούσα στις συναλλαγές που καταρτίστηκαν σε εκτέλεση των μεθοδεύσεων προκύπτει ότι ή αιτούσα είχε εμπιστευτική πληροφόρηση για τις επίμαχες μετοχές, η υποστήριξη των παραπάνω μεθοδεύσεων συνιστά «εκμετάλλευση» της εμπιστευτικής πληροφόρηση, εκμεταλλευόμενη δε την πληροφόρηση αυτή η αιτούσα χρηματιστηριακή εταιρία αποσκοπούσε στις προμήθειες από τις συναλλαγές, στους τόκους από τις παρεχόμενες πιστωτικές διευκολύνσεις, αλλά και στην υποστήριξη των οικονομικών συμφερόντων των πελατών για λογαριασμό των οποίων κατήρτιζε τις συναλλαγές. Εν όψει των ανωτέρω, επιβλήθηκε στην αιτούσα με την προσβαλλόμενη απόφαση το επίδικο πρόστιμο, κατ' επίκληση του άρθρου 5 του Π.Δ. 53/1992. Όμως, εφ' όσον η αιτούσα φέρεται ότι διενήργησε ως χρηματιστηριακή εταιρία συναλλαγές επί των επίμαχων μετοχών για λογαριασμό των μετόχων της εταιρίας «...» κατέχοντας, κατά την Διοίκηση, «εμπιστευτική πληροφόρηση» σχετικά με την επιχειρούμενη στήριξη της μετοχής, προκύπτουσα εκ της διεκπεραιώσεως των προς τούτο μεθοδευμένων συναλλαγών και εκ της παροχής πιστωτικών και άλλων διευκολύνσεων στους εμπλεκόμενους μετόχους, η αιτούσα εμπίπτει στην κατηγορία των προσώπων στα οποία αναφέρεται το άρθρο 3 του Π.Δ. 53/1992. Επίσης ότι το άρθρο 4 της Οδηγίας αναφέρεται σε πρόσωπα αλλά από εκείνα που εμπίπτουν στον κύκλο των προσώπων της παρ. 1 του άρθρου 2 της Οδηγίας, περαιτέρω δε επί νομικών προσώπων που εμπίπτουν στον κύκλο προσώπων του άρθρου 2 παρ.1 της Οδηγίας 89/592/ΕΟΚ, η απαγόρευση ισχύει μόνο για φυσικά πρόσωπα που έλαβαν, ως διοικούντες το νομικό πρόσωπο, τις σχετικές αποφάσεις περί πραγματοποιήσεως των συγκεκριμένων συναλλαγών και, συνεπώς, μόνο τα πρόσωπα αυτά υπόκεινται στην επιβολή κυρώσεων κατά το άρθρο 11 του Π.Δ. 53/1992 και όχι αυτά ταύτα

τα νομικά πρόσωπα, στην αιτούσα, εφ' όσον είναι νομικό πρόσωπο, δεν μπορούσε να της επιβληθεί το πρόστιμο του άρθρου 11 ούτε βάση του άρθρου 3, ούτε βάση του άρθρου 5 του Π.Δ. 53/1992. Συνεπώς, μη νομίμως επιβλήθηκε το επίδικο πρόστιμο στην αιτούσα χρηματιστηριακή εταιρία και για το λόγο αυτό, βασίμως προβαλλόμενο με την κρινόμενη αίτηση, πρέπει να ακυρωθεί η προσβαλλομένη απόφαση κατά το κεφάλαιο αυτής περί επιβολής προστίμου στην αιτούσα, παρέλκει δε, κατόπιν τούτου, ως αλυσιτελής η έρευνα των λοιπών προβαλλομένων λόγων ακυρώσεως.

ΔΙΑ ΤΑΥΤΑ, Κηρύσσει τη δίκη κατηρημένη ως προς την θέση της αιτούσας εταιρίας υπό την επιτήρηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ακυρώνει την υπ' αριθ. 7528/Συν.107/14 & 21.5.1997 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, κατά το κεφάλαιο αυτής περί επιβολής προστίμου, σύμφωνα με το αιτιολογικό.

2η Υπόθεση

23/1997 ΔΠΡ ΔΙΒ (Διοικητικό Πρωτοδικείο Λιβαδειάς 23/1997)

Επιβολή προστίμου με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς λόγω κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών στο Χρηματιστήριο. Προσυνεννοημένες συναλλαγές με αντικείμενο την τεχνητή διάγνωση της ζήτησης μετοχής Α.Ε. ώστε να ανέβει η μετοχή της. Η γνώση ότι οι συναλλαγές γίνονται για τον ανώτερο σκοπό συνιστά εμπιστευτική πληροφόρηση, αφού εάν το κοινό γνώριζε τα παραπάνω θα επηρεαζόταν η τιμή των μετοχών. Οι πραγματοποιημένες συναλλαγές με το ως άνω περιεχόμενο είναι παράνομες. Δεκτή η αίτηση αναστολής της καταβολής του προστίμου μέχρι να εκδοθεί η απόφαση επί της ανακοπής.

Στην προκειμένη περίπτωση σε βάρος του αιτούντος επιβλήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πρόστιμο ύψους 70.000.000 δρχ. λόγω κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών. Ειδικότερα όπως προκύπτει από την 102/97 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, με την οποία επιβλήθηκε το πιο πάνω πρόστιμο, η Διεύθυνση Κεφαλαιαγοράς και Χρηματιστηρίων Αξιών του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας διενήργησε ελέγχους επί συναλλαγών σε μετοχές των εταιριών «...». Σύμφωνα με στοιχεία διαθέσιμα στο ΧΑΑ στις 5.8.1997 οι

Γ.Θ. , Γ.Χ., Γ.Κ. κατείχαν το 46,97% των μετοχών της Π., ενώ η Π. και η θυγατρική εταιρία «...» κατείχαν το 65,60% των μετοχών της Α. . Είναι μέλη του Δ.Σ. της Π., ενώ ο πρώτος από αυτούς είναι διευθύνων σύμβουλος της. Μαζί δε με την Γ.Α. είναι επίσης μέλη του Δ.Σ. της Α.. Ο Γ.Κ. είναι πρόεδρος του Δ.Σ. και των δύο εταιριών. Κατά το χρονικό διάστημα από 1.5.1996 έως 15.12.1996 οι αγορές και πωλήσεις των ανωτέρω καθώς και του Γ.Δ., σε μετοχές της Π. αντιπροσωπεύουν το 15,4 % του συνόλου, ενώ σε μετοχές της Α. το 38% του συνόλου. Οι συναλλαγές αυτές, κατά την εκτίμηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι εικονικές και απέβλεπαν στην τεχνητή διόγκωση της ζήτησης της μετοχής με σκοπό τον επηρεασμό της τιμής της.

Ο αιτών υποστηρίζει τα εξής: 1) ότι η απόφαση εκδόθηκε κατά παράβαση του δικαιώματος ακρόασης, καθόσον δεν έλαβε γνώση της οικείας έκθεσης ελέγχου, και έτσι η τυπική κλήση, για παροχή εξηγήσεων δεν καλύπτει την αρχή της προηγούμενης ακρόασης, 2) δεν συντρέχει περίπτωση εκμετάλλευσης εμπιστευτικής πληροφορίας, αλλά πρόκειται για απόφαση κάποιου προσώπου να διενεργεί συναλλαγή επί κινητών αξιών. Η απόφαση αυτή δεν συνιστά πληροφορία γιατί δεν είναι είδηση. Η απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς θεωρεί εσφαλμένα ως πληροφορία την απόφαση να διενεργήσει συναλλαγή και 3) η απόφαση είναι αναιτιολόγητη και συγκεχυμένη γιατί κάνει λόγο για ταυτόχρονη τέλεση τόσο της εκμετάλλευσης εμπιστευτικής πληροφορίας όσο και διασποράς πληροφοριών, ενώ πρόκειται για διαφορετικές πράξεις που η μια αποκλείει την άλλη. Εκβιάζει δε η Επιτροπή την εφαρμογή του ΠΔ 53/1992 προκειμένου να επιβληθεί πρόστιμο, το οποίο για διασπορά ψευδών ειδήσεων δεν θα μπορούσε να επιβάλλει.

Ο πρώτος από τους πιο πάνω ισχυρισμούς πρέπει να απορριφθεί ως αβάσιμος όχι μόνο γιατί κλήθηκε ο αιτών να καταθέσει τις αντιρρήσεις του μέσω υπομνήματος, αλλά και γιατί όπως βεβαιώνεται στο υπόμνημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η έκθεση ελέγχου δεν του κοινοποιήθηκε επειδή το πρόστιμο καταλογίστηκε βάση των στοιχείων που μνημονεύονται στο σώμα της απόφασης και όχι άλλων στοιχείων που βρίσκονται μόνο στην έκθεση ελέγχου.

Το Δικαστήριο λαμβάνοντας υπόψη τα όσα προαναφερθήκαν και ιδιαίτερος ότι τίθεται υπό αμφισβήτηση το αν οι αναφερόμενες στην προσβαλλόμενη απόφαση συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν κατ' εκμετάλλευση εμπιστευτικής πληροφορίας καθ' όσον φαίνεται ασαφές κατά πόσο είναι δυνατό τα ίδια τα

συναλλασσόμενα πρόσωπα με τις μεταξύ τους συμφωνίες να προβαίνουν σε συναλλαγές, οι οποίες αποτελούν (κατ' εκτίμηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς) διασπορά ψευδών ή ανακριβών πληροφοριών μέσω συναλλαγών για την τεχνητή διόγκωση της τιμής των κινητών αξιών και παράλληλα οι ίδιες αυτές συναλλαγές να θεωρούνται ως καρπός εκμετάλλευσης εμπιστευτικής πληροφόρησης που οι ίδιοι δημιούργησαν μέσω των συναλλαγών αυτών, πιθανολογεί ότι ενδεχομένως ο λόγος αυτός της ανακοπής κριθεί ως βάσιμος και κατ' ακολουθία, γίνει δεκτή η οικεία ανακοπή. Συνεπώς, πρέπει να γίνει δεκτή η κρινόμενη αίτηση και να ανασταλεί η καταβολή του ποσού του προστίμου μέχρι να εκδοθεί απόφαση επί της ανακοπής.

4.2 Διεθνείς Υποθέσεις Εσωτερικής Πληροφόρησης

Σε αυτό το τμήμα του κεφαλαίου θα αναφέρουμε χαρακτηριστικά παραδείγματα διεθνών υποθέσεων. Αρχικά θα αναφέρουμε δυο από τις πιο γνωστές υποθέσεις σε ΗΠΑ και Γαλλία. Η επιλογή των χωρών αυτών δεν είναι ούτε αυθαίρετη ούτε τυχαία. Οι ΗΠΑ είναι το πρώτο κράτος που προέβλεψε νομοθετικά το εξεταζόμενο αδίκημα, η δε σχετική νομολογιακή εμπειρία είναι πλουσιότατη. Οι ΗΠΑ ενέπνευσαν στη συνέχεια το σύνολο των αντίστοιχων νομοθετημάτων παγκοσμίως. Η Γαλλία από την άλλη είναι το κράτος της ηπειρωτικής Ευρώπης με την πληρέστερη νομοθεσία, αλλά και την πιο εξελιγμένη και ενδιαφέρουσα νομολογία πάνω στο θέμα της παράνομης εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών από insiders. Πέρα από αυτές τις χώρες θα αναφέρουμε και άλλες υποθέσεις καθώς και την υπόθεση *Prior* (που είναι υπόθεση *scalping*).

Υπόθεση Boesky

Ο Boesky, που ήταν από τους βασιλείς της επενδυτικής αμερικάνικης κοινότητας, με κύρια δραστηριότητα το arbitrage μετοχών (βραχυπρόθεσμες αγοραπωλησίες), κερδοσκοπούσε με μετοχές επειδή δήθεν προέβλεπε εξαγορές επιχειρήσεων. Έγινε πολυεκατομμυριούχος πλασάροντας ότι είχε έξυπνες προβλέψεις για «φιλικές» εξαγορές, πρώτου να γίνουν γνωστές στο επενδυτικό κοινό. Η ικανότητα του άρχισε να μυθοποιείται, έγραψε αυτοβιογραφία, έγινε μέλος γνωστών ομίλων του επιχειρηματικού κόσμου και διατύπωσε επιχειρηματικά αξιώματα όπως *Greed is good* (η πλεονεξία είναι καλή). Η τύχη

τον εγκατέλειψε το 1986. Αποκαλύφθηκε ότι αγόραζε εσωτερικές πληροφορίες από συμβούλους επενδύσεων και υπαλλήλους τραπεζών. Συγκεκριμένα τον Νοέμβριο του 1986 κατηγορήθηκε από την Securities Exchange Commission (SEC), για παράνομη εμπιστευτική συναλλαγή ύψους επενδύσεων \$ 1 δισεκατ. Ο Boesky δέχθηκε την ενοχή του για το κακούργημα της χρηματιστηριακής απάτης, συμφώνησε να καταβάλει στο αμερικανικό δημόσιο \$ 100 εκατ. από αθέμιτα κέρδη, να εγκαταλείψει εφ' όρου ζωής την χρηματιστηριακή αγορά και να συνεργασθεί με την SEC στην περαιτέρω έρευνα της.¹⁸

Υπόθεση Pechiney

Στην υπόθεση Pechiney ένας σύμβουλος αμερικανικής εταιρίας της οποίας οι μετοχές ήταν αντικείμενο δημόσιας προσφοράς αγοράς από την Pechiney, αφού έλαβε εμπιστευτικές πληροφορίες κατά την διάρκεια των προκαταρκτικών συζητήσεων ανάμεσα στις δυο εταιρίες, τις ανακοίνωσε από τη Γαλλία όπου κατοικούσε σε πρόσωπα που με μια σειρά εντολών αγοράς και πώλησης πραγματοποίησαν σημαντικές πράξεις στους τίτλους της εταιρίας στόχου η οποία ήταν εισηγμένη στη χρηματιστηριακή αγορά των ΗΠΑ. Με αφορμή την υπόθεση Pechiney προέκυψε ένα ενδιαφέρον ζήτημα τοπικής αρμοδιότητας των γαλλικών ποινικών δικαστηρίων. Το πρόβλημα πάνω στο οποίο στηρίχτηκε και η ένσταση αναρμοδιότητας ήταν ότι η πράξη αγοράς των μετοχών της αμερικανικής εταιρίας Triangle έλαβε χώρα στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Το Ακυρωτικό Δικαστήριο απέρριψε την ένσταση κρίνοντας πως το αδίκημα εθεωρείτο ότι τελέστηκε σε γαλλικό έδαφος από την στιγμή που έστω και ένα από τα στοιχεία της ειδικής του υποστάσεως πληρώθηκε στη Γαλλία. Περαιτέρω το Ακυρωτικό έκρινε πως η συγκεκριμένη πράξη του κατόχου εμπιστευτικής πληροφορίας έπληττε τα συμφέροντα των Γάλλων επενδυτών οι οποίοι επενδύουν στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.¹⁹

Υπόθεση Societe Generale

Το Δεκέμβριο του 2000 παραπέμφθηκαν σε δίκη ο αμερικάνος χρηματιστής George Soros και τρία άλλα πρόσωπα για την πραγματοποίηση συναλλαγών βάσει εμπιστευτικών πληροφοριών, που σχετιζόταν με της γαλλικής τράπεζας Societe Generale. Μια δεκαετής έρευνα κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα τέσσερα προαναφερθέντα πρόσωπα κέρδισαν πολλές δεκάδες εκατομμύρια φράγκα το

¹⁸ Βλ. Γεωργία Γεωργούτσου... οπ. (3) σελ. 13

¹⁹ Βλ. Γεωργία Γεωργούτσου... οπ. (3) σελ. 13

1988 κερδοσκοπώντας με της μετοχές της Societe Generale πριν η προσφορά εξαγοράς γίνει γνωστή στο κοινό.²⁰

Υπόθεση Foster Winans

Η υπόθεση του αρθρογράφου Foster Winans ο οποίος αρθρογραφούσε στην πιο γνωστή στήλη της οικονομικής εφημερίδας «Wall Street Journal» (κυκλοφ. 2 εκατομ.) για συγκεκριμένες πληροφορίες σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Η επιρροή της στήλης θεωρείται στις ΗΠΑ ικανή να επηρεάζει την τιμή μετοχών. Η στήλη λαμβάνει συγκεκριμένες πληροφορίες από τους «Insiders» και τις δημοσιεύει. Ο αρθρογράφος Winans άφησε να διαρρεύσουν οι συγκεκριμένες πληροφορίες που θα δημοσίευε σε φίλο του χρηματιστή. Ο χρηματιστής αγόρασε μετοχές των εταιριών για τις οποίες είχε πληροφορίες ο αρθρογράφος, προτού να δημοσιευτούν. Ο Winans και ο χρηματιστής ανακαλύφθηκαν και τιμωρήθηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (SEC).²¹

Υπόθεση Texas Gulf Sulphur

Η Texas Gulf Sulphur Company υπήρξε μια από τις παγκοσμίως μεγαλύτερες επιχειρήσεις εξόρυξης και εμπορίας θείου. Κάνοντας γεωτρήσεις στον Καναδά τεχνικοί της εταιρίας ανακάλυψαν κοιτάσματα εκατομμυρίων τόνων χαλκού, ψευδαργύρου και ασημιού, που σήμαιναν υπέρογκα κέρδη για τους μετόχους της. Μεγάλες εφημερίδες δημοσιεύουν το γεγονός, αλλά η διοίκηση της επιχείρησης αρχικά το διαψεύδει και αργότερα το χαρακτηρίζει υπερβολικό. Παράλληλα τεχνικοί και διευθυντικά στελέχη της αγοράζουν πακέτα μετοχών της και παροτρύνουν συγγενικά και φιλικά τους πρόσωπα να πράξουν το ίδιο. Διαρκούσης της συνεδρίασης του εποπτικού συμβουλίου της εταιρίας, όπου ανακαλείται η αρχική διάψευση, και ενώ η είδηση αποστέλλεται στα μέσα μαζικής ενημέρωσης, μέλη της την εγκαταλείπουν και ενημερώνουν τηλεφωνικά δικά τους πρόσωπα, ιδιώτες και διοικητές τραπεζών. Αυτοί σπεύδουν να αγοράσουν. Η αξία της μετοχής τινάζεται στα ύψη εντός μιας ημέρας, μέχρι το τέλος του μήνα παρουσίαζε άνοδο 50% και μέχρι το τέλος του ίδιου έτους 80%. Πάνω από 500 μέτοχοι, που ενημερώθηκαν καθυστερημένα και πρώην μέτοχοι, που πούλησαν, μη γνωρίζοντας, τι είχε μεσολαβήσει, ενήγαγαν δεκατρείς officers και directors

²⁰ Βλ. Γεωργία Γεωργούτσου... οπ. (3) σελ 68

²¹ Βλ. Γεωργία Γεωργούτσου... οπ. (3) σελ. 97, και Ονούφριος Φαρμακίδης, «Η Παράνομη Διασπορά Εμπιστευτικών Πληροφοριών», σελ. 370, Νομικό Βήμα, Τόμος 43, (1995)

της εταιρίας, ζητώντας αποζημιώσεις μεταξύ 14 και 390 \$ εκατομ., ενώ η εταιρία οδηγήθηκε τελικά σε λύση.²²

Υπόθεση Hansin Sogo

Η ιαπωνική τράπεζα Hansin Sogo κατείχε 337.000 μετοχές της εταιρίας Tateho. Εντός μιας ημέρας πουλά η Hansin Sogo όλες τις μετοχές της. Την επόμενη ανακοινώνεται το τεράστιο έλλειμμα της Tateho, που την οδηγεί λίγο αργότερα σε πτώχευση. Δύο μέρες νωρίτερα είχε καλέσει η Tateho την τράπεζα και μερικούς ακόμα μεγαλομετόχους σε μια «άτυπη συνεδρίαση». Μετά το πέρας της έγιναν δηλώσεις χωρίς να αναφερθεί τίποτα για το έλλειμμα. Οι μετά την πτώχευση διαβεβαιώσεις, ότι η Hansin Sogo δεν ενημερώθηκε κατά την «άτυπη συνεδρίαση» για το έλλειμμα δεν έπεισαν τους πολυάριθμους μικρομετόχους.²³

Υπόθεση Julius Berger Aktiengesellschaft

Η πορεία της γερμανικής Julius Berger Aktiengesellschaft δημιουργούσε ανησυχία στους μετόχους της, αλλά η διοίκηση διαβεβαίωνε, πως για το νέο έτος είχαν κλείσει πολύ καλές συμφωνίες και θα υπήρχε ακόμα κα αύξηση των μερισμάτων. Η άνοδος της αξίας της μετοχής, που αμέσως μετά ακολούθησε, καθυσάχασε τους περισσότερους. Αργότερα όμως άρχισε να παρουσιάζει καθημερινή, μικρή πτώση της μετοχής, έτσι ώστε να μην παρουσιάζονται έντονες ανησυχίες, ενώ γρήγορα οι την αληθινή κατάσταση γνωρίζοντες πούλησαν τις μετοχές τους. Ακολούθησε η γνωστοποίηση της κακής κατάστασης της επιχείρησης και η μη καταβολή μερισμάτων με επακόλουθο την κατακόρυφη πτώση της αξίας της μετοχής και την αδυναμία της να πουληθεί σε ευνοϊκή τιμή.²⁴

Υπόθεση Franz Steinkuhler

Στα πλαίσια του νόμου συμμετοχής των εργαζομένων στην διοίκηση επιχειρήσεων ήταν μέλος του εποπτικού συμβουλίου της εταιρίας Daimler-Benz AG, ο βιομηχανικός εργάτης, συνδικαλιστής και πρόεδρος της IG-Metall, Franz Steinkuhler. Τον Απρίλιο του 1993 έγινε γνωστή η συγχώνευση της Mercedes AG-Holding με την Daimler-Benz AG. Από την τράπεζα BfG διέρρευσε πως ο πελάτης της Steinkuhler αγόρασε λίγες ημέρες πριν την συγχώνευση μετοχές της Mercedes AG-Holding αξίας ενός εκατομμυρίου γερμανικών μάρκων. Αμέσως μετά την συγχώνευση η μετοχή της Mercedes σημείωσε απότομη άνοδο και ο

²² Βλ. Ιωάννης Παπαγιάννης... οπ. (12) σελ. 130

²³ Βλ. Ιωάννης Παπαγιάννης... οπ. (12) σελ. 132

²⁴ Βλ. Ιωάννης Παπαγιάννης... οπ. (12) σελ. 132

εκπρόσωπος των εργαζομένων έγινε πλουσιότερος κατά 120.000 μάρκα. Μόνο από την παραπάνω συγχώνευση περίπου 500 ακόμα άτομα, μέλη του εποπτικού συμβουλίου της Daimler- Benz AG και οικείοι τους, πραγματοποίησαν κέρδη ύψους 42.000.000 μάρκων. Με αφορμή την ίδια υπόθεση ερευνήθηκαν παλαιότερες δραστηριότητες του Steinkuhler, και διαπιστώθηκε πως αυτός είχε ξανά εκμεταλλευτεί εμπιστευτικές πληροφορίες της Daimler- Benz AG, αγοράζοντας μετοχές μιας θυγατρικής της, της ολλανδικής εταιρίας κατασκευής αεροπλάνων Fokker. Ο Steinkuhler παραιτήθηκε τελικά από τη προεδρία της IG-Metall, μα κέρδισε την εκτίμηση του χρηματιστηριακού κόσμου.²⁵

Υπόθεση Prior

Ο κος Prior δημοσιογράφος επί οικονομικών θεμάτων σε διάφορα οικονομικά περιοδικά και εκδότης του ενημερωτικού εντύπου σχετικά με το χρηματιστήριο «Prior- Borse» έλαβε μέρος κατά το χρονικό διάστημα από τον Αύγουστο του 1997 μέχρι τα τέλη Ιουλίου του 1998 σε δυο γύρους ενός τηλεοπτικού παιχνιδιού με αντικείμενο το χρηματιστήριο που διοργάνωσε το κανάλι 3-Sat. Στα πλαίσια του ανωτέρου τηλεπαιχνιδιού συναγωνίζονταν τρεις παίχτες που είχαν την ιδιότητα είτε του οικονομικού αναλυτή είτε ειδικευμένου στα χρηματιστηριακά θέματα δημοσιογράφου για το καλύτερο αποτέλεσμα στη διαχείριση ενός εικονικού χαρτοφυλακίου. Συγκεκριμένα οι συμμετέχοντες στο τηλεπαιχνίδι παίχτες όφειλαν να πολλαπλασιάσουν το αρχικό (εικονικό) κεφάλαιο που ανήρχετο στις 100.000 μάρκα επενδύοντας το με βάση συγκεκριμένους κανόνες σε τίτλους ή παράγωγα προϊόντα. Ο κος Prior μετά από επιτυχή συμμετοχή στον πρώτο γύρο του τηλεοπτικού παιχνιδιού συμμετείχε επιτυχώς και σε δεύτερο γύρο, όπου αναδείχτηκε και πάλι νικητής έχοντας καταφέρει να πολλαπλασιάσει την αξία του εικονικού του χαρτοφυλακίου, η οποία και ανήρχετο μετά το τέλος του παιχνιδιού στις 260.000 μάρκα. Ο αριθμός των τηλεθεατών ήταν ιδιαίτερα μεγάλος και ανήρχετο περίπου στις 250.000 ανά εκπομπή. Κατά την διάρκεια των ανωτέρων εκπομπών ο κος Prior προέβη σε αγορές μετοχών για το εικονικό του χαρτοφυλάκιο, τις οποίες όμως είχε αγοράσει πριν λίγες ημέρες και στην πραγματικότητα για το δικό του χαρτοφυλάκιο μέσω της τραπεζής που συνεργαζόταν και τις οποίες πωλούσε λίγες μέρες μετά το τηλεπαιχνίδι αποκομίζοντας κέρδος αρκετές χιλιάδες μάρκα. Με βάση την ανωτέρω

²⁵ Βλ. Ιωάννης Παπαγιάννης... οπ. (12) σελ. 133

συμπεριφορά η εισαγγελία άσκησε εναντίον του ποινική δίωξη για παράβαση της παρ. 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG, σύμφωνα με την οποία απαγορεύεται στον κάτοχο εμπιστευτικών πληροφοριών, εκμεταλλευόμενος εν γνώσει του εμπιστευτικές πληροφορίες, να αποκτά ή εκχωρεί για δικό του λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, τους τίτλους που αφορούν οι πληροφορίες αυτές. Το Δικαστήριο θεώρησε ότι η αγορά τίτλων εν γνώσει της επικείμενης πρότασης αγοράς που μπορούσε να επηρεάσει, όπως και επηρέασε, την τιμή των τίτλων αποτελεί παράβαση της παρ. 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Ως εσωτερική πληροφορία δεν θεωρήθηκε το γεγονός ότι ο κος Prior είχε την δυνατότητα να προτείνει δημόσια μέσω του τηλεοπτικού παιχνιδιού προς αγορά τίτλους και να επηρεάσει ταυτόχρονα το επενδυτικό κοινό, αλλά το γεγονός ότι ο κος Prior είχε σκοπό να προτείνει συγκεκριμένους τίτλους και ειδικότερα τίτλους, τους οποίους λίγες πριν τους προτείνει προς αγορά είχε ήδη αγοράσει για ίδιο λογαριασμό. Η πρόθεση πρότασης αγοράς συγκεκριμένων μετοχών δύναται να συνιστά σύμφωνα με το Πλημμελειοδικείο Φραγκφούρτης εσωτερική πληροφορία, η εκμετάλλευση της οποίας να αποτελεί και παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.²⁶

Η υπόθεση Prior αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα πράξης Scalping που όμως λόγω έλλειψης σαφούς νομοθετικού πλαισίου καταδικάστηκε ως πράξη κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών. Αυτό ίσως συνέβη διότι εκείνη την περίοδο δεν υπήρχε διάταξη που να ρυθμίζει το Scalping και να το κατατάσσει σε κάποια από τις δυο μορφές κατάχρησης αγοράς. Σήμερα όμως, μια παρόμοια ενέργεια θα αποτελούσε πράξη χειραγώγησης της αγοράς.

4.3 Φημολογούμενες Υποθέσεις Κατάχρησης Εσωτερικών Πληροφοριών

Στο τελευταίο κομμάτι του κεφαλαίου θα κάνουμε μια αναφορά σε υποθέσεις που υπήρξαν φήμες ότι έγινε χρήση εσωτερικής πληροφόρησης και είδαν το φώς της δημοσιότητας τα τελευταία χρόνια. Μετά από κάθε υπόθεση θα γίνεται αναφορά της πηγής από την οποία αντλήθηκαν οι υποθέσεις (εφημερίδες και sites), οι οποίες θα είναι αυτούσιες όπως δημοσιευθήκαν. Έτσι λοιπόν παρακάτω έχουμε:

Υπόθεση Sea Star Capital

²⁶ Βλ. Βασίλειος Τουντόπουλος: «Το Scalping ως καταχρηστική εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με το Π.Δ. 53/1992». Σελ. 1206-1207 ΔΕΕ 12/2000 (Έτος 6^ο)

Οσμή... **εσωτερικής πληροφόρησης** «μυρίστηκε» η κυπριακή επιτροπή κεφαλαιαγοράς στην περίπτωση της εταιρίας Sea Star Capital, συμφερόντων Γιάννη- Σήφη, Βαρδινογιάννη (είναι μεγαλομέτοχος και μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου) κι όπως αναφέρει ο Κυπριακός Τύπος, ερευνά την υπόθεση. Το story έχει ως εξής: Η αδελφή του κ. Γιάννη Σήφη Βαρδινογιάννη, Αμαλία, αποφάσισε τον Μάρτιο του 2007, να επενδύσει στην εταιρία SSC (τότε Megabet) ένα σεβαστό ποσό, της τάξεως του 1,7 εκατ. ευρώ. Περίπου τρεις μήνες αργότερα, ο κ Βαρδινογιάννης ανακοίνωσε την εξαγορά σημαντικού πακέτου μετοχών της εταιρίας, **της τάξεως του 40%**, που ουσιαστικά έδινε και το έλεγχο της εταιρίας. Τότε όμως, αναφέρουν τα δημοσιεύματα του κυπριακού Τύπου, η κα Αμαλία Βαρδινογιάννη, προχώρησε στην πώληση των μετοχών που είχε αγοράσει εξασφαλίζοντας **παχύλο κέρδος 376% (6,4 εκατ. ευρώ)**, από την άνοδο της τιμής των μετοχών, που μεσολάβησε. Η κυπριακή Κεφαλαιαγορά, επισημαίνουν τα δημοσιεύματα, ξεκίνησε την έρευνα της με την απορία για το πώς μια ελληνίδα επενδύτρια τοποθετήθηκε σε μια κυπριακή εταιρία στοιχημάτων, χωρίς να υπάρχει οποιαδήποτε προηγούμενη σχέση με το κλάδο ή τη χώρα, στην οποία όμως λίγο μετά εισήλθε με μεγάλο ποσοστό ο αδελφός της.

(Πηγή: www.euro2day.gr, 22/01/2010)

Υπόθεση Hellas on Line

ΠΩΣ Η ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΒΡΕΘΗΚΕ ΑΠΟ ΤΗΝ ΤΙΜΗ ΤΩΝ 1,94 ΕΥΡΩ ΣΤΑ 4,74 ΕΥΡΩ

Έρευνα για να διαπιστωθεί εάν έχει γίνει **χρήση εσωτερικής πληροφόρησης** για επιχειρηματικές εξελίξεις που οδήγησαν στην άνοδο της μετοχής της Unibrain το 2007 (η εταιρεία έχει μετονομαστεί **Hellas on Line**) διεξάγει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Αυτό αναφέρουν καλά πληροφορημένες πηγές, που υπογραμμίζουν πως η έρευνα προέκυψε μετά από καταγγελία της εταιρείας Teledome το Φεβρουάριο του 2008. Πρόκειται για μία αρκετά μπερδεμένη ιστορία, με επιχειρηματικές συμφωνίες αλλά και «διαζύγια», που προκάλεσε σημαντική άνοδο της μετοχής της Unibrain στο Χρηματιστήριο. Πρωταγωνιστούν στελέχη των εταιρειών του ομίλου Intracom (μητρική της Unibrain και συμφερόντων Σωκ. Κόκκαλη), οι βασικοί μέτοχοι της εταιρείας Teledome, Θανάσης και Αλέξανδρος Πηλιούνης και η τράπεζα Proton, για το ρόλο της οποίας στην υπόθεση έχει γίνει καταγγελία και στην Τράπεζα της Ελλάδος. Η ιστορία

ξεκίνησε το 2007, όταν ο όμιλος της Intracom αποφάσισε:

1)Να εντείνει την παρουσία του στον κλάδο της σταθερής τηλεφωνίας και των ευρυζωνικών υπηρεσιών μετά την εξαγορά της Hellas on Line. 2)Να ξεκινήσει διαπραγματεύσεις για την εξαγορά του συνόλου των μετοχών της εταιρείας Teledome, που αποτελεί πάροχο υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας, δηλαδή έχει παρόμοιο αντικείμενο εργασιών με αυτό της Hellas On Line. 3)Να θέσει τις νέες αυτές δραστηριότητες υπό το νομικό πρόσωπο της Unibrain, την οποία ήλεγχε, και να τις «εισαγάγει» στο Χρηματιστήριο, καθώς η Unibrain ήταν εισηγμένη εταιρεία χωρίς αξιόλογη δραστηριότητα.

Συνεπώς, η μετοχή της Unibrain θα ήταν αυτή που θα ενσωμάτωνε τις πιθανές υπεραξίες από τις επιχειρηματικές εξελίξεις στο Χρηματιστήριο ως ο φορέας του νέου σχήματος, αλλά και της εταιρείας Intracom, που θα ήταν ο βασικός μέτοχος του νέου σχήματος. Στην όλη υπόθεση στελέχη της Proton Bank και η ίδια η τράπεζα διαδραμάτισαν πολλαπλό ρόλο, σύμφωνα με τις καταγγελίες. Η τράπεζα ήταν σύμβουλος του πωλητή, ειδικός διαπραγματευτής επί της μετοχής της Unibrain, δανειστής του αγοραστή και μεσεγγυούχος της όλης συμφωνίας (εγγυητής ότι θα ολοκληρωθεί η εξαγορά της Teledome από τη στιγμή που επήλθε οριστική συμφωνία). Επίσης, στέλεχος της τράπεζας και μέλος του δ.σ. εμφανίστηκε να εκπροσωπεί μέτοχο της Unibrain κάτοχο άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου στην τελευταία γενική συνέλευση. Πράγματι, στις αρχές Ιουνίου 2007 στελέχη της Intracom και της θυγατρικής της Hellas On Line ξεκίνησαν διαπραγματεύσεις μέσω της Proton Bank με τους βασικούς μετόχους της Teledome για την εξαγορά της τελευταίας. Τότε η μετοχή της Unibrain άρχισε να ανεβαίνει χωρίς προφανή λόγο. Η τιμή της από 1,94 ευρώ φθάνει τα 2,9 ευρώ στις 23 Ιουλίου 2007 (αύξηση 50%). Εκείνη τη στιγμή το επενδυτικό κοινό μαθαίνει το πρώτο μυστικό της ανόδου: Η Intracom ανακοίνωσε στο Χρηματιστήριο (24 Ιουλίου 2007) πως υπέβαλε δεσμευτική προσφορά για την απόκτηση του συνόλου (100%) των μετοχών της Teledome.

Στις 13 Αυγούστου 2007 η Intracom ανακοινώνει επίσης ότι απέκτησε το 39% των μετοχών της Teledome και το υπόλοιπο 61% θα μεταβιβασθεί αμέσως μετά τη σχετική έγκριση της Εθνικής Επιτροπής Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ). Στην ανακοίνωση σημειώνει με έμφαση: «Η εξαγορά αποτελεί ένα επιπλέον βήμα προς το στρατηγικό στόχο της Ιντρακόμ Α.Ε. Συμμετοχών για τη δημιουργία ενός ισχυρού επιχειρηματικού ομίλου στο χώρο της παροχής

ολοκληρωμένων τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών». Την επομένη (14 Αυγούστου 2007) εμφανίζεται δημοσίως και ο ρόλος της Unibrain, καθώς το επενδυτικό κοινό μαθαίνει το δεύτερο μυστικό της ανόδου της μετοχής. Ανακοινώνεται επισήμως πως η Unibrain θα απορροφήσει τις εταιρείες Hellas on Line, με αποτίμηση 180 εκατ. ευρώ και Teledome, με 24 εκατ. ευρώ και ότι θα είναι το όχημα για τις νέες δραστηριότητες. Η μετοχή της Unibrain (το όλο σχέδιο προβλέπει την μετονομασία της σε Hellas on Line) ίπταται και φθάνει τα 4,74 ευρώ στις 22 Αυγούστου 2007 ή άνοδος 144% από τις αρχές Ιουνίου 2007. Σύμφωνα με την καταγγελία, η Intracom λαμβάνει την έγκριση από την ΕΕΤΤ, ολοκληρώνει τον οικονομικό έλεγχο της Teledome, προβαίνει σε οριστική προφορική συμφωνία για την εξαγορά του υπόλοιπου 61% και βάζει δικά της στελέχη στο διοικητικό συμβούλιο της Teledome. Όμως, αντί να γίνει η μεταβίβαση των μετοχών καθυστερεί, και έρχονται τα πάνω κάτω. Στα τέλη Νοεμβρίου 2007 η Intracom ανακοίνωσε στο Χ.Α. ότι δεν προτίθεται να αγοράσει το 100% των μετοχών της Teledome, ότι παγώνει τις διαδικασίες της τριπλής συγχώνευσης Unibrain-Hellas on Line-Teledome, εξαιρώντας την τρίτη από αυτή, υποστηρίζοντας ότι τα ευρήματα του οικονομικού και νομικού ελέγχου ανέδειξαν «διαφορές». Βέβαια, ο οικονομικός έλεγχος είχε ολοκληρωθεί από την Pricewaterhouse στις αρχές Οκτωβρίου, χωρίς η Intracom να δώσει εξηγήσεις για την καθυστερημένη χρήση των «ευρημάτων».

Σύμφωνα με την καταγγελία της Teledome υπάρχουν ενδείξεις-αποχρώσεις για παιχνίδι με τη μετοχή της Unibrain. Και γι' αυτό ζητεί να διερευνηθεί εάν κάποιος που είχαν εσωτερική πληροφόρηση επωφελήθηκαν από την άνοδο της μετοχής της Unibrain και δεν ολοκληρώθηκε η συμφωνία. Τα παραπάνω συνέβαλαν στην απαξίωση της εταιρείας Teledome και στην αδυναμία εκπλήρωσης διαφόρων οικονομικών της υποχρεώσεων. Αποτέλεσμα ήταν οι μέτοχοι του 61% της Teledome να προχωρήσουν σε καταγγελία για πιθανή χρήση εσωτερικής πληροφόρησης αλλά και σε αγωγές κατά της Intracom, μέσα από τις οποίες αξιώνουν 115 εκατ. ευρώ.

(Πηγή: www.sed.gr, Οικονομία, 27/07/2008, Μπάμπης Εγγλέζος)

Υπόθεση Hafiz Naseem

Συλλήψεις για "εσωτερική πληροφόρηση". Συνελήφθη από τις αρμόδιες αμερικανικές αρχές διαχειριστής κεφαλαίων της Credit Suisse με την κατηγορία

ότι προχωρούσε σε διαρροές πληροφοριών για περιπτώσεις 9 εξαγορών προς επενδυτές που αποκόμισαν πολύ σημαντικά κέρδη.

Ο Hafiz Naseem συνελήφθη χθες και αντιμετωπίζει 25 κατηγορίες για χρηματιστηριακή απάτη και μία για εταιρική κατασκοπεία σε συμφωνίες εξαγορές που διαχειριζόταν η Credit Suisse. Υπολογίζεται ότι τα κέρδη της εν λόγω ομάδας ανέρχονται σε 7,5 εκατ. δολάρια.

(Πηγή: imerisiaonline (www.imerisiaonline.gr), 04/05/2007)

Υπόθεση Γκούσταβ Χάμπερτ

Πηγές της γαλλικής Δικαιοσύνης αναφέρουν ότι η αστυνομία έθεσε υπό κράτηση τον Γκούσταβ Χάμπερτ, πρώην πρόεδρο της αεροπορικής βιομηχανίας Airbus στο πλαίσιο έρευνας για εσωτερική πληροφόρηση που διεξάγουν στην μητρική εταιρεία EADS. Στο μικροσκόπιο των ερευνών έχουν μπει οι πωλήσεις μετοχών της EADS τον Ιούνιο του 2006, λίγο πριν την ανακοίνωση καθυστερήσεων στην παράδοση του A380. Οι μετοχές της εταιρείας κατέγραψαν σημαντική πτώση μετά την ανακοίνωση. Συγκεκριμένα, οι ερευνητές θα εξετάσουν αν ο Χάμπερτ, που τέθηκε υπό κράτηση τη Δευτέρα, και άλλα υψηλά στελέχη της EADS γνώριζαν για τα προβλήματα παραγωγής του A380 πριν πωλήσουν τις μετοχές τους. Εκτός από τον Γκούσταβ Χάμπερτ, που τέθηκε υπό κράτηση τη Δευτέρα, οι γαλλικές Αρχές έχουν απευθύνει κατηγορίες κατά του πρώην διευθυντή της EADS Νοέλ Φορζάρ και του Ζαν-Πολ Γκι, αντιπροέδρου υπεύθυνου για την στρατηγική της εταιρείας. Ο Χάμπερτ ήταν πρόεδρος της Airbus μεταξύ του Ιουνίου 2005 και του Ιουλίου του 2006, οπότε και παραιτήθηκε εξαιτίας των καθυστερήσεων του A380.

(Πηγή: www.in.gr, 30/06/2008)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ

Ο κυρίως στόχος της εποπτείας της χρηματιστηριακής αγοράς δεν εστιάζεται στην καταστολή και τιμωρία του Insider Trading αλλά στην πρόληψη του. Αυτό είναι δύσκολο γιατί οι συναλλαγές που προκαλούν υπόνοιες κάποιας παρανομίας μοιάζουν εξωτερικά ως απόλυτα νόμιμες. Η έλλειψη νομιμότητας δεν εξαρτάται από τη φύση της συναλλαγής αλλά από την φύση της χρησιμοποιούμενης πληροφορίας και τη θέση των προσώπων που την εκμεταλλεύονται. Είναι ωστόσο ζωτικό για τις εποπτικές αρχές να έχουν πλήρη και ταχεία πρόσβαση στην πληροφορία που σχετίζεται με συναλλαγές της χρηματιστηριακής αγοράς και την ταυτότητα των προσώπων που διενεργούν αυτές τις συναλλαγές. Τα εποπτικά όργανα είναι εξουσιοδοτημένα να εποπτεύουν τις πράξεις που λαμβάνουν χώρα στην χρηματιστηριακή αγορά της δικαιοδοσίας τους, χωρίς όμως να έχουν την δυνατότητα να ελέγχουν τι συμβαίνει στο εξωτερικό παρόλο που η πρόσβαση σε πληροφορία στο εξωτερικό καθίσταται αναγκαία και απαραίτητη, διότι η σύγχρονη τεχνολογία επιτρέπει την ταχεία πραγματοποίηση και διενέργεια πράξεων της χρηματιστηριακής αγοράς και εκτός των συνόρων.

Σε αυτό το κεφάλαιο θα κάνουμε μια αναφορά των εποπτικών αρχών στην Ελληνική αγορά και αναφέρουμε τις αρμοδιότητες τους καθώς και τα μέτρα τα οποία λαμβάνουν για την αντιμετώπιση της εσωτερικής πληροφόρησης. Στην συνέχεια θα δούμε εποπτικές αρχές από όλο τον κόσμο (κυρίως χωρών με ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές), διαχωρίζοντας τις σε ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές και εποπτικές αρχές εκτός Ευρώπης. Επίσης θα παρουσιάσουμε πίνακες με τις κυρώσεις που έχουν επιβληθεί την τελευταία δεκαετία από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

5.1 Εποπτική Αρχή- Αρμοδιότητες της- Πρακτικές στην Ελληνική Αγορά

Εποπτική Αρχή

Αρμόδια εποπτική αρχή στην Ελλάδα είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία βοηθάτε από την Τράπεζα της Ελλάδος (κυρίως σε θέματα με πιστωτικά

ιδρύματα). Η γενική αρμοδιότητα της εποπτείας της αγοράς από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, προσδιορίζεται από το νόμο 3340/2005, Κεφάλαιο Ε'. Επίσης η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εκτός από εποπτικό ρόλο είναι υπεύθυνη για την εφαρμογή των νόμων της κεφαλαιαγοράς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λειτουργεί για το δημόσιο συμφέρον και είναι ΝΠΔΔ, είναι αυτοχρηματοδοτούμενη και οι πόροι της προέρχονται από εισφορές των εποπτευομένων. Επίσης τα μέλη του συμβουλίου κατά την άσκηση των καθηκόντων τους δεσμεύονται μόνο από την νομοθεσία και την συνείδηση τους έχοντας προσωπική και λειτουργική ανεξαρτησία, χωρίς να εκπροσωπούν φορείς.

Στόχος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποτελεί η διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς, ο περιορισμός του συστηματικού κινδύνου, και η προστασία του επενδυτικού κοινού με την προώθηση της διαφάνειας.

Αρμοδιότητες

Οι αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ως εθνική εποπτική αρχή) καθορίζονται από το νόμο 3340/2005, Κεφάλαιο ΣΤ'. Τα εντεταλμένα όργανα της, μπορούν να ζητάνε, να έχουν πρόσβαση σε έγγραφα και βιβλία (γενικά οποιαδήποτε μορφή πληροφορίας) από επιχειρήσεις, ενώ εάν υπάρχει άρνηση ή παρεμπόδιση είναι αρμόδια να προβαίνουν σε κατάσχεση. Επιπροσθέτως έχει την δυνατότητα να λαμβάνει ανωμοτί μαρτυρικές καταθέσεις. Δικαιούται να ενεργεί αυτεπαγγέλτως, εάν πιστεύει ότι ένα γεγονός συνδέεται με την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών. Ακόμα, μπορεί να συνεργάζεται και να ζητάει ή να παρέχει χρήσιμες πληροφορίες από ξένες αντίστοιχες εποπτικές αρχές.

Τέλος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την έγκριση ενημερωτικών δελτίων όσον αφορά τις ανάγκες πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού κατά τη διενέργεια δημοσίων προσφορών και την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά και έχει την αρμοδιότητα να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις (επίπληξη, χρηματικό πρόστιμο, αναστολή λειτουργίας, αφαίρεση άδειας) σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη νομοθεσία για την κεφαλαιαγορά.

Πρακτικές στην Ελληνική Αγορά

Με τον όρο πρακτικές εννοούμε μέτρα αντιμετώπισης της εσωτερικής πληροφόρησης στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Οι πρακτικές αυτές βρίσκονται στο

N.3340/2005, Κεφάλαιο Δ', Ζ' και Θ'. Τα μέτρα τα οποία η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προσπαθεί να αντιμετωπίσει την εσωτερική πληροφόρηση στην Ελληνική αγορά διακρίνονται σε προληπτικά και κατασταλτικά.

Προληπτικά Μέτρα είναι: η υποχρέωση των επιχειρήσεων να δημοσιοποιούν έγκυρα και έγκαιρα τις προνομιακές πληροφορίες, όπως επίσης να διατηρούν ιστοσελίδα στο διαδίκτυο όπου θα εμφανίζονται για τουλάχιστον έξι μήνες οι προνομιακές πληροφορίες. Οι επιχειρήσεις πρέπει να διατηρούν κατάλογο (ενημερωμένο) όπου θα αναγράφονται τα ονόματα αυτών που έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες.

Κατασταλτικά Μέτρα είναι: η επιβολή προστίμων από 3.000 έως 500.000 ευρώ σε επιχειρήσεις που εκμεταλλεύονται εμπιστευτικές πληροφορίες. Το πρόστιμο τριπλασιάζεται σε περίπτωση υποτροπής. Το ίδιο ποσό του προστίμου καλούνται να πληρώσουν άτομα που παρεμποδίζουν το έργο των εποπτικών αρχών, άτομα τα οποία αρνούνται να συνεργαστούν (μη παρέχοντας πληροφορίες) με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είτε δίνουν εσκεμμένα ψευδής πληροφορίες. Επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να αναστείλει την λειτουργία επιχειρήσεων σε περίπτωση που παραβαίνουν την νομοθεσία, είτε να απαγορεύσει την άσκηση επαγγελματικής δραστηριότητας σε φυσικά πρόσωπα. Τέλος υπάρχουν και ποινικές κυρώσεις σε άτομα τα οποία κάνουν χρήση εσωτερικής πληροφόρησης για δικό τους όφελος ή όφελος τρίτων, οι ποινές κυμαίνονται από ένα έως δέκα έτη, για άτομα που συστηματικά κάνουν χρήση εσωτερικής πληροφόρησης.

5.2 Διεθνείς Εποπτικές Αρχές

Παρακάτω αναφέρονται εποπτικές αρχές σε Ευρωπαϊκές χώρες καθώς και σε χώρες εκτός Ευρώπης, όπως ΗΠΑ και Ιαπωνία. Επίσης, γίνεται μια αναφορά στις περισσότερες για το πότε ιδρύθηκαν και πως λειτουργούν.

5.2.1 Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές

Στην Γαλλία η υπεύθυνη εποπτική αρχή για θέματα εσωτερικής πληροφόρησης είναι η **Autorité des marchés financiers** (AMF) η οποία δημιουργήθηκε την 1^η Αυγούστου του 2003, προήλθε από τη συγχώνευση της Commission des Operations de Bourse (COB), της Conseil des marchés financiers

(CMF) και της Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF). Η AMF έχει τέσσερις ευθύνες: να ρυθμίζει τις χρηματαγορές, να δίνει την άδεια (καθώς και να ανακαλεί όπου χρειάζεται), να εποπτεύει και να επιβάλλει πρόστιμα όπου χρειάζεται.

Στην Γερμανία η εποπτική αρχή είναι η **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** (BaFin). Πρωταρχικός στόχος της είναι εξασφάλιση ορθής λειτουργίας, σταθερότητας και ακεραιότητας του γερμανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, η BaFin έχει σχεδόν 1.900 υπαλλήλους που εργάζονται στη Βόννη και στη Φρανκφούρτη. Την 1η Μαΐου 2002, η Υπηρεσία Ομοσπονδιακής Εποπτείας (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen) συγχωνεύθηκε με την τότε Ομοσπονδιακή Υπηρεσία Εποπτείας Κινητών Αξιών (Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel) και την Ομοσπονδιακή Υπηρεσία Ασφάλισης (Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen) και έτσι δημιουργήθηκε η υπηρεσία χρηματοπιστωτικής εποπτείας (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BaFin).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η εποπτική αρχή είναι η **Financial Services Authority** (FSA) η οποία είναι ένας ανεξάρτητος μη κυβερνητικός οργανισμός. Το Υπουργείο Οικονομικών διορίζει το διοικητικό συμβούλιο της FSA, το οποίο σήμερα αποτελείται από έναν πρόεδρο, έναν Διευθύνων Σύμβουλο, δύο Διευθύνοντες Συμβούλους, και έντεκα μη εκτελεστικούς διευθυντές. Είναι μη κυβερνητικός οργανισμός υπόλογος στον υπουργό οικονομικών και στο συμβούλιο των βουλευτών, επίσης είναι πλήρως αυτοχρηματοδοτούμενη από τις εισφορές των εποπτευομένων επιχειρήσεων.

Στην Σουηδία η εποπτική αρχή λέγεται **Finansinspektionen** (Fi) και ο ρόλος της είναι να προωθεί τη σταθερότητα και την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και να διασφαλίζει την αποτελεσματική προστασία των επενδυτών. Η εποπτική αρχή επιτηρεί και ελέγχει όλες τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην σουηδική χρηματοπιστωτική αγορά. Η Fi είναι υπόλογος ενώπιον του Υπουργείου Οικονομικών, και ιδρύθηκε το 1991.

Η Ολλανδία έχει την **Authority Financial Market** (AFM), στην οποία έχει ανατεθεί η εποπτεία της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών από την 1η Μαρτίου 2002. Αυτό σημαίνει ότι η AFM εποπτεύει τη συμπεριφορά του συνόλου του χρηματοπιστωτικού τομέα της αγοράς: αποταμιεύσεις, επενδύσεις, ασφάλειες και δάνεια. Με την εποπτεία της συμπεριφοράς των χρηματοπιστωτικών αγορών,

η AFM έχει ως στόχο να συμβάλει στην αποτελεσματική λειτουργία των αγορών.

Στην Κύπρο, η αντίστοιχη **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου** είναι υπεύθυνη για τον έλεγχο των συναλλαγών του χρηματιστηρίου. Είναι αυτή η οποία έχει την δικαιοδοσία να ελέγχει τις επιχειρήσεις και εάν δει κάποια παρανομία είναι αυτή υπεύθυνη να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις και πειθαρχικές ποινές.

Τέλος να αναφέρουμε επιγραμματικά κάποιες άλλες εποπτικές αρχές, στην Ισπανία η **Comision Nacional del Mercado de Valores (CNMV)**, στην Αυστρία η **Financial Market Authority**, στην Δανία η **Finanstilsynet** και στην Ιταλία η **Commissione Nazionale per le Societa e la Borsa**.

5.2.2 Εποπτικές Αρχές Χωρών εκτός Ευρώπης

Στις ΗΠΑ πρωτορυθμίστηκαν πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών με την Securities Act του 1933 και την Securities Exchange Act του 1934, με την οποία το κογκρέσο δημιούργησε την **Securities Exchange Commission (SEC)**. Η SEC αποτελείται από πέντε επίτροπους, με κλιμακωτή πενταετής θητείες. Βάσει του νόμου, δεν επιτρέπεται άνω των τριών Επιτρόπων να ανήκουν στο ίδιο πολιτικό κόμμα, εξασφαλίζοντας το μη κομματισμό. Οι λειτουργικές αρμοδιότητες του οργανισμού διοργανώνονται σε πέντε τμήματα και 16 γραφεία, έχει την έδρα της στην Ουάσιγκτον και περίπου 3.500 υπάλληλοι της Επιτροπής βρίσκονται στην Ουάσιγκτον και σε 11 περιφερειακά γραφεία σε όλη τη χώρα. Η αρμοδιότητα της εποπτικής αρχής είναι να ερμηνεύει ομοσπονδιακούς νόμους, να θεσπίζει νέους κανόνες και να τροποποιεί τις ισχύουσες διατάξεις, να επιβλέπει τον έλεγχο των τίτλων των επιχειρήσεων και να συντονίζει τις ρυθμίσεις στις ΗΠΑ, τίτλων με τις ομοσπονδιακές, κρατικές και αλλοδαπές αρχές. Επιπλέον η SEC υποχρεώνει τις επιχειρήσεις με περιουσιακά στοιχεία άνω των δέκα εκατομμυρίων δολαρίων των οποίων τα χρεόγραφα κατέχουν περισσότεροι από 500 ιδιοκτήτες, να υποβάλουν ετήσιες αλλά και περιοδικές εκθέσεις. Αυτές οι εκθέσεις είναι διαθέσιμες στο κοινό μέσω της βάσης δεδομένων EDGAR της SEC.

Στην Ιαπωνία, το 1991 οι σύμβουλοι του πρωθυπουργού, μετά από μια σειρά από οικονομικά σκάνδαλα, συνέστησαν την δημιουργία μιας επιτροπής επιθεωρήσεων και εποπτείας, έτσι επίσημα το 1992 δημιουργήθηκε η **Securities and Exchange Surveillance Commission (SESC)** στα πλαίσια του πεδίου εφαρμογής του Υπουργείου Οικονομικών για την εξασφάλιση δίκαιων

συναλλαγών σε αξίες για την διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές.

Στην Αυστραλία η εποπτική αρχή είναι η **Australian Securities and Investments Commission** (ASIC). Έχει συμβάλει στην οικονομική υπόληψη της Αυστραλίας και την ευημερία, εξασφαλίζοντας την διαφάνεια των χρηματοπιστωτικών αγορών, υποστηριζόμενη από την ενημέρωση των επενδυτών και των καταναλωτών. Είναι ένα ανεξάρτητο σώμα της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης και έχει περίπου 1.800 άτομα προσωπικό. Ιδρύθηκε το 1989, και άρχισε να λειτουργεί την 1η Ιανουαρίου 1991, ως Australian Securities Commission (ASC), έγινε Australian Securities and Investments Commission (ASIC) την 1η Ιουλίου 1998.

5.3 Εποπτικό Έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προκειμένου να εκτελέσει αποτελεσματικά το έργο τις επιβάλλει κυρώσεις όταν διαπιστώνει παραβάσεις της νομοθεσίας. Στην συνέχεια θα παρουσιάσουμε το σύνολο των επιβληθεισών κυρώσεων για την τελευταία δεκαετία στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Επίσης θα αναφέρουμε και τις κυρώσεις που έχουν επιβληθεί λόγω κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών.

5.3.1 Υποβληθείσες κυρώσεις από την Επιτροπή Κεφαλαιαγορά

Οι κυρώσεις που αναφέρονται είναι χρηματικές και απευθύνονται σε: Φυσικά Πρόσωπα, Νομικά Πρόσωπα, Εισηγμένες εταιρίες στο Χ.Α.Α. καθώς και σε Πιστωτικά Ιδρύματα, ΑΧΕ- ΑΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ- ΑΕΕΧ. Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει το σύνολο των κυρώσεων καθώς και το ποσό (στα έτη 2000 και 2001 τα ποσά αναφέρονται σε δραχμές, και έχουν μετατραπεί σε ευρώ) για κάθε έτος, για την περίοδο 2000-2009.

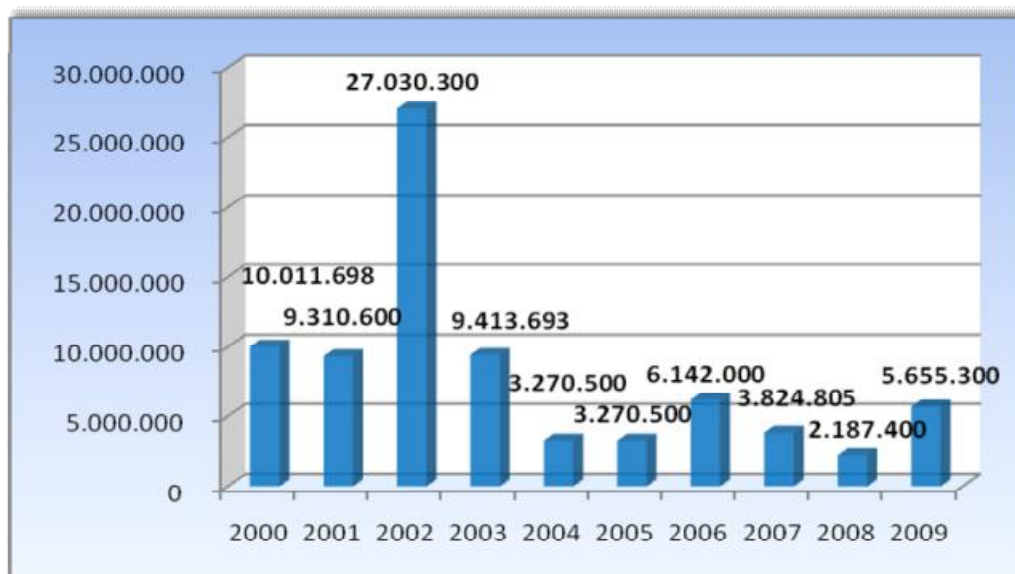
Πίνακας 3: Κυρώσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

	Αριθμός Χρημ. Ποινών	Σύνολο Ποινών	Ποσοστιαία Μεταβολή
2000	137	10.011.698,00 €	217,6%
2001	179	9.310.600,00 €	-7,0%
2002	204	27.030.300,00 €	190,3%
2003	168	9.413.693,00 €	-65,2%
2004	87	3.270.500,00 €	-65,3%
2005	65	3.270.500,00 €	0,0%
2006	206	6.142.000,00 €	87,8%
2007	180	3.824.805,00 €	-37,7%
2008	124	2.187.400,00 €	-42,8%
2009	475	5.655.300,00 €	158,5%

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Στην συνέχεια παρουσιάζονται τα στοιχεία του πίνακα σε γραφική απεικόνιση.

Σχήμα 3: Ποσά Κυρώσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς



5.3.2 Κυρώσεις κατά της Εσωτερικής Πληροφόρησης

Στις ετήσιες εκθέσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, μπορούμε να βρούμε τον αριθμό των ποινών που έχουν επιβληθεί σε εταιρίες και σε πρόσωπα, τα τελευταία χρόνια. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως εποπτική αρχή αρμόδια για τη σωστή λειτουργία της αγοράς επιβάλλει πρόστιμα, όπως επίσης έχει το δικαίωμα να ανακαλεί άδειες και να κάνει εγκλήσεις, μηνυτήριες αναφορές. Εξετάζοντας το εποπτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς την τελευταία δεκαετία μπορέσαμε και απομονώσαμε τον αριθμό των κυρώσεων, τα χρόνια αυτά, που έχουν σχέση

με εσωτερική πληροφόρηση καθώς και ποινές που έχουν να κάνουν με κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών, ή μη έγκυρη πληροφόρηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για συναλλαγές άνω 3% των μετοχών από στελέχη των ιδίων επιχειρήσεων.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας με τα έτη και τις ποινές.

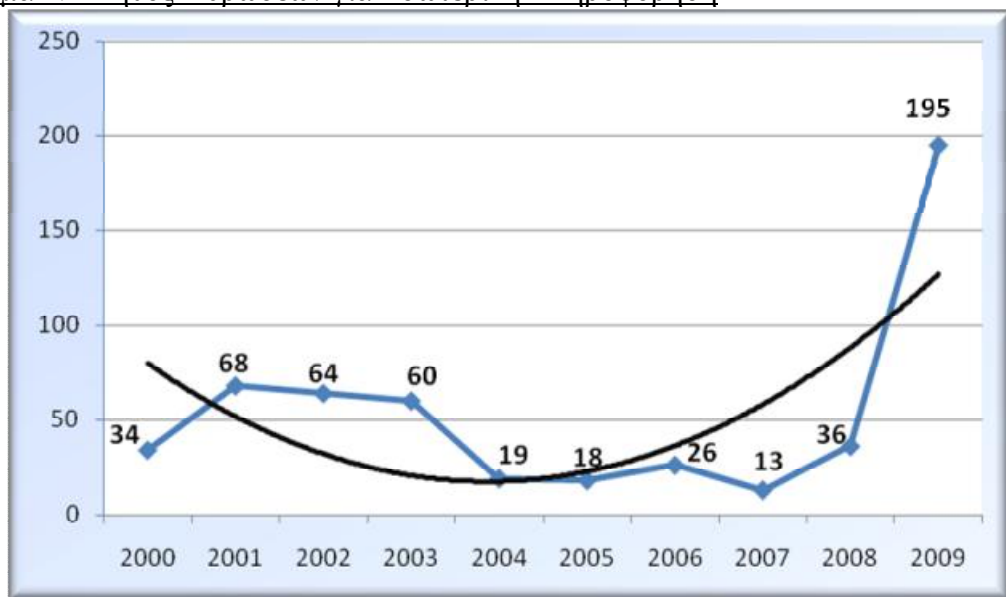
Πίνακας 4: Κυρώσεις για Εσωτερική Πληροφόρηση

	Φυσικά Πρόσωπα	Νομικά Πρόσωπα	Πιστωτικά Ιδρύματα	Εισηγμένη Χ.Α.Α.	ΑΧΕ-ΑΕΠΕΥ	ΑΕΔΑΚ-ΑΕΕΧ	Σύνολο προστίμων
2000	20	5	2	7			34
2001	43	14	3	8			68
2002	30	3	4	26	1		64
2003	21	3		20	16		60
2004	7			8	3	1	19
2005	12	2		3	1		18
2006	12	1		13			26
2007	7	2		4			13
2008	17	4		10	5		36
2009	98	60		31	4	2	195

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Στην συνέχεια μπορούμε να δούμε τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα σε γραφική απεικόνιση (περιέχει μόνο το σύνολο των προστίμων). Επίσης μπορούμε να διακρίνουμε και την γραμμή τάσης για τη συγκεκριμένη περίοδο.

Σχήμα 4: Πλήθος Κυρώσεων για Εσωτερική Πληροφόρηση



Στο σχήμα 4 έχουμε την δυνατότητα να δούμε την τάση, για την τελευταία

δεκαετία, από όσο βλέπουμε στην καμπύλη, οι ποινές ενώ από το 2001 μέχρι το 2005 έχουν καθοδική πορεία (επιβάλλονται όλο και λιγότερες στο σύνολο τους) υπάρχει μια σχετική σταθερότητα τα έτη 2006 και 2007 ενώ το 2008 αρχίζει μια αύξηση στις επιβολές κυρώσεων οι οποίες κορυφώνονται το έτος 2009, όπου και έχουν εκτοξευθεί στις 195.

Συμπεράσματα- Προτάσεις

Η παράνομη αξιοποίηση Εσωτερικών Πληροφοριών αποτελεί μια μορφή κατάχρησης της αγοράς που ταλανίζει τις κεφαλαιαγορές. Η παρούσα πτυχιακή εργασία, επικεντρώθηκε στην ανάλυση του ζητήματος της χρήσης Εσωτερικών Πληροφοριών από τους Insiders. Οι Insiders προσπαθούν να αποκομίσουν κέρδη εκμεταλλευόμενοι πληροφορίες που το ευρύ επενδυτικό κοινό δεν γνωρίζει. Αυτή η πρακτική που στις διεθνείς αγορές καλείτε Insider Trading θεωρείται ως μια πράξη Κερδοσκοπίας, και τις περισσότερες φορές χαρακτηρίζεται ως μια μη αποδεκτή πρακτική της αγοράς. Από την άλλη, δεν πρέπει να αγνοείται και η θετική επίδραση που έχει η Κερδοσκοπία στις χρηματαγορές. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι και οι χρηματαγορές πρέπει να μένουν απροστάτευτες και να μην προστατεύουν το επενδυτικό κοινό. Είναι πολύ σημαντικό οι επενδυτές να νιώθουν ασφάλεια όταν επενδύουν τα χρήματά τους, αλλιώς, σε διαφορετική περίπτωση αποκτούν σημαντικές αναστολές και αποθαρρύνονται να ξανά επενδύσουν. Γι' αυτό ακριβώς, από πολύ νωρίς, οι οικονομικά εύρωστες χώρες με ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές κατάλαβαν την σημαντικότητα θέσπισης νόμων οι οποίοι θα εποπτεύουν την σωστή λειτουργία των κεφαλαιαγορών. Πρωτοπόρος χώρα σε αυτό το εγχείρημα ήταν οι Η.Π.Α., που θεωρούνται «μητέρα» του δικαίου της κεφαλαιαγοράς, με την έκδοση σημαντικών νόμων πάνω στους οποίους βασίστηκαν αργότερα και άλλες χώρες. Για αυτό το λόγο ακόμα και σήμερα, οι περισσότερες χώρες προσπαθούν να ακολουθούν τις Η.Π.Α. σε αυτή τη προσπάθεια αντιμετώπισης του εγκλήματος της κατάχρησης αγοράς.

Λόγω της αλληλοδιείσδυσης των εθνικών χρηματιστηριακών αγορών δημιουργείται η ανάγκη ενός κοινού νομοθετικού πλαισίου. Έτσι παρατηρείται μια κοινή προσπάθεια στην Ευρωπαϊκή Ένωση από τα κράτη μέλη, να θεσπιστούν κοινοί μηχανισμοί καταπολέμησης της κατάχρησης της αγοράς, με σκοπό την διευκόλυνση των επενδύσεων και την τόνωση της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτό επετεύχθη σημαντικά τα τελευταία

χρόνια με την θέσπιση και υιοθέτηση κοινών οδηγιών, και τη προώθηση της συνεργασίας των αρμόδιων αρχών των κρατών μελών, για τα ζητήματα που σχετίζονται με περισσότερες από μια χρηματαγορές. Θεμέλιο λίθο αποτελεί η οδηγία 2003/6/EK που είναι μια σημαντική κατάκτηση του κοινοτικού δικαίου στο τομέα της κεφαλαιαγοράς, και η οποία ενσωματώνεται στην Ελληνική έννομη τάξη με τον Νόμο 3340/2005. Το σημαντικότερο που επετεύχθη ήταν ο σαφής διαχωρισμός των δυο μορφών κατάχρησης αγοράς, δηλαδή της Χειραγώγησης της Αγοράς και της Κατάχρησης Εμπιστευτικών Πληροφοριών. Επίσης, εξίσου σημαντικό είναι ότι ο Νόμος 3340/2005 έχει επιλέξει το διπλό σύστημα κυρώσεων, και έτσι, εκτός από τις ποινικές κυρώσεις, σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων για την Κατάχρηση Εμπιστευτικών Πληροφοριών, προβλέπεται η δυνατότητα επιβολής και διοικητικών κυρώσεων. Είναι, δηλαδή, δυνατή η σωρευτική λήψη διοικητικών και ποινικών μέτρων, με δύο διαφορετικές διαδικασίες, ενώπιον της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και των διοικητικών δικαστηρίων από τη μια πλευρά και ενώπιον των ποινικών δικαστηρίων από την άλλη.

Στην Ελληνική πραγματικότητα το ζήτημα της κατάχρησης αγοράς είναι ένα σχετικά νέο φαινόμενο που εντοπίζεται κυρίως τις τελευταίες δεκαετίες. Αυτό ίσως εξηγεί την αργοπορία ολοκληρωμένης νομοθεσίας σε σχέση με αρκετές άλλες χώρες. Το όργανο το οποίο είναι αρμόδιο για την σωστή λειτουργία της χρηματαγοράς είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Επίσης είναι υπεύθυνη για την εποπτεία, την πρόληψη και την καταστολή των παράνομων δραστηριοτήτων από επιχειρήσεις, φυσικά πρόσωπα, νομικά πρόσωπα και εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Μελετώντας τις ποινές που έχουν επιβληθεί, σαφής είναι η προτίμηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την αντιμετώπιση περιπτώσεων εσωτερικών πληροφοριών, επιβολής διοικητικών κυρώσεων (χρηματικές ποινές) έναντι ποινικών (ποινές φυλάκισης). Αρνητική συνέπεια της επιλογής αυτής είναι η παράκαμψη του ποινικού δικαίου, το οποίο μπορεί να παρέχει εγγυήσεις αμεροληψίας και ανεξαρτησίας κατά την επιβολή των κυρώσεων. Ίσως στο μέλλον η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα ήταν προτιμότερο να

αυξήσει την επιβολή ποινικών κυρώσεων. Αυτό θα βοηθούσε στο ότι οι ποινές εν' αντιθέσει με τις διοικητικές κυρώσεις, διέπονται πάντα από τους κανόνες και τις αρχές του ουσιαστικού ποινικού δικαίου.

Η απόδειξη παράνομης χρήσης Εσωτερικών Πληροφοριών από τους *Insiders* είναι αρκετά δύσκολη υπόθεση για τα εποπτικά όργανα, τα οποία βασίζονται κυρίως σε ενδείξεις χωρίς αυτές να σημαίνει ότι αποτελούν και τεκμήρια. Έτσι λοιπόν, αυτό λειτουργεί σαν τροχοπέδη στην προσπάθεια που κάνουν οι εποπτικές αρχές για την ορθή λειτουργία της Κεφαλαιαγοράς.

Για τους παραπάνω λόγους κρίνεται αναγκαία η διεύρυνση των κοινών κανόνων δικαίου, όχι μόνο σε Ευρωπαϊκό επίπεδο αλλά και σε παγκόσμιο. Με άλλα λόγια, στο μέλλον θα μπορούσε να υπάρχει άμεση και πλήρης συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών καθώς και κοινές βασικές διατάξεις σε θέματα κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών. Να τονιστεί όμως, ότι αυτό δεν έχει σκοπό την δημιουργία μιας ενιαίας χρηματιστηριακής αγοράς. Αντίθετα, επιδιώκεται η διατήρηση των εθνικών χρηματιστηριακών αγορών, με τέτοιο πάντως τρόπο ώστε να διασφαλίζεται, η ισότιμη προστασία των επενδυτών σε όλα τα κράτη του κόσμου.

Κλείνοντας θα θέλαμε να επισημάνουμε τη σημασία των συνεχών μεταρρυθμίσεων στην αντιμετώπιση του εγκλήματος της κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών, με αφορμή την προσαρμογή στις νέες συνθήκες που οδηγούν οι τεχνολογικές εξελίξεις στα τέλη του 20ού αιώνα, και ιδιαίτερα η εξάπλωση του διαδικτύου στις επαγγελματικές και μη δραστηριότητες. Κατά συνέπεια, κρίνεται αναγκαία η διεύρυνση των κοινών κανόνων δικαίου σε παγκόσμιο επίπεδο, καθώς η συνεχής τεχνολογική πρόοδος επιφέρει ανάπτυξη ολοένα και περισσότερων τρόπων και μέσων με τα οποία μπορεί κάποιος να προχωρήσει σε κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών. Έτσι η έλλειψη κοινού νομοθετικού πλαισίου μπορεί στο μέλλον να δημιουργήσει πολλαπλά προβλήματα στην εύρυθμη λειτουργία των κεφαλαιαγορών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 (Προϊσχύσαν Νομοθετικό Πλαίσιο)

ΕΝΟΤΗΤΑ Α' (Οδηγία 88/627/ΕΟΚ)

ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ,

Εκτιμώντας:

ότι μια κατάλληλη πολιτική πληροφόρησης των επενδυτών στον τομέα των κινητών αξιών μπορεί να βελτιώσει την προστασία τους, να ενισχύσει την εμπιστοσύνη τους στις αγορές αυτών των αξιών και να εξασφαλίσει κατ' αυτόν τον τρόπο την καλή λειτουργία τους

ότι ο συντονισμός αυτής της πολιτικής σε κοινοτικό επίπεδο, ώστε να καταστεί η προστασία αυτή πιο ισοδύναμη, μπορεί να ευνοήσει την αλληλοδιείσδυση των αγορών κινητών αξιών των κρατών μελών και να συμβάλει έτσι στη δημιουργία μιας πραγματικής κεφαλαιαγοράς

ότι, υπ' αυτό το πρίσμα, είναι σκόπιμο να ενημερώνονται οι επενδυτές για τις σημαντικές συμμετοχές και τις μεταβολές των συμμετοχών αυτών στις κοινοτικές εταιρείες των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί σ' ένα επίσημο χρηματιστήριο αξιών που εδρεύει ή λειτουργεί στην Κοινότητα

ότι είναι σκόπιμο να προσδιοριστούν με συντονισμένο τρόπο το περιεχόμενο και οι λεπτομέρειες εφαρμογής αυτής της ενημέρωσης

ότι οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί σε επίσημο χρηματιστήριο αξιών της Κοινότητας είναι σε θέση να ενημερώνουν το κοινό για τις μεταβολές που επέρχονται στις σημαντικές συμμετοχές μόνον αν έχουν ενημερωθεί σχετικά με τις μεταβολές αυτές από τους κατόχους των συμμετοχών αυτών

ότι τα περισσότερα κράτη μέλη δεν επιβάλλουν στους κατόχους αυτούς τέτοια υποχρέωση και ότι, όταν υφίσταται τέτοια υποχρέωση, υπάρχουν αισθητές διαφορές ως προς τις λεπτομέρειες εφαρμογής

ότι, επομένως, είναι σκόπιμο να θεσπιστεί συντονισμένη ρύθμιση σε κοινοτικό επίπεδο στον τομέα αυτό,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΔΗΓΙΑ:

Άρθρο 1

1. Τα κράτη μέλη υποβάλλουν στην παρούσα οδηγία τα φυσικά πρόσωπα και τα πρόσωπα δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου, που αποκτούν ή εκχωρούν, απ' ευθείας ή μέσω τρίτου, συμμετοχή, ανταποκρινόμενη στα κριτήρια που ορίζονται στο άρθρο 4 παράγραφος 1, η οποία συνεπάγεται μεταβολή ως προς την κατοχή δικαιωμάτων ψήφου σε μια εταιρεία που διέπεται από τη νομοθεσία τους και της οποίας οι μετοχές έχουν εισαχθεί επίσημα σε ένα ή περισσότερα χρηματιστήρια αξιών που εδρεύουν ή λειτουργούν σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη.

2. Όταν η απόκτηση ή εκχώρηση της αναφερόμενης στην παράγραφο 1 σημαντικής συμμετοχής πραγματοποιείται μέσω πιστοποιητικών παραστατικών μετοχών, η παρούσα οδηγία εφαρμόζεται στους κομιστές των εν λόγω πιστοποιητικών και όχι στον εκδότη

τους.

3. Η παρούσα οδηγία δεν εφαρμόζεται για την απόκτηση ή εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής στους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων.

Ειδικότερα, οι εταιρείες που δεν υπόκεινται στην οδηγία 88/627/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 12ης Δεκεμβρίου 1988 σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, οφείλουν να ενημερώνουν το κοινό κάθε φορά που λαμβάνουν γνώση ότι ένα πρόσωπο απόκτησε ή εκχώρησε τέτοιον αριθμό μετοχών, ώστε η συμμετοχή του να είναι ανώτερη ή κατώτερη ενός από τα όρια που καθορίζονται στο άρθρο 4 της προαναφερόμενης οδηγίας, και τούτο το αργότερο εντός εννέα ημερολογιακών ημερών.

Άρθρο 2

Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, ως απόκτηση συμμετοχής, νοείται όχι μόνο η αγορά συμμετοχής, αλλά επίσης κάθε άλλη απόκτηση συμμετοχής, ανεξάρτητα από τον τίτλο στον οποίο βασίζεται ή την εφαρμοζόμενη διαδικασία, συμπεριλαμβανομένης της απόκτησης συμμετοχής στα πλαίσια μιας των περιπτώσεων του άρθρου 7.

Άρθρο 3

Τα κράτη μέλη μπορούν να επιβάλλουν στα πρόσωπα και τις εταιρείες που αναφέρονται στο άρθρο 1 παράγραφος 1 αυστηρότερες υποχρεώσεις από αυτές που προβλέπει η παρούσα οδηγία ή συμπληρωματικές υποχρεώσεις, εφόσον οι υποχρεώσεις αυτές εφαρμόζονται γενικά σε όλα τα πρόσωπα που αποκτούν ή εκχωρούν συμμετοχή και σε όλες τις εταιρείες ή στο σύνολο των προσώπων που αποκτούν ή εκχωρούν συμμετοχή και στο σύνολο των εταιρειών ορισμένης κατηγορίας.

Άρθρο 4

1. Όταν ένα πρόσωπο του άρθρου 1 παράγραφος 1 αποκτά ή εκχωρεί συμμετοχή σε μια εταιρεία του άρθρου 1 παράγραφος 1, και, λόγω της απόκτησης ή της εκχώρησης αυτής, το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει, φθάνει ή υπερβαίνει τα όρια των 10 %, 20 %, 1/3, 50 % και 2/3 ή κατέρχεται κάτω από τα όρια αυτά, το εν λόγω πρόσωπο οφείλει να ενημερώνει την εταιρεία και συγχρόνως την ή τις αρμόδιες αρχές που αναφέρονται στο άρθρο 13, εντός προθεσμίας επτά ημερολογιακών ημερών, σχετικά με το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει μετά την απόκτηση ή την εκχώρηση αυτή. Τα κράτη μέλη μπορούν να μην εφαρμόζουν:

- τα όρια του 20 % και του 1/3, εφόσον εφαρμόζουν ένα μόνον όριο ίσο προς 25 %,
- το όριο των 2/3, εφόσον εφαρμόζουν το όριο του 75 %.

Η προθεσμία των επτά ημερολογιακών ημερών αρχίζει να προσμετράτε από τη στιγμή που ο κάτοχος σημαντικής συμμετοχής έλαβε γνώση της απόκτησης ή της εκχώρησης, ή από τη στιγμή που θα έπρεπε, λαμβανομένων υπόψη των περιστάσεων, να είχε λάβει σχετική γνώση.

Τα κράτη μέλη μπορούν επιπλέον να προβλέπουν ότι η ενημέρωση της εν λόγω εταιρείας πρέπει να γίνεται επίσης σε σχέση με το ποσοστό του κεφαλαίου που κατέχει το πρόσωπο.

2. Τα κράτη μέλη ορίζουν, αν είναι απαραίτητο, στη νομοθεσία τους και σε συνάρτηση με αυτήν, τις λεπτομέρειες σύμφωνα με τις οποίες γνωστοποιούνται στα πρόσωπα που αναφέρονται στο άρθρο 1 παράγραφος 1, τα δικαιώματα ψήφου που λαμβάνονται υπόψη για την εφαρμογή της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 5

Τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι, κατά την πρώτη γενική συνέλευση μιας εταιρείας του άρθρου 1 παράγραφος 1 η οποία πραγματοποιείται μετά την παρέλευση τριών μηνών από τη μεταγραφή της παρούσας οδηγίας στο εθνικό δίκαιο, κάθε πρόσωπο του άρθρου 1

παράγραφος 1 οφείλει να ενημερώνει την εν λόγω εταιρεία και ταυτόχρονα την ή τις αρμόδιες αρχές, εφόσον κατέχει 10 % ή περισσότερο των δικαιωμάτων ψήφου, διευκρινίζοντας το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που πράγματι κατέχει, εκτός αν το εν λόγω πρόσωπο έχει ήδη προβεί σε δήλωση σύμφωνα με το άρθρο 4.

Το μήνα που ακολουθεί αυτή τη γενική συνέλευση, το κοινό ενημερώνεται για το σύνολο των συμμετοχών ύψους 10 % ή περισσότερο, υπό τους όρους που προβλέπονται στο άρθρο 10.

Άρθρο 7

Προκειμένου να κριθεί αν ένα πρόσωπο που αναφέρεται στο άρθρο 1 παράγραφος 1 υποχρεούται να προβεί στη δήλωση που προβλέπεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 και στο άρθρο 5, εξομοιώνονται προς τα δικαιώματα ψήφου που κατέχει:

- τα δικαιώματα ψήφου που κατέχουν στο όνομά τους άλλα πρόσωπα, για λογαριασμό του προαναφερόμενου προσώπου,
- τα δικαιώματα ψήφου που κατέχουν επιχειρήσεις, τις οποίες ελέγχει το προαναφερόμενο πρόσωπο,
- τα δικαιώματα ψήφου που κατέχει τρίτος με τον οποίο το προαναφερόμενο πρόσωπο έχει συνάψει γραπτή συμφωνία που το υποχρεώνει να υιοθετεί, μέσω συντονισμένης άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου που διαθέτει, διαρκή κοινή πολιτική ως προς τη διαχείριση της εν λόγω εταιρείας,
- τα δικαιώματα ψήφου που κατέχει τρίτος δυνάμει γραπτής συμφωνίας που έχει συναφθεί με το προαναφερόμενο πρόσωπο ή με μία από τις ελεγχόμενες από αυτό επιχειρήσεις, και η οποία προβλέπει προσωρινή επ' ανταλλάγματι μεταβίβαση αυτών των δικαιωμάτων ψήφου,
- τα δικαιώματα ψήφου που αντιστοιχούν στις μετοχές που κατέχει το προαναφερόμενο πρόσωπο και οι οποίες έχουν κατατεθεί ως εγγύηση, εκτός αν τα δικαιώματα ψήφου έχει ο θεματοφύλακας και δηλώσει ότι προτίθεται να τα ασκήσει. Στην περίπτωση αυτή, εξομοιώνονται με τα δικαιώματα ψήφου που κατέχει αυτός ο τελευταίος,
- τα δικαιώματα ψήφου που αντιστοιχούν στις μετοχές των οποίων επικαρπωτής είναι το προαναφερόμενο πρόσωπο,
- τα δικαιώματα ψήφου, τα οποία το προαναφερόμενο πρόσωπο ή ένα από τα πρόσωπα που αναφέρονται στις προηγούμενες περιπτώσεις μπορεί να αποκτήσει, με αποκλειστική πρωτοβουλία του, δυνάμει ρητής συμφωνίας. Στην περίπτωση αυτή, η ενημέρωση που προβλέπεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 γίνεται κατά την ημερομηνία της συμφωνίας,
- τα δικαιώματα ψήφου που αντιστοιχούν στις μετοχές που έχουν κατατεθεί στο προαναφερόμενο πρόσωπο και τα οποία αυτό μπορεί να ασκήσει κατά την κρίση του, εφόσον δεν υπάρχουν ειδικές οδηγίες των κατόχων.

Κατά παρέκκλιση από το άρθρο 4 παράγραφος 1, εφόσον το προαναφερόμενο πρόσωπο μπορεί να ασκεί σε μια εταιρεία δικαιώματα ψήφου που αναφέρονται στην τελευταία περίπτωση του προηγούμενου εδαφίου και το σύνολο αυτών των δικαιωμάτων ψήφου σε συνδυασμό με τα άλλα δικαιώματα ψήφου που κατέχει το εν λόγω πρόσωπο στην εταιρεία αυτή φθάνει ή υπερβαίνει ένα από τα όρια του άρθρου 4 παράγραφος 1, τότε τα κράτη μέλη μπορούν να προβλέπουν ότι το εν λόγω πρόσωπο υποχρεούται μόνο να ενημερώνει τη συγκεκριμένη εταιρεία είκοσι μία ημερολογιακές ημέρες πριν από τη γενική συνέλευσή της.

Άρθρο 9

1. Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να απαλλάσσουν από τη δήλωση που προβλέπεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 επαγγελματία αγοραστή-πωλητή αξιών που αποκτά ή εκχωρεί σημαντική κατά την έννοια του άρθρου 4 συμμετοχή, εφόσον αυτός αποκτά ή εκχωρεί την εν λόγω συμμετοχή υπό την επαγγελματική του ιδιότητα και δεν χρησιμοποιεί την απόκτηση αυτή για να αναμειχθεί στη διαχείριση της συγκεκριμένης εταιρείας.

2. Οι αρμόδιες αρχές απαιτούν από τον επαγγελματία αγοραστή-πωλητή αξιών, ο οποίος

αναφέρεται στην παράγραφο 1, να είναι μέλος χρηματιστηρίου αξιών που είναι εγκατεστημένο ή λειτουργεί σε κράτος μέλος, ή να έχει τύχει της έγκρισης ή να υπόκειται στον έλεγχο αρμόδιας αρχής προβλεπόμενης από το άρθρο 12.

Άρθρο 10

1. Η εταιρεία που έλαβε την αναφερόμενη στο άρθρο 4 παράγραφος 1 πρώτο εδάφιο δήλωση, οφείλει, στη συνέχεια, να ενημερώσει σχετικά το κοινό κάθε κράτους μέλους στο οποίο οι μετοχές της έχουν εισαχθεί σε επίσημο χρηματιστήριο αξιών, το ταχύτερο δυνατό και οπωσδήποτε εντός εννέα ημερολογιακών ημερών από την παραλαβή της δήλωσης αυτής.

Τα κράτη μέλη μπορούν να ορίζουν ότι η ενημέρωση του κοινού, η οποία προβλέπεται στο πρώτο εδάφιο, εξασφαλίζεται όχι από την οικεία εταιρεία αλλά από την αρμόδια αρχή, σε συνεργασία, ενδεχομένως, με την εταιρεία αυτή.

2. Οι πληροφορίες που αναφέρονται στην παράγραφο 1 πρέπει να δημοσιεύονται σε μία ή περισσότερες εφημερίδες εθνικής ή ευρείας κυκλοφορίας στα οικεία κράτη μέλη ή να τίθενται στη διάθεση του κοινού, είτε εγγράφως στα μέρη που υποδεικνύονται με ανακοινώσεις που καταχωρούνται σε μία ή περισσότερες εφημερίδες εθνικής ή ευρείας κυκλοφορίας στο κράτος αυτό ή στα κράτη αυτά, είτε με άλλους ισοδύναμους τρόπους εγκεκριμένους από τις αρμόδιες αρχές.

Οι εν λόγω πληροφορίες πρέπει να συντάσσονται στην ή στις επίσημες γλώσσες ή σε μία από τις επίσημες γλώσσες ή σε άλλη γλώσσα, εφόσον ή οι επίσημες γλώσσες ή η άλλη γλώσσα είναι συνήθεις στα χρηματιστηριακά θέματα και αποδεκτές από τις αρμόδιες αρχές του εν λόγω κράτους μέλους.

Άρθρο 11

Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να απαλλάσσουν, κατ' εξαίρεση, τις εταιρείες που αναφέρονται στο άρθρο 1 παράγραφος 1, από την υποχρέωση ενημέρωσης του κοινού που ορίζεται στο άρθρο 10, όταν οι εν λόγω αρχές κρίνουν ότι η κοινολόγηση των πληροφοριών αυτών είναι αντίθετη προς το δημόσιο συμφέρον ή μπορεί να προκαλέσει σοβαρή ζημία στις σχετικές εταιρείες, υπό τον όρο, στην τελευταία περίπτωση, ότι η μη δημοσίευση δεν μπορεί να παραπλανήσει το κοινό σχετικά με τα γεγονότα και τις περιστάσεις που είναι ουσιώδη για την εκτίμηση των εν λόγω κινητών αξιών.

Άρθρο 12

1. Τα κράτη μέλη ορίζουν την αρχή ή τις αρχές που είναι αρμόδιες για την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας και ενημερώνουν σχετικά την Επιτροπή, διευκρινίζοντας, εφόσον απαιτείται, την ενδεχόμενη κατανομή των αρμοδιοτήτων των αρχών αυτών.

2. Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε οι αρμόδιες αρχές να έχουν τις αναγκαίες εξουσίες για την εκπλήρωση της αποστολής τους.

3. Οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών εξασφαλίζουν την αναγκαία συνεργασία μεταξύ τους για την εκπλήρωση της αποστολής τους, και προς το σκοπό αυτό, ανταλλάσσουν κάθε χρήσιμη πληροφορία.

Άρθρο 15

Τα κράτη μέλη προβλέπουν τις κατάλληλες κυρώσεις για την περίπτωση κατά την οποία τα πρόσωπα και οι εταιρείες που αναφέρονται στο άρθρο 1 παράγραφος 1 δεν τηρούν τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας.

ΕΝΟΤΗΤΑ Β' (Οδηγία 89/592/ΕΟΚ)

ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ,

Εκτιμώντας:

ότι το άρθρο 100 Α παράγραφος 1 της συνθήκης ορίζει ότι το Συμβούλιο εκδίδει τα μέτρα σχετικά με την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών μελών που έχουν ως αντικείμενο την εγκαθίδρυση και τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς

ότι η δευτερογενής αγορά κινητών αξιών διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση των οικονομικών παραγόντων

ότι, για να μπορέσει να διαδραματίσει αποτελεσματικά τον ρόλο της αγοράς αυτής, πρέπει να ληφθούν όλα τα μέτρα για να εξασφαλιστεί η καλή λειτουργία της

ότι η καλή λειτουργία αυτής της αγοράς εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την εμπιστοσύνη που εμπνέει στους επενδυτές

ότι η εμπιστοσύνη αυτή εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από την εγγύηση που παρέχεται στους επενδυτές ότι απολαμβάνουν ίσης μεταχείρισης και ότι θα προστατευθούν από την παράνομη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών

ότι οι πράξεις που διενεργούνται από κατόχους εμπιστευτικών πληροφοριών, λόγω του ότι παρέχουν πλεονεκτήματα σε ορισμένους επενδυτές έναντι άλλων, ενδέχεται να θέσουν σε κίνδυνο αυτή την εμπιστοσύνη και μπορούν, λόγω του γεγονότος αυτού, να υπονομεύσουν την καλή λειτουργία της αγοράς

ότι, ως εκ τούτου, πρέπει να ληφθούν τα αναγκαία μέτρα για την καταπολέμηση των εν λόγω πράξεων

ότι, σε ορισμένα κράτη μέλη, δεν υπάρχει ρύθμιση που να απαγορεύει τις πράξεις που διενεργούνται από κατόχους εμπιστευτικών πληροφοριών και ότι, μεταξύ των ρυθμίσεων των κρατών μελών, υπάρχουν αισθητές διαφορές

ότι, ως εκ τούτου, πρέπει να θεσπισθεί συντονισμένη ρύθμιση σε κοινοτικό επίπεδο στον τομέα αυτό

ότι ένα από τα πλεονεκτήματα μιας τέτοιας συντονισμένης ρύθμισης είναι ότι επιτρέπει, χάρη στη συνεργασία των αρμοδίων αρχών, την αποτελεσματικότερη καταπολέμηση των διασυνοριακών πράξεων που διενεργούνται από κατόχους εμπιστευτικών πληροφοριών

ότι, αφού η απόκτηση ή η εκχώρηση κινητών αξιών προϋποθέτει αναγκαστικά ότι ο αποκτών ή ο εκχωρών έχει προηγουμένως αποφασίσει να προβεί σ' αυτή την πράξη, η εκτέλεση της απόκτησης ή της εκχώρησης αυτής δεν αποτελεί αυτή καθ' εαυτή χρησιμοποίηση εμπιστευτικής πληροφορίας

ότι η διενέργεια πράξεων από πρόσωπο που κατέχει εμπιστευτική πληροφορία σημαίνει ότι γίνεται εκμετάλλευση εμπιστευτικής πληροφορίας

ότι, επομένως, θα πρέπει να θεωρηθεί πως δεν αποτελεί αυτή καθ' εαυτή χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών το γεγονός και μόνον ότι ένας δημιουργός αγοράς (market maker) ή ένας οργανισμός εξουσιοδοτημένος να ενεργεί ως αντισυμβαλλόμενος προβαίνει στη συνήθη άσκηση της δραστηριότητάς του, δηλαδή στην αγορά ή πώληση τίτλων, ή το

ότι ένας χρηματομεσίτης που κατέχει εμπιστευτική πληροφορία προβαίνει στην εκτέλεση μιας εντολής

ότι ομοίως πρέπει να θεωρηθεί ότι η διενέργεια πράξεων με μοναδικό σκοπό τη σταθεροποίηση της τιμής νεοεκδιδόμενων ή διαπραγματεύσιμων κινητών αξιών στα πλαίσια μιας δεύτερης προσφοράς δεν αποτελεί αυτή καθαυτή χρήση εμπιστευτικής πληροφορίας

ότι οι εκτιμήσεις που γίνονται βάσει στοιχείων γνωστών στο κοινό δεν μπορούν να θεωρηθούν εμπιστευτικές πληροφορίες και ότι, κατά συνέπεια, οποιαδήποτε πράξη διενεργείται βάσει εκτιμήσεων αυτού του είδους δεν αποτελεί πράξη κατόχου εμπιστευτικών πληροφοριών κατά την έννοια της παρούσας οδηγίας

ότι η ανακοίνωση μιας εμπιστευτικής πληροφορίας σε αρχή με το σκοπό να της δοθεί η δυνατότητα να εξασφαλίσει την τήρηση των διατάξεων της παρούσας οδηγίας ή άλλων ισχυουσών διατάξεων δεν εμπίπτει βεβαίως στις απαγορεύσεις που προβλέπονται από την παρούσα οδηγία,

ΕΞΕΛΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΔΗΓΙΑ:

Άρθρο 1

Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, νοούνται ως:

1. εμπιστευτική πληροφορία: μια πληροφορία η οποία δεν έχει γίνει γνωστή στο κοινό, έχει χαρακτήρα συγκεκριμένο και αφορά έναν ή περισσότερους εκδότες κινητών αξιών ή μία ή περισσότερες κινητές αξίες, και η οποία, εάν γινόταν γνωστή στο κοινό, θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την τιμή αυτή ή αυτών των κινητών αξιών

2. κινητές αξίες:

α) οι μετοχές και οι ομολογίες καθώς και οι αξίες που εξομοιώνονται με μετοχές και ομολογίες

β) οι συμβάσεις ή τα δικαιώματα προεγγραφής, απόκτησης ή εκχώρησης των αξιών που αναφέρονται στο στοιχείο α)

γ) οι συμβάσεις υπό προθεσμία, τα δικαιώματα προτιμώσεως (οψιόν) και τα χρεόγραφα υπό προθεσμία με αντικείμενο τις αξίες που αναφέρονται στο στοιχείο α)

δ) οι συμβάσεις με ρήτρα για αξίες που προβλέπονται στο στοιχείο α),

εφόσον γίνονται δεκτές προς διαπραγμάτευση σε αγορά, η οποία διέπεται από ορισμένους κανόνες και εποπτεύεται από δημοσίως αναγνωρισμένες αρχές, λειτουργεί κανονικά και είναι άμεσα ή έμμεσα ανοιχτή στο κοινό.

Άρθρο 2

1. Όλα τα κράτη μέλη απαγορεύουν στα πρόσωπα τα οποία

- λόγω της ιδιότητάς τους ως μελών των διοικητικών, διευθυντικών και εποπτικών οργάνων του εκδότη,

- λόγω της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του εκδότη ή

- επειδή έχουν πρόσβαση στις πληροφορίες αυτές λόγω της άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους

είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, να αποκτούν ή να εκχωρούν, για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, είτε άμεσα είτε έμμεσα, τις κινητές αξίες του ή των εκδοτών τους οποίους αφορούν οι πληροφορίες αυτές, εκμεταλλευόμενα εν γνώσει τους αυτές τις εμπιστευτικές πληροφορίες.

2. Όταν τα πρόσωπα που αναφέρονται στην παράγραφο 1 είναι εταιρείες ή άλλα νομικά πρόσωπα, η απαγόρευση που προβλέπεται σ' αυτή την παράγραφο ισχύει για τα φυσικά πρόσωπα που συμμετέχουν στην απόφαση για τη συναλλαγή για λογαριασμό του εν λόγω

νομικού προσώπου.

3. Η απαγόρευση της παραγράφου 1 εφαρμόζεται σε κάθε απόκτηση ή εκχώρηση κινητών αξιών που διενεργείται με την παρέμβαση προσώπου που ενεργεί κατ' επάγγελμα ως ενδιάμεσος.

Κάθε κράτος μέλος μπορεί να προβλέψει ότι η απαγόρευση αυτή δεν εφαρμόζεται ως προς την απόκτηση ή εκχώρηση κινητών αξιών που πραγματοποιούνται εκτός μιας αγοράς, όπως ορίζεται στο άρθρο 1 παράγραφος 2, στο τέλος, και χωρίς την παρέμβαση του κατ' επάγγελμα ενδιάμεσου.

4. Η παρούσα οδηγία δεν εφαρμόζεται στις πράξεις που πραγματοποιούνται, για λόγους νομισματικής ή συναλλαγματικής πολιτικής ή πολιτικής διαχείρισης του δημοσίου χρέους, από κυρίαρχο κράτος, από την κεντρική του τράπεζα ή από άλλον εξουσιοδοτημένον από το κράτος αυτό οργανισμό ή από οιοδήποτε πρόσωπο ενεργεί για λογαριασμό τους. Τα κράτη μέλη μπορούν να επεκτείνουν την εξαίρεση αυτή ώστε να καλυφθούν οι ομόσπονδες πολιτείες τους ή οι εξομοιούμενες με αυτές τοπικές αυτοδιοικήσεις περιφέρειες όσον αφορά τη διαχείριση του δημοσίου χρέους τους.

Άρθρο 3

Όλα τα κράτη μέλη απαγορεύουν στα πρόσωπα τα οποία υπόκεινται στην προβλεπόμενη στο άρθρο 2 απαγόρευση και είναι κάτοχοι εμπιστευτικής πληροφορίας:

α) να ανακοινώνουν αυτή την εμπιστευτική πληροφορία σε τρίτο, εκτός εάν ενεργούν εντός του συνήθους πλαισίου άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους

β) να συνιστούν σε τρίτο, βάσει αυτής της εμπιστευτικής πληροφορίας, να αποκτήσει ή να εκχωρήσει ο ίδιος ή μέσω άλλου κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις εγχώριες αγορές κινητών αξιών, όπως αυτές ορίζονται στο άρθρο 1 σημείο 2 στο τέλος.

Άρθρο 4

Κάθε κράτος μέλος επιβάλλει επίσης την προβλεπόμενη στο άρθρο 2 απαγόρευση, πέραν των προσώπων που αναφέρονται στο άρθρο αυτό, και σε κάθε πρόσωπο το οποίο, εν γνώσει του, κατέχει μια εμπιστευτική πληροφορία η οποία δεν μπορεί να προέρχεται άμεσα ή έμμεσα, παρά μόνον από πρόσωπο που αναφέρεται στο άρθρο 2.

Άρθρο 5

Κάθε κράτος μέλος επιβάλλει τις προβλεπόμενες στα άρθρα 2, 3 και 4 απαγορεύσεις τουλάχιστον ως προς τις πράξεις που λαμβάνουν χώρα στο έδαφός του, εφόσον οι συγκεκριμένες κινητές αξίες είναι δεκτές προς διαπραγμάτευση σε αγορά ενός κράτους μέλους. Κάθε κράτος μέλος θεωρεί οπωσδήποτε ότι πραγματοποιείται στο έδαφός του μια συναλλαγή εφόσον αυτή διενεργείται σε αγορά, όπως ορίζεται στο άρθρο 1 σημείο 2 στο τέλος, η οποία ευρίσκεται ή λειτουργεί στο έδαφος αυτό.

Άρθρο 6

Όλα τα κράτη μέλη μπορούν να θεσπίσουν αυστηρότερες διατάξεις από τις προβλεπόμενες στην παρούσα οδηγία ή και συμπληρωματικές διατάξεις, υπό τον όρο ότι οι διατάξεις αυτές θα είναι γενικής εφαρμογής. Ειδικότερα, τα κράτη μέλη μπορούν να επεκτείνουν την απαγόρευση του άρθρου 2 και να επιβάλλουν στα πρόσωπα που αναφέρονται στο άρθρο 4 τις απαγορεύσεις που προβλέπονται στο άρθρο 3.

Άρθρο 8

1. Κάθε κράτος μέλος ορίζει την ή τις αρμόδιες διοικητικές αρχές οι οποίες μεριμνούν, ενδεχομένως, σε συνεργασία με άλλες αρχές για την εφαρμογή των διατάξεων που θεσπίζονται κατ' εφαρμογή της παρούσας οδηγίας. Ενημερώνει σχετικά την Επιτροπή, η οποία διαβιβάζει τις πληροφορίες αυτές στα άλλα κράτη μέλη.

2. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να έχουν όλες τις αρμοδιότητες και όλες τις εξουσίες ελέγχου και έρευνας που είναι αναγκαίες για την εκπλήρωση αποστολής τους, σε συνεργασία, ενδεχομένως, με άλλες αρχές.

Άρθρο 9

Κάθε κράτος μέλος προβλέπει ότι όλα τα πρόσωπα που ασχολούνται ή είχαν απασχοληθεί από τις αρμόδιες αρχές που αναφέρονται στο άρθρο 8 οφείλουν να τηρούν το επαγγελματικό απόρρητο. Οι πληροφορίες που καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο δεν επιτρέπεται να κοινοποιηθούν, σε οποιοδήποτε πρόσωπο ή αρχή, παρά μόνο βάσει νομοθετικών διατάξεων.

Άρθρο 10

1. Οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών, ασκώντας τις εξουσίες που προβλέπονται στο άρθρο 8 παράγραφος 2, συνεργάζονται μεταξύ τους, κάθε φορά που χρειάζεται, για την εκπλήρωση της αποστολής τους. Προς τον σκοπό αυτό, και με την επιφύλαξη του άρθρου 9, ανταλλάσσουν μεταξύ τους όλες τις απαιτούμενες πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων των πληροφοριών που αφορούν τις ενέργειες που απαγορεύονται, στο πλαίσιο της ευχέρειας που παρέχεται στα κράτη μέλη με το άρθρο 5 και το άρθρο 6 δεύτερη φράση, μόνον από το κράτος μέλος που ζητά τη συνεργασία. Οι πληροφορίες που ανταλλάσσονται κατ' αυτόν τον τρόπο καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο με το οποίο δεσμεύονται τα πρόσωπα που απασχολούνται ή είχαν απασχοληθεί από την αρχή που λαμβάνει τις πληροφορίες αυτές.

2. Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να αρνηθούν να δώσουν συνέχεια σε μια αίτηση πληροφόρησης:

α) όταν η ανακοίνωση των πληροφοριών ενδέχεται να υπονομεύσει την κυριαρχία, την ασφάλεια ή τη δημόσια τάξη του προς ό η αίτηση κράτους

β) όταν έχει ήδη κινηθεί μια δικαστική διαδικασία για τα ίδια πραγματικά περιστατικά και εναντίον των ιδίων προσώπων ενώπιον των αρχών του προς ό η αίτηση κράτους ή όταν τα πρόσωπα αυτά έχουν ήδη τελεσίδικα δικαστεί για τα ίδια πραγματικά περιστατικά από τις αρμόδιες αρχές του προς ό η αίτηση κράτους.

3. Με την επιφύλαξη των υποχρεώσεών τους σε περιπτώσεις ποινικών δικαστικών διαδικασιών, οι αρχές που λαμβάνουν τις πληροφορίες δυνάμει της παραγράφου 1 μπορούν να τις χρησιμοποιούν αποκλειστικά για την άσκηση των καθηκόντων τους κατά την έννοια του άρθρου 8 παράγραφος 1 καθώς και στα πλαίσια διοικητικών ή δικαστικών διαδικασιών που έχουν ως ειδικό αντικείμενο τη συγκεκριμένη άσκηση καθηκόντων. Ωστόσο, εφόσον συμφωνηθεί η αρμόδια αρχή που ανακοίνωσε την πληροφορία, η αρχή που την έλαβε μπορεί να τη χρησιμοποιήσει και για άλλους σκοπούς ή να την διαβιβάσει στις αρμόδιες αρχές άλλων κρατών.

Άρθρο 11

Η Κοινότητα μπορεί, σύμφωνα με τη συνθήκη, να συνάπτει συμφωνίες με τρίτα κράτη στους τομείς που διέπονται από την παρούσα οδηγία.

Άρθρο 13

Κάθε κράτος μέλος θεσπίζει τις κυρώσεις που πρέπει να επιβάλλονται σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων που θεσπίζονται κατ' εφαρμογή της παρούσας οδηγίας. Οι εν λόγω κυρώσεις πρέπει να είναι επαρκείς ώστε να επιβάλλουν την τήρηση των διατάξεων αυτών.

ΕΝΟΤΗΤΑ Γ' (Νόμος 1806/1988)

Άρθρο 24

1. Κάθε μέλος του χρηματιστηρίου επιτρέπεται να συνάπτει χρηματιστηριακή σύμβαση εκτελώντας αντίθετες μεταξύ τους εντολές αγοράς και πώλησης χωρίς συμμετοχή στη συνεδρίαση του χρηματιστηρίου (χρηματιστηριακή σύμβαση με συμψηφιστική εγγραφή), μόνο στην περίπτωση πώλησης ονομαστικών μετοχών ανώνυμης εταιρίας και εφ' όσον με την πώληση ο αποκτών συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του δέκα τοις εκατό του μετοχικού κεφαλαίου της εκδότριας των μετοχών εταιρίας. Για τη σύναψη της παραπάνω σύμβασης απαιτείται προηγούμενη άδεια του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου του χρηματιστηρίου και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι οποίοι ελέγχουν τη συνδρομή των προϋποθέσεων που ορίζει αυτή η διάταξη και την αυθεντικότητα της σύμβασης.

2. Η εντολή για σύμβαση με συμψηφιστική εγγραφή είναι πάντοτε έγγραφη και περιλαμβάνει την τιμή της σύμβασης, που καθορίζεται ελεύθερα μεταξύ των συναλλασομένων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ζ'

Διαφάνεια των συναλλαγών

Άρθρο 27

1. Όλες οι εντολές προς μέλος του χρηματιστηρίου και όλες οι χρηματιστηριακές συμβάσεις, στις οποίες περιλαμβάνονται και οι συμβάσεις που το μέλος του χρηματιστηρίου συνάπτει για δικό του λογαριασμό, καταγράφονται με πλήρη στοιχεία, ώστε τα αρμόδια για την εποπτεία των χρηματιστηρίων όργανα να μπορούν να ελέγχουν την τήρηση των σχετικών διατάξεων. Για το σκοπό αυτόν με απόφαση του Υπουργού, ύστερα από γνώμη του διοικητικού συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, μπορούν να τροποποιούνται οι διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας για τα βιβλία και στοιχεία των χρηματιστών και να καθορίζονται:

- α) Τα βιβλία που πρέπει να τηρούν και τα στοιχεία που πρέπει να εκδίδουν τα μέλη του χρηματιστηρίου.
- β) Το περιεχόμενο των υποχρεωτικών εγγράφων στα παραπάνω βιβλία και το περιεχόμενο των στοιχείων που εκδίδονται.
- γ) Τα στοιχεία που πρέπει να παραδίδουν τα μέλη του χρηματιστηρίου προς τις υπηρεσίες του χρηματιστηρίου ή τα ελέγχοντα όργανα, καθώς και η διαδικασία και ο ακριβής χρόνος παράδοσης τους.
- δ) Κάθε άλλο ειδικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια.

2. Μέλος του χρηματιστηρίου δεν μπορεί να επικαλεστεί χρηματιστηριακή συναλλαγή η οποία δεν αποδεικνύεται από τα παραπάνω νομίμως τηρούμενα βιβλία και εκδιδόμενα και παραδιδόμενα όπου ο νόμος ορίζει στοιχεία.

Άρθρο 28

Με απόφαση του Υπουργού, ύστερα από γνώμη του διοικητικού συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ορίζεται το περιεχόμενο, η διαδικασία και ο τρόπος σύνταξης και δημοσίευσης του δελτίου τιμών χρηματιστηρίου και ρυθμίζεται κάθε άλλο ειδικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια. Στο δελτίο τιμών αναγράφονται υποχρεωτικά οι τιμές και οι ποσότητες των αξιών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγής και σε χωριστό πίνακα οι τιμές και οι ποσότητες των αξιών για τις οποίες εκδηλώθηκε προσφορά και ζήτηση, χωρίς να πραγματοποιηθεί συναλλαγή.

Άρθρο 29

1. Η απόκτηση, για οποιαδήποτε νομική αιτία, ονομαστικών μετοχών που έχουν εισαχθεί

στο χρηματιστήριο, δεν εγγράφεται στα βιβλία μετόχων και μετοχών της εταιρίας, αν δεν έχει προηγουμένως ενημερωθεί εγγράφως το διοικητικό συμβούλιο του χρηματιστηρίου, όταν με τη μεταβίβαση το ποσοστό μετοχικού κεφαλαίου που κατέχει ή και ελέγχει έμμεσα ο αποκτών φθάνει ή υπερβαίνει τα όρια των 10%, 20%, 33,3%, 50%, και 66,6%.

2. Η ίδια ενημέρωση απαιτείται για να εγγραφεί στα βιβλία μετόχων και μετοχών της εταιρίας η πρώτη μετά την έναρξη ισχύος του νόμου αυτού αύξηση, για οποιαδήποτε νομική αιτία, του ποσοστού συμμετοχής στο κεφάλαιο εταιρίας, της οποίας οι μετοχές είναι ονομαστικές και έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο, μετόχου ο οποίος κατέχει τουλάχιστον 10% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας, και αν ακόμη δεν υπάρχει υποχρέωση ενημέρωσης σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο.

3. Η παραπάνω ενημέρωση παρέλκει, αν συνάπτεται χρηματιστηριακή σύμβαση με συμψηφιστική εγγραφή, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 24.

4. Με απόφαση του Υπουργού, ύστερα από γνώμη του διοικητικού συμβουλίου του χρηματιστηρίου και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, καθορίζονται ο τρόπος και ο χρόνος γνωστοποίησης από το χρηματιστήριο προς το κοινό των πληροφοριών που αναφέρονται στις παραγράφους 1 και 2, καθώς και της σύναψης σύμβασης με συμψηφιστική εγγραφή, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 24. Με όμοια απόφαση ρυθμίζεται επίσης κάθε ειδικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια για την εφαρμογή των διατάξεων των παραγράφων 1 και 2.

Άρθρο 30

1. Με φυλάκιση τουλάχιστον τριών μηνών και χρηματική ποινή τιμωρείται όποιος, έχοντας αποκτήσει γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση με αφορμή μόνιμη ή πρόσκαιρη παροχή υπηρεσιών με οποιαδήποτε ιδιότητα προς επιχείρηση ή για επιχείρηση, χρησιμοποιεί τις πληροφορίες αυτές, είτε ο ίδιος είτε μέσω άλλου προσώπου, και αγοράζει ή πωλεί χρηματιστηριακές αξίες των επιχειρήσεων αυτών, για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτο ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημία σε τρίτο.

2. Με την ίδια ποινή τιμωρείται όποιος αποκτά άμεσα ή έμμεσα γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση από πρόσωπα που είχαν αποκτήσει, κατά τα οριζόμενα στην προηγούμενη παράγραφο, γνώση των πληροφοριών και τις χρησιμοποιεί εν γνώσει του γεγονότος ότι οι πληροφορίες είναι εμπιστευτικές, είτε ο ίδιος είτε μέσω άλλου προσώπου, και αγοράζει ή πωλεί χρηματιστηριακές αξίες της επιχείρησης αυτής, για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτο ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημία σε τρίτο.

3. Αποτελεί επιβαρυντική περίπτωση η τέλεση πράξεων των παραγράφων 1 και 2 από άτομα που απασχολούνται σε ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες, στο κεφάλαιο των οποίων μετέχουν τράπεζες, ή σε τράπεζα, μέτοχο τέτοιων εταιριών.

4. Εμπιστευτική πληροφορία κατά την έννοια των προηγούμενων παραγράφων είναι η πληροφορία η οποία:

- α) δεν είναι δημοσιευμένη, ούτε έχει με άλλον τρόπο γίνει γνωστή στο κοινό,
- β) έχει συγκεκριμένο χαρακτήρα και αφορά επιχείρηση που οι αξίες της έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο και
- γ) αν γινόταν γνωστή στο κοινό, θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την τιμή των αξιών αυτών.

ΕΝΟΤΗΤΑ Δ' (Π.Δ. 51/1992)

Άρθρο 1

Το παρόν Προεδρικό Διάταγμα έχει σκοπό την προσαρμογή της νομοθεσίας για τα Χρηματιστήρια Αξιών προς τις διατάξεις της υπ' αριθ. 88/627/ ΕΟΚ Οδηγίας του Συμβουλίου της 12.12.1988 «σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο».

Άρθρο 3

Κατά την έννοια του παρόντος Προεδρικού Διατάγματος νοείται ως απόκτηση συμμετοχής: η δι' αγοράς και η με κάθε άλλο τρόπο απόκτηση συνόλου κινητών αξιών (μετοχών, μετατρέψιμων ομολογιών με δικαίωμα ψήφου, δικαιώματα επί τέτοιων τίτλων), ανεξάρτητα από το είδος του τίτλου στον οποίο βασίζεται αυτή η απόκτηση ή από την εφαρμοζόμενη διαδικασία, συμπεριλαμβανομένης της απόκτησης των δικαιωμάτων που αναφέρονται στις περιπτώσεις του άρθρου 7.

Άρθρο 4

1. Στις ρυθμίσεις του παρόντος Προεδρικού Διατάγματος υπάγονται τα φυσικά πρόσωπα και τα νομικά πρόσωπα δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου που αποκτούν ή εκχωρούν απ' ευθείας ή μέσω τρίτου συμμετοχή που ανταποκρίνεται στα κριτήρια που ορίζονται στο άρθρο 5, όταν αυτή η απόκτηση ή εκχώρηση συνεπάγεται την κατά το άρθρο 5 υπέρβαση ή μείωση του ποσοστού των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει αυτό το πρόσωπο σε μια εταιρία που διέπεται από την ελληνική νομοθεσία και της οποίας οι μετοχές έχουν εισαχθεί επίσημα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή σε ένα ή περισσότερα χρηματιστήρια αξιών που εδρεύουν ή λειτουργούν σε κράτος ή κράτη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας.

2. Αν η αναφερόμενη στην παράγραφο 1 απόκτηση ή εκχώρηση πραγματοποιείται μέσω πιστοποιητικών παραστατικών μετοχών, το παρόν Προεδρικό Διάταγμα εφαρμόζεται στους κομιστές των εν λόγω πιστοποιητικών και όχι στον εκδότη τους.

3. Το παρόν δεν εφαρμόζεται για την απόκτηση ή εκχώρηση σημαντική συμμετοχής σε εταιρίες διαχείρισεως αμοιβαίων κεφαλαίων.

Άρθρο 5

1. Κάθε πρόσωπο του άρθρου 4 παρ. 1 του παρόντος Προεδρικού Διατάγματος που αποκτά ή εκχωρεί συμμετοχή σε μια εταιρία του άρθρου 4 παρ. 1 και λόγω αυτής της απόκτησης ή εκχώρησης το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει φθάνει ή υπερβαίνει τα όρια των 10%, 20%, 1/3, 50% και 2/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου ή κατέρχεται κάτω από τα όρια αυτά, οφείλει να ενημερώνει την εταιρία και την αρμόδια αρχή, εντός πέντε ημερολογιακών ημερών, σχετικά με το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου, όπως επίσης και με το ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχει μετά από αυτήν την απόκτηση ή εκχώρηση.

2. Η προθεσμία των πέντε ημερολογιακών ημερών αρχίζει από την επόμενη της ημέρας κατά την οποία το πρόσωπο της παραγράφου 1 του άρθρου αυτού έλαβε γνώση της απόκτησης ή της εκχώρησης ή από την επόμενη της ημέρας που θα όφειλε, λαμβανομένων υπόψη των περιστάσεων να έχει λάβει σχετική γνώση.

Άρθρο 6

1. Κατά την πρώτη γενική συνέλευση μιας εταιρίας κατά την έννοια του άρθρου 4 παρ. 1 η οποία πραγματοποιείται μετά παρέλευση τριών μηνών από την έναρξη ισχύος του παρόντος κάθε πρόσωπο του άρθρου 4 παρ. 1 που κατέχει 10% τουλάχιστον των δικαιωμάτων ψήφου ενημερώνει αμελλητί την εν λόγω εταιρία και την αρμόδια αρχή για

το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου και το ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχει, εκτός αν έχει ήδη προβεί σε δήλωση σύμφωνα με το άρθρο 5, παρ. 1 του παρόντος. Κατά το μήνα που ακολουθεί την παραπάνω γενική συνέλευση το κοινό ενημερώνεται για όλα τα παραπάνω στοιχεία, σύμφωνα με το άρθρο 5 του παρόντος.

2. Κάθε εταιρία που ζητεί την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ενημερώνει την αρμόδια αρχή για την ακριβή σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου της και ιδίως για τα πρόσωπα που κατέχουν τουλάχιστον 10% των δικαιωμάτων ψήφου. Η αρμόδια αρχή ενημερώνει το κοινό για τα στοιχεία αυτά μέσα σε δέκα (10) ημερολογιακές ημέρες από την έγκριση της αίτησης εισαγωγής στο Χρηματιστήριο των μετοχών της εταιρίας, σύμφωνα με τους όρους του άρθρου 10, παρ. 1 του παρόντος.

Άρθρο 7

Προκειμένου να κριθεί αν πρόσωπο που αναφέρεται στο άρθρο 4 παρ. 1 του παρόντος υποχρεούται να προβεί στη δήλωση που προβλέπεται στα άρθρα 5 και 6 του παρόντος, εξομοιώνονται προς τα δικαιώματα ψήφου που κατέχει:

- τα δικαιώματα ψήφου που κατέχουν στο όνομα του άλλα πρόσωπα για λογαριασμό του προαναφερομένου προσώπου,
- τα δικαιώματα ψήφου που κατέχουν επιχειρήσεις ελεγχόμενες από το πρόσωπο αυτό,
- τα δικαιώματα ψήφου που κατέχει τρίτος με τον οποίο το πρόσωπο αυτό έχει συνάψει γραπτή συμφωνία που το υποχρεώνει να υιοθετεί μέσω συντονισμένης άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου που διαθέτει, διαρκή κοινή πολιτική με το άλλο μέρος ως προς τη διοίκηση της εν λόγω εταιρείας,
- τα δικαιώματα ψήφου που κατέχει τρίτος δυνάμει γραπτής συμφωνίας που έχει συναφθεί με το πρόσωπο αυτό ή με μια από τις ελεγχόμενες από αυτό επιχειρήσεις και η οποία προβλέπει προσωρινή επ' ανταλλάγματι μεταβίβαση αυτών των δικαιωμάτων ψήφου,
- τα δικαιώματα ψήφου που αντιστοιχούν στις μετοχές που κατέχει το πρόσωπο αυτό και οι οποίες έχουν κατατεθεί ως εγγύηση, εκτός αν τα δικαιώματα ψήφου έχει ο θεματοφύλακας και δηλώσει ότι προτίθεται να τα ασκήσει. Στην περίπτωση αυτή τα ανωτέρω δικαιώματα ψήφου εξομοιώνονται με τα δικαιώματα ψήφου που κατέχει ο τελευταίος.
- τα δικαιώματα ψήφου που αντιστοιχούν στις μετοχές των οποίων επικαρπωτής είναι το πρόσωπο αυτό.
- τα δικαιώματα ψήφου τα οποία το πρόσωπο αυτό ή ένα από τα πρόσωπα που αναφέρονται στις προηγούμενες περιπτώσεις μπορεί να αποκτήσει, με αποκλειστική πρωτοβουλία του δυνάμει ρητής συμφωνίας. Στην περίπτωση αυτή η ενημέρωση που προβλέπεται στο άρθρο 5 παρ. 1 πραγματοποιείται κατά την ημερομηνία συμφωνίας.
- τα δικαιώματα ψήφου που αντιστοιχούν στις μετοχές που έχουν κατατεθεί στο πρόσωπο αυτό και τα οποία αυτό μπορεί να ασκήσει κατά την κρίση του, εφόσον δεν υπάρχουν ειδικές οδηγίες του κατόχου ή των κατόχων.

Κατά παρέκκλιση από τις διατάξεις του άρθρου 5 παρ. 1, εφόσον το πρόσωπο αυτό μπορεί να ασκεί σε μια εταιρεία δικαιώματα ψήφου που αναφέρονται στην τελευταία περίπτωση του προηγούμενου εδαφίου και το σύνολο αυτών των δικαιωμάτων ψήφου, σε συνδυασμό με τα άλλα δικαιώματα ψήφου που κατέχει στην εταιρεία αυτή, φθάνει ή υπερβαίνει ένα από τα όρια του άρθρου 5 παρ. 1, έχει μόνο την υποχρέωση να ενημερώνει τη συγκεκριμένη εταιρεία είκοσι μια ημερολογιακές ημέρες πριν από τη γενική συνέλευση της για το ακριβές ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που πρόκειται να ασκήσει.

Άρθρο 9

Απαλλάσσονται από την υποχρέωση υποβολής δήλωσης που προβλέπεται στο άρθρο 5 παρ. 1, τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών που αποκτούν ή εκχωρούν σημαντική κατά την έννοια του άρθρου 5 παρ. 1 συμμετοχή, εκτός της περιπτώσεως που το ποσοστό της συμμετοχής αυτής υπερβαίνει το 20% των δικαιωμάτων ψήφου, εφόσον οι πράξεις αυτές γίνονται στα πλαίσια της επαγγελματικής τους ιδιότητας και δεν

αποσκοπούν στην ανάμιξη τους στη διαχείριση της συγκεκριμένης εταιρείας.

Άρθρο 10

1. Η αρμόδια αρχή που έλαβε την αναφερόμενη στο άρθρο 5 παρ. 1 δήλωση, ενημερώνει το κοινό, μέσα σε πέντε ημερολογιακές ημέρες από την παραλαβή της δήλωσης, με δημοσίευση των ουσιωδών πληροφοριών που περιέχονται στη δήλωση, σε μια εφημερίδα εθνικής κυκλοφορίας σε μια οικονομική εφημερίδα και στο Δελτίο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η δημοσίευση μπορεί να περιέχει, κατά την κρίση της αρμόδιας αρχής, περίληψη των αναφερόμενων στη δήλωση πληροφοριών, με παράλληλη γνωστοποίηση στο κοινό ότι όλα τα σχετικά στοιχεία θα είναι στη διάθεση του σε υποδεικνυόμενα γραφεία της αρμόδιας αρχής ή εταιρίας.

2. Οι δαπάνες των αναφερόμενων στην παράγραφο 1 του άρθρου αυτού δημοσιεύσεων βαρύνουν ισομερώς την ενδιαφερόμενη εταιρία και τον κάτοχο της σημαντικής συμμετοχής, καταβάλλονται δε στην αρμόδια αρχή μέσα σε τρεις (3) εργάσιμες ημέρες από την υποβολή της δήλωσης. Η εταιρεία καταβάλλει και το ποσό που βαρύνει τον κάτοχο της σημαντικής συμμετοχής αν ο τελευταίος δεν πληρώσει για οποιονδήποτε λόγο ή αν αυτό προβλέπεται από το καταστατικό της.

3. Εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και σε ένα ή περισσότερα επίσημα Χρηματιστήρια Αξιών που λειτουργούν σε άλλα κράτη μέλη υποχρεούνται να φροντίζουν για τη δημοσίευση των αναφερομένων στη δήλωση πληροφοριών σύμφωνα με τις διατάξεις της παρ. 1 του παρόντος άρθρου μέσα σε εννέα ημερολογιακές ημέρες, τηρώντας τους όρους δημοσίευσως που ισχύουν στα επί μέρους κράτη της Κοινότητας.

Άρθρο 11

Η αρμόδια αρχή μπορεί να αποφασίζει, κατά παρέκκλιση των διατάξεων του προηγούμενου άρθρου 10 παρ. 1, τη μη δημοσίευση των πληροφοριών που περιέχονται στην προβλεπόμενη από το άρθρο 5 παρ. 1 δήλωση, αν κρίνει ότι η κοινολόγηση των πληροφοριών αυτών είναι αντίθετη προς το δημόσιο συμφέρον ή μπορεί να προκαλέσει σοβαρή ζημία στις σχετικές εταιρείες, υπό τον όρο, στην τελευταία περίπτωση, ότι η μη δημοσίευση δεν μπορεί να οδηγήσει σε παραπλάνηση του κοινού σχετικά με τα γεγονότα και τις περιστάσεις που είναι ουσιώδη για την εκτίμηση των εν λόγω κινητών αξιών.

Άρθρο 14

Κάθε πρόσωπο από τα προαναφερόμενα στο άρθρο 4 παρ. 1 του παρόντος που παραβιάζει τις υποχρεώσεις του σύμφωνα με τα άρθρα 4,5 και 6 του παρόντος τιμωρείται με πρόστιμο επιβαλλόμενο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τουλάχιστον ενός εκατομμυρίου δραχμών και μη δυνάμενο να υπερβεί τα εκατό εκατομμύρια δραχμές.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί επίσης με απόφαση της να επιβάλλει για χρονικό διάστημα το πολύ τριών ετών στο αμέσως προαναφερόμενο πρόσωπο αναστολή των δικαιωμάτων ψήφου κατά τις Γενικές Συνελεύσεις της Εταιρίας.

Μπορεί επιπλέον η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφαση της, να επιβάλλει για χρονικό διάστημα το πολύ πέντε ετών, την απομάκρυνση του προαναφερθέντος προσώπου από το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας ή από τη θέση του Διευθύνοντος Συμβούλου και την απαγόρευση εκλογής ή διορισμού του στις θέσεις αυτές.

ΕΝΟΤΗΤΑ Ε' (Π.Δ. 53/1992)

Άρθρο 1

Το παρόν Προεδρικό Διάταγμα έχει ως σκοπό την προσαρμογή της νομοθεσίας για τα Χρηματιστήρια Αξιών Αθηνών προς τις διατάξεις της υπ' αριθ. 89/592/ ΕΟΚ Οδηγίας του Συμβουλίου της 13.11.1989 «για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών».

Άρθρο 2

Κατά την έννοια του παρόντος νοούνται ως:

- Εμπιστευτικές πληροφορίες: οι πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν γίνει γνωστές στο κοινό, έχουν χαρακτήρα συγκεκριμένο και αφορούν ένα ή περισσότερους εκδότες κινητών αξιών ή μία ή περισσότερες κινητές αξίες και οι οποίες αν γίνονταν γνωστές στο κοινό θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτής ή αυτών των κινητών αξιών.

- Κινητές αξίες:

α) οι μετοχές, οι ομολογίες και οι αξίες που εξομοιώνονται με μετοχές και ομολογίες,

β) οι συμβάσεις ή τα δικαιώματα προεγγραφής, απόκτησης ή εκχώρησης των αξιών που αναφέρονται στο στοιχείο α),

γ) οι συμβάσεις υπό προθεσμία, τα δικαιώματα προτιμήσεως και τα χρεόγραφα υπό προθεσμία με αντικείμενο τις αξίες που αναφέρονται στο στοιχείο α),

δ) οι συμβάσεις με ρήτρα για αξίες που προβλέπονται στο στοιχείο α) εφόσον γίνονται δεκτές προς διαπραγμάτευση σε αγορά η οποία διέπεται από ορισμένους κανόνες, λειτουργεί σε κράτος μέλος των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, εποπτεύεται από δημοσίου αναγνωρισμένη αρχή, και είναι άμεσα ή έμμεσα ανοιχτή στο κοινό.

Άρθρο 3

1. Απαγορεύεται στα πρόσωπα τα οποία:

- λόγω της ιδιότητας τους ως μελών των διοικητικών, διευθυντικών, ελεγκτικών και εποπτικών οργάνων του εκδότη,

- λόγω της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του εκδότη ή,

- λόγω της πρόσβασης που έχουν στις πληροφορίες αυτές εξ' αιτίας της εργασίας, του επαγγέλματος, ή των καθηκόντων τους, είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, να αποκτούν ή να εκχωρούν, για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, είτε άμεσα είτε έμμεσα, κινητές αξίες του ή των εκδοτών τους οποίους αφορούν οι πληροφορίες αυτές, εκμεταλλευόμενα εν γνώσει τους αυτές τις εμπιστευτικές πληροφορίες.

2. Όταν τα πρόσωπα που αναφέρονται στην προηγούμενη παράγραφο 1 είναι εταιρίες ή άλλα νομικά πρόσωπα, η απαγόρευση που προβλέπεται σ' αυτή ισχύει για τα φυσικά πρόσωπα που συμμετέχουν στην σχετική με τη συναλλαγή απόφαση για λογαριασμό του εν λόγω νομικού προσώπου.

3. Η απαγόρευση της παραγράφου 1 εφαρμόζεται σε κάθε περίπτωση απόκτησης ή εκχώρησης κινητών αξιών που γίνεται με την παρέμβαση προσώπου που ενεργεί κατ' επάγγελμα ως ενδιάμεσος.

4. Το παρόν άρθρο δεν εφαρμόζεται στις πράξεις που διενεργούνται αποκλειστικά προς το σκοπό άσκησης νομισματικής ή συναλλαγματικής πολιτικής ή προς το σκοπό διαχείρισης του δημόσιου χρέους, από εξουσιοδοτημένο από το Δημόσιο οργανισμό ή από οποιοδήποτε πρόσωπο που ενεργεί για λογαριασμό τους στα παραπάνω πλαίσια.

Άρθρο 4

Απαγορεύεται στα πρόσωπα που υπόκεινται στην προβλεπόμενη στο άρθρο 3 απαγόρευση και είναι κάτοχοι εμπιστευτική πληροφορία:

α) να ανακοινώνουν την εμπιστευτική αυτή πληροφορία σε τρίτο, εκτός αν ενεργούν στα συνήθη πλαίσια άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους, ή

β) να συνιστούν σε τρίτο, βάσει της εμπιστευτικής αυτής πληροφορίας, να αποκτήσει ή να εκχωρήσει ο ίδιος ή μέσω άλλου, κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Άρθρο 5

Οι προβλεπόμενες από τα άρθρα 3 και 4 απαγορεύσεις επεκτείνονται, πέραν των προσώπων που αναφέρονται στα άρθρα αυτά, και σε κάθε πρόσωπο το οποίο εν γνώση

του κατέχει μία εμπιστευτική πληροφορία η οποία δεν μπορεί να προέρχεται άμεσα ή έμμεσα παρά μόνο από πρόσωπο που αναφέρεται στο άρθρο 3.

Άρθρο 6

Οι προβλεπόμενες στα άρθρα 3,4 και 5 του παρόντος απαγορεύσεις εφαρμόζονται για τις πράξεις που διενεργούνται στην Ελλάδα, εφόσον οι συγκεκριμένες κινητές αξίες είναι δεκτές προς διαπραγμάτευση στην αγορά του άρθρου 2 σημ. 2 του παρόντος. Οι πράξεις αυτές τεκμαίρεται ότι διενεργούνται στην Ελλάδα όταν πραγματοποιούνται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Άρθρο 8

1. Αρμόδια αρχή για την εφαρμογή των διατάξεων του παρόντος είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία υποβοηθείται στο έργο της από τη Διεύθυνση Εποπτείας Χρηματιστηρίων του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας και το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει όλες τις αρμοδιότητες και τις εξουσίες ελέγχου και έρευνας που είναι απαραίτητες για την εκπλήρωση της αποστολής της, μπορεί δε να ενεργεί αυτεπαγγέλτως όταν λάβει γνώσει γεγονότων που συνδέονται με την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών.

Άρθρο 9

Τα πρόσωπα που απασχολούνται ή είχαν απασχοληθεί στις αρχές που αναφέρονται στο άρθρο 8 οφείλουν να τηρούν το επαγγελματικό απόρρητο.

Οι πληροφορίες που καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο δεν επιτρέπεται να κοινολογηθούν σε οποιοδήποτε πρόσωπο ή δημόσια αρχή, παρά μόνο βάσει νομοθετικών διατάξεων.

Άρθρο 10

1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ασκώντας τις εξουσίες που προβλέπονται στο άρθρο 8 παρ. 2, συνεργάζεται με τις άλλες αρμόδιες αρχές των κρατών μελών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, εφόσον τούτο απαιτείται για την εκπλήρωση της αποστολής τους. Για το σκοπό αυτό, με την επιφύλαξη των διατάξεων του άρθρου 9, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανταλλάσσει με τις αρχές αυτές όλες τις απαιτούμενες πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων και των πληροφοριών που αφορούν περιπτώσεις όπου το δίκαιο του κράτους μέλους της αιτούσας δημόσιας αρχής είναι αυστηρότερο του ελληνικού δικαίου και προβλέπει την απαγόρευση ενεργειών συναφών μεν προς το άρθρο 6 του παρόντος, αλλά μη απαγορευμένων κατά το ελληνικό δίκαιο.

Οι πληροφορίες που ανταλλάσσονται κατ' αυτόν τον τρόπο καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο με το οποίο δεσμεύονται τα πρόσωπα που απασχολούνται ή είχαν απασχοληθεί από την αρχή που λαμβάνει τις πληροφορίες αυτές.

2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να αρνηθεί να απαντήσει σε αίτηση πληροφόρησης:

α) όταν η ανακοίνωση πληροφοριών ενδέχεται να προσβάλει την κυριαρχία, την ασφάλεια ή τη δημόσια τάξη του ελληνικού κράτους,

β) όταν έχει ήδη κινηθεί δικαστική διαδικασία ενώπιον των αρμόδιων ελληνικών αρχών κατά των ίδιων προσώπων για τα ίδια πραγματικά περιστατικά ή όταν τα πρόσωπα αυτά έχουν ήδη κριθεί τελεσιδικώς για τα ίδια πραγματικά περιστατικά από τα ελληνικά δικαστήρια.

3. Με τη επιφύλαξη της τήρησης των υποχρεώσεων της σε σχέση με δικαστικές διαδικασίες, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, όταν λαμβάνει πληροφορίες βάσει της παραγράφου 1 του άρθρου αυτού, τις χρησιμοποιεί αποκλειστικά για την άσκηση των αρμοδιοτήτων της, κατά την έννοια του άρθρου 8 παρ. 1, καθώς και για την εκπλήρωση

των καθηκόντων της στα πλαίσια διοικητικών ή δικαστικών διαδικασιών που έχουν ως ειδικό αντικείμενο τη συγκεκριμένη άσκηση καθηκόντων.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εφόσον συμφωνήσει προς τούτο η αρμόδια αρχή άλλου κράτους μέλους που ανακοίνωσε τη σχετική πληροφορία, μπορεί να την χρησιμοποιήσει και για άλλους σκοπούς ή να την διαβιβάσει προς τις αρμόδιες αρχές άλλων κρατών.

Άρθρο 11

1. Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων των άρθρων 3 παρ. 1 και 2, 4 και 5 του παρόντος, εκτός των κυρώσεων που προβλέπονται στο άρθρο 30 παρ. 1 και 3 του Ν. 1806/1988, επιβάλλεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πρόστιμο ύψους τουλάχιστον δέκα εκατομμυρίων (10.000.000) δρχ. και μέχρι ενός δισεκατομμυρίου (1.000.000.000) δρχ. ή ύψους ίσου προς το πενταπλάσιο του οφέλους που απεκόμισε ο εκμεταλλευόμενος τις εμπιστευτικές πληροφορίες.

Άρθρο 12

Η παρ. 4 του άρθρου 30 του Ν. 1806/1988 καταργείται και αντικαθίσταται από την περίπτωση 1 του άρθρου 2 του παρόντος.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 (Ισχύον Νομοθετικό Πλαίσιο)

ΕΝΟΤΗΤΑ Α' (Οδηγία 2003/6/ΕΚ)

ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

(1) Η δημιουργία μιας γνήσιας ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών είναι ουσιώδης για την οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία απασχόλησης στην Κοινότητα.

(2) Η ύπαρξη μιας ενοποιημένης και αποτελεσματικής χρηματοπιστωτικής αγοράς προϋποθέτει την εξασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς. Η ομαλή λειτουργία των αγορών κινητών αξιών και η διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού προς αυτές αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία. Η κατάχρηση αγοράς θίγει την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και την εμπιστοσύνη του κοινού στις κινητές αξίες και τα παράγωγα μέσα.

(4) Στη σύνοδό του στις 17 Ιουλίου 2000, το Συμβούλιο αποφάσισε τη σύσταση «επιτροπής σοφών» για τη ρύθμιση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών. Στην τελική της έκθεση, η «επιτροπή σοφών» πρότεινε την καθιέρωση νέων νομοθετικών τεχνικών βάσει μιας προσέγγισης σε τέσσερα επίπεδα: αρχές-πλαίσια, εκτελεστικά μέτρα, συνεργασία και εφαρμογή. Στο επίπεδο 1, η οδηγία θα περιοριστεί στη διατύπωση γενικών αρχών-πλαισίων, ενώ στο επίπεδο 2 η Επιτροπή, επικουρούμενη από μια ειδική επιτροπή, θα θεσπίσει τεχνικά εκτελεστικά μέτρα.

(5) Το ψήφισμα που ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης τον Μάρτιο 2001 ενέκρινε την τελική έκθεση της «επιτροπής σοφών» και την προτεινόμενη προσέγγιση σε τέσσερα επίπεδα, προκειμένου να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα και η διαφάνεια της κοινοτικής νομοθεσίας περί κινητών αξιών.

(6) Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, με το ψήφισμά του της 5ης Φεβρουαρίου 2002, σχετικά με την εφαρμογή της νομοθεσίας περί χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, προσυπέγραψε επίσης την έκθεση της «επιτροπής σοφών», βάσει της επίσημης δήλωσης στην οποία προέβη προς το Σώμα την ίδια ημέρα η Επιτροπή και της επιστολής την οποία απηύθυνε, στις 2 Οκτωβρίου 2001, ο επίτροπος ο αρμόδιος για την εσωτερική αγορά προς τον πρόεδρο της επιτροπής οικονομικής και νομισματικής πολιτικής του Κοινοβουλίου σχετικά με τις διασφαλίσεις για το ρόλο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στη διαδικασία αυτή.

(8) Σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης, τα εκτελεστικά μέτρα του επιπέδου 2 πρέπει να χρησιμοποιούνται συχνότερα για να εξασφαλίζεται η δυνατότητα προσαρμογής των τεχνικών διατάξεων στις εξελίξεις τόσο της αγοράς όσο και των εποπτικών προτύπων, και πρέπει να καθοριστούν προθεσμίες για όλα τα στάδια των εργασιών του επιπέδου 2.

(9) Θα πρέπει να δοθεί στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο περίοδος τριών μηνών από την πρώτη διαβίβαση του σχεδίου εκτελεστικών μέτρων, ώστε να μπορέσει να τα εξετάσει και να δώσει τη γνώμη του. Εντούτοις, σε επείγουσες περιπτώσεις δεόντως αιτιολογημένες, η εν λόγω περίοδος μπορεί να περικοπεί. Εάν, εντός της περιόδου αυτής, το Κοινοβούλιο εγκρίνει ψήφισμα, η Επιτροπή θα πρέπει να επανεξετάσει τα εκτελεστικά μέτρα.

(10) Οι νέες χρηματοπιστωτικές και τεχνικές καινοτομίες, και ιδίως η εμφάνιση νέων προϊόντων και νέων τεχνολογιών, η ανάπτυξη των διασυνοριακών δραστηριοτήτων και η

χρήση του Διαδικτύου, αυξάνουν τα κίνητρα, τα μέσα και τις ευκαιρίες για κατάχρηση αγοράς.

(11) Το σημερινό κοινοτικό νομικό πλαίσιο για την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς είναι ελλιπές. Οι νομικές προϋποθέσεις διαφέρουν ανάλογα με το κράτος μέλος, με αποτέλεσμα οι οικονομικοί φορείς να βρίσκονται συχνά σε αβεβαιότητα ως προς τις έννοιες, τους ορισμούς και τον τρόπο εφαρμογής της νομοθεσίας. Σε ορισμένα κράτη μέλη δεν υπάρχει καν νομοθεσία σχετική με τη χειραγώγηση των τιμών και τη διάδοση παραπλανητικών πληροφοριών.

(12) Η έννοια της κατάχρησης αγοράς καλύπτει τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τη χειραγώγηση της αγοράς. Ο στόχος της νομοθεσίας για την απαγόρευση των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες είναι ίδιος με εκείνον της νομοθεσίας κατά της χειραγώγησης της αγοράς: η ακεραιότητα των κοινοτικών χρηματοπιστωτικών αγορών και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές αυτές. Είναι επομένως σκόπιμο να θεσπιστούν συνδυασμένοι κανόνες για την καταπολέμηση τόσο των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες όσο και της χειραγώγησης της αγοράς. Μια ενιαία οδηγία θα εξασφαλίσει σε όλη την Κοινότητα ένα ομοιόμορφο πλαίσιο για την κατανομή των αρμοδιοτήτων, την εφαρμογή της νομοθεσίας και τη συνεργασία.

(13) Λαμβανομένων υπόψη των εξελίξεων που σημειώθηκαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην κοινοτική νομοθεσία από τη θέσπιση της οδηγίας 89/592/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Νοεμβρίου 1989, για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, η ανωτέρω οδηγία θα πρέπει πλέον να αντικατασταθεί προκειμένου να εξασφαλιστεί η συνοχή με τη νομοθεσία για την καταπολέμηση της χειραγώγησης της αγοράς. Η θέσπιση νέας οδηγίας είναι επίσης αναγκαία για να αποφευχθούν ενδεχόμενα κενά στην κοινοτική νομοθεσία τα οποία θα μπορούσαν να διευκολύνουν επιζήμιες συμπεριφορές, να αποδυναμώσουν την εμπιστοσύνη του κοινού και, επομένως, να θέσουν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία των αγορών.

(14) Η παρούσα οδηγία ανταποκρίνεται στις ανησυχίες που εξέφρασαν τα κράτη μέλη, μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001, σχετικά με την καταπολέμηση της χρηματοδότησης τρομοκρατικών δραστηριοτήτων.

(15) Οι πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και η χειραγώγηση της αγοράς εμποδίζουν τη δημιουργία συνθηκών πλήρους διαφάνειας στην αγορά, η οποία αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τις συναλλαγές όλων των οικονομικών φορέων που δραστηριοποιούνται σε ενοποιημένες χρηματοπιστωτικές αγορές.

(16) Ως εμπιστευτικές πληροφορίες νοούνται οι συγκεκριμένες μη δημοσιοποιηθείσες πληροφορίες οι οποίες αφορούν άμεσα ή έμμεσα έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα. Μια πληροφορία που θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την εξέλιξη και τη διαμόρφωση των τιμών μιας οργανωμένης αγοράς θα μπορούσε να θεωρηθεί ως πληροφορία που αφορά έμμεσα έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα σχετικά χρηματοπιστωτικά μέσα.

(17) Όσον αφορά τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη οι περιπτώσεις στις οποίες οι εμπιστευτικές πληροφορίες δεν προέρχονται από την άσκηση επαγγέλματος ή λειτουργήματος αλλά από εγκληματικές δραστηριότητες των οποίων η προετοιμασία ή η εκτέλεση θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων ή τη διαμόρφωση των τιμών μιας οργανωμένης αγοράς.

(18) Η χρησιμοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών μπορεί να συνίσταται στην απόκτηση ή διάθεση χρηματοπιστωτικών μέσων και αυτό ενώ ο ενδιαφερόμενος γνωρίζει ή όφειλε να γνωρίζει ότι οι πληροφορίες που έχει είναι εμπιστευτικές. Εν προκειμένω, οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να εξετάζουν τι γνωρίζει ή τι όφειλε να γνωρίζει ένας κανονικός και λογικός άνθρωπος στις συγκεκριμένες περιστάσεις. Επιπλέον, το γεγονός και μόνον ότι οι ειδικοί διαπραγματευτές, οι φορείς οι εξουσιοδοτημένοι να ενεργούν ως αντισυμβαλλόμενοι ή τα πρόσωπα τα εξουσιοδοτημένα να εκτελούν εντολές εξ' ονόματος τρίτων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, περιορίζονται, στις δύο πρώτες περιπτώσεις, στην άσκηση της νόμιμης επιχειρηματικής δραστηριότητάς τους που συνίσταται στην αγοραπωλησία χρηματοπιστωτικών μέσων ή, στην τελευταία περίπτωση, στην ευσυνείδητη εκτέλεση μιας εντολής, δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι συνιστά χρησιμοποίηση των εν λόγω εμπιστευτικών πληροφοριών.

(19) Τα κράτη μέλη θα πρέπει να καταπολεμούν την πρακτική που είναι γνωστή ως προπορευόμενες συναλλαγές («Front running»), συμπεριλαμβανομένου του «front-running» για τα παράγωγα μέσα σε βασικά εμπορεύματα, εφόσον αυτή συνιστά κατάχρηση αγοράς σύμφωνα με τους ορισμούς που περιέχονται στην παρούσα οδηγία.

(21) Η αρμόδια αρχή δύναται να εκδίδει κατευθύνσεις για θέματα που περιλαμβάνει η οδηγία, π.χ. τον ορισμό των εμπιστευτικών πληροφοριών για τα παράγωγα μέσα σε βασικά εμπορεύματα ή την εφαρμογή του ορισμού των αποδεκτών πρακτικών όσον αφορά τον ορισμό της χειραγώγησης της αγοράς. Οι κατευθύνσεις αυτές θα πρέπει να είναι σύμφωνες με τις διατάξεις της οδηγίας και με τα εκτελεστικά μέτρα που υιοθετούνται σύμφωνα με τη διαδικασία επιτροπολογίας.

(22) Τα κράτη μέλη θα πρέπει να μπορούν να επιλέξουν τον πλέον πρόσφορο τρόπο για τη θέσπιση ρυθμίσεων όσον αφορά τα πρόσωπα που εκπονούν ή διαδίδουν έρευνες σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα, ή τους εκδότες τέτοιων χρηματοπιστωτικών μέσων ή τα πρόσωπα που παράγουν ή διαδίδουν άλλες πληροφορίες με τις οποίες συνιστάται ή προτείνεται μια επενδυτική στρατηγική, συμπεριλαμβανομένων των κατάλληλων μηχανισμών αυτοεπόπτευσης, οι οποίοι θα πρέπει να κοινοποιούνται στην Επιτροπή.

(24) Η ταχεία και αμερόληπτη δημοσιοποίηση των πληροφοριών ενισχύει την ακεραιότητα της αγοράς, ενώ αντίθετα η επιλεκτική πληροφόρηση από τους εκδότες μπορεί να οδηγήσει σε απώλεια της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι οικονομικοί φορείς που δραστηριοποιούνται επαγγελματικά στην αγορά θα πρέπει να συμβάλλουν στην εξασφάλιση της ακεραιότητάς της με διάφορα μέσα. Τέτοια μέτρα θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, τη δημιουργία «γκρίζων καταλόγων», την εφαρμογή περιορισμών στο χρονικό διάστημα συναλλαγής («window trading») από ευαίσθητες κατηγορίες προσωπικού, την εφαρμογή εσωτερικών κωδίκων δεοντολογίας και τη θέσπιση «στεγανών» πληροφόρησης («chinese walls»). Αυτά τα προληπτικά μέτρα μπορούν να συμβάλουν στην καταπολέμηση της κατάχρησης αγοράς μόνον εάν εφαρμόζονται αποφασιστικά και ελέγχονται ευσυνείδητα. Κατάλληλος έλεγχος της εφαρμογής σημαίνει, για παράδειγμα, το διορισμό υπαλλήλων υπεύθυνων για τον έλεγχο της συμμόρφωσης εντός των σχετικών φορέων και περιοδικούς ελέγχους από ανεξάρτητους ελεγκτές.

(26) Η αυξημένη διαφάνεια των συναλλαγών οι οποίες διενεργούνται από πρόσωπα με διευθυντικές αρμοδιότητες στους εκδότες, και ενδεχομένως από πρόσωπα που έχουν στενούς δεσμούς με αυτά, αποτελεί προληπτικό μέτρο έναντι ενδεχόμενης κατάχρησης αγοράς. Η δημοσιοποίηση αυτών των συναλλαγών, τουλάχιστον μεμονωμένα, μπορεί επίσης να αποτελέσει πολύτιμη πηγή πληροφοριών για τους επενδυτές.

(28) Η παρούσα οδηγία θα πρέπει να ερμηνεύεται και να εφαρμόζεται από τα κράτη μέλη

κατά τρόπο ανταποκρινόμενο στις απαιτήσεις αποτελεσματικής ρύθμισης προκειμένου να προστατεύονται τα συμφέροντα των κατόχων κινητών αξιών οι οποίες παρέχουν δικαιώματα ψήφου εντός μιας εταιρείας (ή οι οποίες μπορούν να παρέχουν τέτοια δικαιώματα συνεπεία άσκησης προαίρεσης ή μετατροπής), όταν η εταιρεία αποτελεί αντικείμενο δημόσιας προσφοράς εξαγοράς ή άλλης πρότασης αλλαγής του ελέγχου της. Ειδικότερα, η παρούσα οδηγία ουδόλως παρεμποδίζει ένα κράτος μέλος να θεσπίσει ή να εφαρμόσει τέτοια μέτρα εφόσον το θεωρεί απαραίτητο για την εκπλήρωση των στόχων αυτών.

(29) Η πρόσβαση στις εμπιστευτικές πληροφορίες για μια άλλη εταιρεία και η χρησιμοποίησή τους στα πλαίσια μιας δημόσιας προσφοράς εξαγοράς προς απόκτηση του ελέγχου της συγκεκριμένης εταιρείας ή συγχώνευση με αυτήν, δεν θα πρέπει να θεωρείται αυτή καθαυτή ως εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών.

(31) Η έρευνα και οι εκτιμήσεις που εκπονούνται με βάση δεδομένα που είναι διαθέσιμα στο κοινό δεν θα πρέπει να θεωρούνται εμπιστευτικές πληροφορίες και, ως εκ τούτου, οποιαδήποτε συναλλαγή διενεργείται βάσει αυτών δεν θα πρέπει να θεωρείται αφ' εαυτής ως χρησιμοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών κατά την έννοια της παρούσας οδηγίας.

(32) Τα κράτη μέλη και το ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ή οποιοσδήποτε άλλος επίσημα καθορισμένος οργανισμός, ή οποιοδήποτε πρόσωπο που ενεργεί για λογαριασμό τους, δεν θα πρέπει να υπόκεινται σε περιορισμούς κατά την άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής και της πολιτικής για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους.

(33) Ενίοτε, τα μέτρα σταθεροποίησης των χρηματοπιστωτικών μέσων ή οι πράξεις επί ιδίων μετοχών στα πλαίσια προγραμμαμάτων αγοράς ιδίων μετοχών (buy back) μπορούν να δικαιολογούνται από οικονομικούς λόγους και συνεπώς δεν θα πρέπει να αντιμετωπίζονται, αυτά καθαυτά, ως κατάχρηση αγοράς. Πρέπει να διαμορφωθούν κοινά πρότυπα που θα παρέχουν συγκεκριμένες κατευθύνσεις στον τομέα αυτό.

(34) Λόγω της διεύρυνσης των χρηματοπιστωτικών αγορών, της ταχείας αλλαγής και του φάσματος των νέων προϊόντων και εξελίξεων, το πεδίο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας πρέπει να είναι ευρύ ως προς τα καλυπτόμενα χρηματοπιστωτικά μέσα και τεχνικές, προκειμένου να εξασφαλιστεί η ακεραιότητα των κοινοτικών χρηματοπιστωτικών αγορών.

(35) Η εξασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού στις κοινοτικές χρηματοπιστωτικές αγορές απαιτεί μια ευρεία εδαφική εφαρμογή των διατάξεων που καλύπτονται από την παρούσα οδηγία. Όσον αφορά τα παράγωγα μέσα που δεν είναι εισηγμένα σε οργανωμένη αγορά αλλά εμπίπτουν στην παρούσα οδηγία, κάθε κράτος μέλος θα πρέπει να είναι αρμόδιο να επιβάλλει κυρώσεις για πράξεις που διενεργούνται στο έδαφός του ή εκτός αυτού και οι οποίες αφορούν υποκείμενα χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται στο έδαφός του ή λειτουργεί εντός αυτού, ή για τα οποία έχει ζητηθεί εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά. Κάθε κράτος μέλος θα πρέπει επίσης να είναι αρμόδιο για την επιβολή κυρώσεων για πράξεις που διεξάγονται στο έδαφός του και αφορούν υποκείμενα χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα σε οργανωμένη αγορά κράτους μέλους ή για τα οποία έχει ζητηθεί εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά.

(36) Ο μεγάλος αριθμός αρμόδιων αρχών στα κράτη μέλη, με διαφορετικές εξουσίες, μπορεί να δημιουργήσει σύγχυση στους οικονομικούς φορείς. Σε κάθε κράτος μέλος θα πρέπει να οριστεί μια ενιαία αρμόδια αρχή για την ανάληψη, τουλάχιστον, της τελικής ευθύνης για την εποπτεία της συμμόρφωσης με τις διατάξεις που θεσπίζονται δυνάμει της παρούσας οδηγίας, καθώς και για τη διεθνή συνεργασία. Η εν λόγω αρχή θα έχει διοικητικό χαρακτήρα που θα εγγυάται την ανεξαρτησία της σε σχέση με τους

οικονομικούς φορείς και θα αποτρέπει συγκρούσεις συμφερόντων. Σύμφωνα με την εθνική τους νομοθεσία, τα κράτη μέλη μεριμνούν για την εξασφάλιση επαρκούς χρηματοδότησης της αρμόδιας αρχής. Η εν λόγω αρχή θα πρέπει να διαθέτει κατάλληλο σύστημα διαβουλεύσεων σχετικά με τις ενδεχόμενες μεταβολές της εθνικής νομοθεσίας, όπως μια συμβουλευτική επιτροπή αποτελούμενη από εκπροσώπους εκδοτών, παροχέων και καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ώστε να ενημερώνεται πλήρως για τις απόψεις και τις ανησυχίες τους.

(37) Η αποτελεσματικότητα της εποπτείας θα εξασφαλιστεί με την παραχώρηση στην αρμόδια αρχή κάθε κράτους μέλους ενός κοινού ελάχιστου συνόλου εξουσιών και ισχυρών μέσων δράσης. Οι επιχειρήσεις και όλοι οι οικονομικοί φορείς θα πρέπει επίσης να συμβάλλουν στο επίπεδό τους στην ακεραιότητα της αγοράς. Υπό την έννοια αυτή, ο καθορισμός μιας ενιαίας αρμόδιας αρχής για την κατάχρηση αγοράς δεν εμποδίζει τους δεσμούς συνεργασίας ή την ανάθεση εξουσιών, υπό την ευθύνη της αρμόδιας αρχής, μεταξύ της εν λόγω αρχής και των διαχειριστών των αγορών με στόχο την αποτελεσματική εποπτεία της συμμόρφωσης προς τις διατάξεις που θεσπίζονται δυνάμει της παρούσας οδηγίας.

(38) Για να εξασφαλιστεί η επάρκεια του κοινοτικού πλαισίου καταπολέμησης της κατάχρησης αγοράς, οι παραβάσεις των απαγορεύσεων ή υποχρεώσεων δυνάμει της παρούσας οδηγίας πρέπει να εντοπίζονται εγκαίρως και να επιβάλλονται κυρώσεις. Για το σκοπό αυτό, οι κυρώσεις πρέπει να είναι αρκούντως αποτρεπτικές, ανάλογες προς τη βαρύτητα της παράβασης και προς τα αποκομισθέντα κέρδη και να επιβάλλονται με συνέπεια.

(39) Τα κράτη μέλη δεν θα πρέπει, κατά τον καθορισμό των διοικητικών μέτρων και κυρώσεων, να παραβλέπουν την ανάγκη κάποιας ομοιογένειας των κανονιστικών ρυθμίσεων στα κράτη μέλη.

(40) Η ανάπτυξη των διασυνοριακών δραστηριοτήτων απαιτεί την ενίσχυση της συνεργασίας των αρμόδιων εθνικών αρχών και τον καθορισμό ενός συνόλου κανόνων για την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ αυτών. Η διοργάνωση της εποπτείας και των αρμοδιοτήτων διερεύνησης σε κάθε κράτος μέλος δεν θα πρέπει να εμποδίζει τη συνεργασία των αρμόδιων εθνικών αρχών.

(42) Η θέσπιση κατευθυντήριων γραμμών τεχνικού χαρακτήρα και μέτρων εφαρμογής των κανόνων της παρούσας οδηγίας ενδέχεται να είναι αναγκαία κατά διαστήματα, προκειμένου να λαμβάνονται υπόψη οι νέες εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η Επιτροπή θα πρέπει να εξουσιοδοτηθεί να θεσπίζει τα μέτρα εφαρμογής εφόσον αυτά δεν τροποποιούν τα ουσιώδη στοιχεία της παρούσας οδηγίας και εφόσον τηρεί τις αρχές που εκτίθενται στην παρούσα οδηγία, αφού ζητήσει τη γνώμη της ευρωπαϊκής επιτροπής κινητών αξιών που συστάθηκε με την απόφαση 2001/528/EK της Επιτροπής.

(43) Κατά την άσκηση των εκτελεστικών αρμοδιοτήτων της σύμφωνα με την παρούσα οδηγία, η Επιτροπή τηρεί τις ακόλουθες αρχές:

- ανάγκη να εξασφαλίζεται η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, με την προώθηση υψηλού επιπέδου διαφάνειας στις χρηματοπιστωτικές αγορές,
- ανάγκη να παρέχεται στους επενδυτές ευρύ φάσμα εναλλακτικών επενδύσεων και ένα προσαρμοσμένο στις περιστάσεις επίπεδο δημοσιότητας και προστασίας,
- ανάγκη να εξασφαλιστεί ότι ανεξάρτητες ρυθμιστικές αρχές επιβάλλουν με συνέπεια την εφαρμογή των κανόνων, ιδίως όσον αφορά την καταπολέμηση των οικονομικών εγκλημάτων,
- ανάγκη για υψηλά επίπεδα διαφάνειας και για διαβούλευση με όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά και με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο,

- ανάγκη να ενθαρρύνεται η καινοτομία στις χρηματοπιστωτικές αγορές, για να είναι δυναμικές και αποτελεσματικές,
- ανάγκη να εξασφαλισθεί η ακεραιότητα της αγοράς με την προσεκτική και ενεργητική παρακολούθηση των χρηματοπιστωτικών καινοτομιών,
- σημασία της μείωσης του κόστους του κεφαλαίου και της ενίσχυσης της πρόσβασης στο κεφάλαιο,
- μακροπρόθεσμη ισοζύγιση κόστους και ωφελειών όλων των εκτελεστικών μέτρων για τους συμμετέχοντες στην αγορά (συμπεριλαμβανομένων των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων και των μικροεπενδυτών),
- ανάγκη να προωθηθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ, χωρίς να θίγεται η ιδιαιτέρως αναγκαία διεύρυνση της διεθνούς συνεργασίας,
- ανάγκη να επιτευχθούν ισότιμοι όροι για τη δραστηριότητα όλων των συμμετεχόντων στην αγορά, με τη θέσπιση κανονισμών σε επίπεδο ΕΕ όταν κρίνεται αναγκαίο,
- ανάγκη να γίνονται σεβαστές οι διαφορές των εθνικών αγορών όταν δεν παραβιάζουν αδικαιολόγητα τη συνοχή της ενιαίας αγοράς,
- ανάγκη να εξασφαλίζεται συνοχή με τα άλλα νομοθετήματα της ΕΕ στον τομέα αυτό, διότι οι τυχόν ανισοροπίες στην πληροφόρηση καθώς και η έλλειψη διαφάνειας μπορούν να θέσουν σε κίνδυνο τη λειτουργία των αγορών και προπάντων να βλάψουν τα συμφέροντα των καταναλωτών και των μικροεπενδυτών.

(44) Η παρούσα οδηγία σέβεται τα θεμελιώδη δικαιώματα και τηρεί τις αρχές που αναγνωρίζονται ιδίως από τον Χάρτη Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και ειδικότερα από το άρθρο 11 αυτού, καθώς και από το άρθρο 10 της ευρωπαϊκής σύμβασης ανθρωπίνων δικαιωμάτων. Από την άποψη αυτή, η οδηγία ουδόλως εμποδίζει τα κράτη μέλη να εφαρμόζουν τους συνταγματικούς τους κανόνες σχετικά με την ελευθερία του τύπου και της έκφρασης στα μέσα ενημέρωσης,

ΕΞΕΔΩΣΑΝ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΔΗΓΙΑ:

Άρθρο 1

Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας:

1. Ως «εμπιστευτικές πληροφορίες» νοούνται οι συγκεκριμένες πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί και αφορούν, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, και οι οποίες αν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεδόμενων με αυτά παράγωγων μέσων. Σχετικά με τα παράγωγα μέσα σε βασικά εμπορεύματα, ως «εμπιστευτικές πληροφορίες» νοούνται οι συγκεκριμένες πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί και αφορούν άμεσα ή έμμεσα ένα ή περισσότερα τέτοια παράγωγα μέσα, και τις οποίες οι συμμετέχοντες των αγορών, στις οποίες γίνεται διαπραγμάτευση αυτών των παράγωγων μέσων, θα αναμενόταν να λάβουν σύμφωνα με τις αποδεκτές πρακτικές που ισχύουν στις αγορές αυτές.

Προκειμένου περί των προσώπων που είναι επιφορτισμένα με την εκτέλεση εντολών που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα, ως εμπιστευτικές πληροφορίες νοούνται και οι πληροφορίες που διαβιβάζονται από έναν πελάτη και σχετίζονται με τις εκκρεμείς εντολές του, και οι οποίες έχουν συγκεκριμένο χαρακτήρα, συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή με ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα και, εάν δημοσιοποιούνταν, θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεδόμενων με αυτά παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων.

6. Ως «πρόσωπο» νοείται οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο.

7. Ως «αρμόδια αρχή» νοείται η αρχή η οριζόμενη σύμφωνα με το άρθρο 11.

Άρθρο 2

1. Τα κράτη μέλη απαγορεύουν στα πρόσωπα που αναφέρονται στο δεύτερο εδάφιο και τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες αυτές για να αποκτήσουν ή να διαθέσουν, ή για να προσπαθήσουν να αποκτήσουν ή διαθέσουν, για λογαριασμό τους ή για λογαριασμό τρίτων, αμέσως ή εμμέσως, χρηματοπιστωτικά μέσα που αφορούν οι πληροφορίες αυτές.

Το πρώτο εδάφιο εφαρμόζεται σε όλα τα πρόσωπα που κατέχουν αυτές τις πληροφορίες:

- α) λόγω της ιδιότητάς τους ως μελών των διοικητικών, διευθυντικών, ή εποπτικών οργάνων του εκδότη, ή
- β) λόγω της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του εκδότη, ή
- γ) λόγω της πρόσβασης που έχουν στις πληροφορίες αυτές κατά την άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους,
- δ) λόγω των εγκληματικών τους δραστηριοτήτων.

2. Όταν το πρόσωπο που αναφέρεται στην παράγραφο 1 είναι νομικό πρόσωπο, η απαγόρευση που προβλέπεται στην παράγραφο αυτή ισχύει και για τα φυσικά πρόσωπα που συμμετέχουν στην απόφαση για τη διενέργεια της συναλλαγής για λογαριασμό του εν λόγω νομικού προσώπου.

3. Το παρόν άρθρο δεν εφαρμόζεται στις συναλλαγές που πραγματοποιούνται εις εκπλήρωση μιας απαιτητής υποχρέωσης για την απόκτηση ή διάθεση χρηματοπιστωτικών μέσων, όταν η υποχρέωση αυτή απορρέει από συμφωνία συναφθείσα πριν από την απόκτηση της εμπιστευτικής πληροφορίας από τον ενδιαφερόμενο.

Άρθρο 3

Τα κράτη μέλη απαγορεύουν στους υποκειμένους στην απαγόρευση του άρθρου 2:

- α) να ανακοινώνουν εμπιστευτική πληροφορία σε άλλο πρόσωπο, εκτός εάν ενεργούν στα συνήθη πλαίσια άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους·
- β) να συνιστούν σε άλλο πρόσωπο, ή να το παρακινούν, βάσει εμπιστευτικής πληροφορίας, να αποκτήσει ή να διαθέσει τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αφορά η πληροφορία αυτή.

Άρθρο 4

Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι τα άρθρα 2 και 3 εφαρμόζονται και σε κάθε πρόσωπο, πέραν των αναφερομένων στα άρθρα αυτά, το οποίο κατέχει εμπιστευτική πληροφορία, ενώ το πρόσωπο αυτό γνωρίζει ή όφειλε να γνωρίζει ότι πρόκειται για πληροφορία εμπιστευτική.

Άρθρο 6

1. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων δημοσιοποιούν το ταχύτερο δυνατό τις εμπιστευτικές πληροφορίες που αφορούν άμεσα τους εν λόγω εκδότες.

Με την επιφύλαξη των μέτρων εφαρμογής του προηγούμενου εδαφίου, τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε οι εκδότες να εμφανίζουν στην ιστοσελίδα τους στο Διαδίκτυο, για κατάλληλο χρονικό διάστημα, κάθε εμπιστευτική πληροφορία την οποία υποχρεούνται να δημοσιοποιήσουν.

2. Ένας εκδότης μπορεί υπ' ευθύνη του να αναβάλει τη δημοσιοποίηση μιας εμπιστευτικής πληροφορίας, όπως αναφέρεται στην παράγραφο 1, προκειμένου να μην βλάψει τα έννομα συμφέροντά του, εφόσον η παράλειψη αυτή δεν κινδυνεύει να παραπλανήσει το κοινό και εφόσον ο εκδότης μπορεί να διασφαλίσει την εμπιστευτικότητα της. Τα κράτη μέλη δύνανται να απαιτούν ο εκδότης να ενημερώνει χωρίς καθυστέρηση την αρμόδια αρχή σχετικά με την απόφασή του να αναβάλει τη

δημοσιοποίηση μιας εμπιστευτικής πληροφορίας.

3. Όποτε εκδότης, ή πρόσωπο που ενεργεί εξ ονόματός του ή για λογαριασμό του, ανακοινώνει εμπιστευτική πληροφορία σε τρίτο κατά τη συνήθη άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων του, κατά την έννοια του άρθρου 3 στοιχείο α), τα κράτη μέλη τον υποχρεώνουν να δημοσιοποιήσει πλήρως και αποτελεσματικώς την πληροφορία αυτή, ταυτόχρονα εάν η ανακοίνωση έγινε εκ προθέσεως, ή το ταχύτερο δυνατό εάν η ανακοίνωση έγινε άνευ προθέσεως.

Οι διατάξεις του πρώτου εδαφίου δεν εφαρμόζονται εάν ο λαμβάνων την πληροφορία υπέχει έναντι του εκδότη υποχρέωση εμπιστευτικότητας, ανεξάρτητα από το εάν η υποχρέωση αυτή είναι νομοθετική, κανονιστική, καταστατική ή συμβατική.

Τα κράτη μέλη υποχρεώνουν τους εκδότες ή τα πρόσωπα που ενεργούν εξ ονόματός τους ή για λογαριασμό τους, να καταρτίζουν κατάλογο των προσώπων που εργάζονται γι' αυτούς, είτε με σύμβαση εργασίας είτε άλλως, και τα οποία έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες. Οι εκδότες και τα πρόσωπα που ενεργούν εξ ονόματός τους ή για λογαριασμό τους ενημερώνουν τακτικά τον κατάλογο και τον διαβιβάζουν στην αρμόδια αρχή όποτε τους ζητείται από την τελευταία.

4. Τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα στο πλαίσιο ενός εκδότη χρηματοπιστωτικών μέσων, και ενδεχομένως οι έχοντες στενό δεσμό με αυτά, οφείλουν, τουλάχιστον να γνωστοποιούν στην αρμόδια αρχή κάθε συναλλαγή που πραγματοποιείται για δικό τους λογαριασμό και αφορά μετοχές που εκδίδονται από τον ανωτέρω εκδότη, ή παράγωγα ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι συνδεδεμένα με αυτά. Τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ευχερή πρόσβαση του κοινού στις πληροφορίες αυτές το συντομότερο δυνατό, τουλάχιστον μεμονωμένος.

5. Τα κράτη μέλη προβλέπουν τις κατάλληλες κανονιστικές ρυθμίσεις για να εξασφαλίζεται ότι τα πρόσωπα που εκπονούν ή διαδίδουν έρευνες σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή με εκδότες τέτοιων χρηματοπιστωτικών μέσων ή τα πρόσωπα που παράγουν ή διαδίδουν άλλες πληροφορίες με τις οποίες συνιστάται ή προτείνεται μια επενδυτική στρατηγική με προορισμό τους διαύλους επικοινωνίας ή το κοινό, εξασφαλίζουν με τη δέουσα επιμέλεια την ορθή παρουσίαση των πληροφοριών και δημοσιοποιούν τα συμφέροντά τους ή υποδεικνύουν τις συγκρούσεις συμφερόντων που σχετίζονται με τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αφορά η πληροφορία. Οι εν λόγω κανονιστικές ρυθμίσεις κοινοποιούνται στην Επιτροπή.

7. Για να εξασφαλισθεί η συμμόρφωση με τις παραγράφους 1 έως 5, η αρμόδια αρχή μπορεί να λαμβάνει όλα τα αναγκαία μέτρα ορθής ενημέρωσης του κοινού.

8. Δημόσιοι οργανισμοί που εκδίδουν στατιστικά στοιχεία τα οποία μπορεί να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα εκδίδουν με αντικειμενικό και διαφανή τρόπο.

9. Τα κράτη μέλη απαιτούν από κάθε πρόσωπο που πραγματοποιεί κατ' επάγγελμα συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα να ειδοποιεί το ταχύτερο δυνατόν την αρμόδια αρχή όταν ευλόγως υποπτεύεται ότι οι συναλλαγές αυτές στοιχειοθετούν καταχρηστική εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών ή χειραγώγηση της αγοράς.

10. Προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι τεχνικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να διασφαλισθεί η ομοιόμορφη εφαρμογή της παρούσας οδηγίας, η Επιτροπή θεσπίζει, με τη διαδικασία του άρθρου 17 παράγραφος 2, εκτελεστικά μέτρα για τον καθορισμό:

— των τεχνικών μεθόδων της κατάλληλης δημοσιοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με τις παραγράφους 1 και 3,

— των τεχνικών μεθόδων για την αναβολή της δημοσιοποίησης εμπιστευτικών

πληροφοριών σύμφωνα με την παράγραφο 2,

— των τεχνικών μεθόδων για να προωθηθεί μια κοινή προσέγγιση όσον αφορά την εφαρμογή της δεύτερης περιόδου της παραγράφου 2,

— των όρων υπό τους οποίους οι εκδότες και οι φορείς που ενεργούν για λογαριασμό τους καταρτίζουν κατάλογο των προσώπων που εργάζονται γι' αυτούς και έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες, σύμφωνα με την παράγραφο 3, καθώς και των όρων υπό τους οποίους οι κατάλογοι αυτοί πρέπει να ενημερώνονται,

— τις κατηγορίες προσώπων που υπόκεινται στην υποχρέωση γνωστοποίησης κατά την παράγραφο 4 και τα χαρακτηριστικά μιας συναλλαγής, συμπεριλαμβανομένου του μεγέθους της, που γεννά την υποχρέωση αυτή και τις τεχνικές λεπτομέρειες της γνωστοποίησης προς την αρμόδια αρχή,

— των τεχνικών μεθόδων, για τις διάφορες κατηγορίες προσώπων που αναφέρονται στην παράγραφο 5, της ορθής παρουσίασης των ερευνών και άλλων πληροφοριών με τις οποίες συνιστάται επενδυτική στρατηγική, καθώς και των τεχνικών πτυχών της δημοσιοποίησης συγκεκριμένων συμφερόντων ή συγκρούσεων συμφερόντων που αναφέρονται στην παράγραφο 5. Οι μέθοδοι αυτές λαμβάνουν υπόψη τους κανόνες, συμπεριλαμβανομένης της αυτορρύθμισης, που διέπουν το επάγγελμα του δημοσιογράφου,

— των τεχνικών μεθόδων σύμφωνα με τις οποίες τα πρόσωπα που αναφέρονται στην παράγραφο 9 πρέπει να ειδοποιούν την αρμόδια αρχή.

Άρθρο 7

Η παρούσα οδηγία δεν εφαρμόζεται στις πράξεις που διενεργούνται κατά την άσκηση νομισματικής ή συναλλαγματικής πολιτικής ή πολιτικής διαχείρισης δημόσιου χρέους από ένα κράτος μέλος, από το ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών, από εθνική κεντρική τράπεζα ή από οποιοδήποτε όργανο επίσημα εξουσιοδοτημένο για το σκοπό αυτό, ή από οποιοδήποτε ενεργούντα για λογαριασμό τους. Τα κράτη μέλη μπορούν να επεκτείνουν την εξαίρεση αυτή στα ομόσπονδα κράτη τους ή σε παρεμφερείς τοπικές αρχές όσον αφορά τη διαχείριση του δημόσιου χρέους.

Άρθρο 8

Οι απαγορεύσεις της παρούσας οδηγίας δεν εφαρμόζονται στις πράξεις επί ιδίων μετοχών που διενεργούνται στο πλαίσιο προγραμμάτων αγοράς ιδίων μετοχών, ούτε στις πράξεις σταθεροποίησης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου, εφόσον οι σχετικές συναλλαγές διενεργούνται σύμφωνα με τα εκτελεστικά μέτρα που έχουν θεσπιστεί με τη διαδικασία του άρθρου 17 παράγραφος 2.

Άρθρο 9

Οι διατάξεις της παρούσας οδηγίας εφαρμόζονται σε κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο εισηγμένο προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά σε ένα τουλάχιστον κράτος μέλος, ή για το οποίο έχει ζητηθεί η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά, ανεξάρτητα από το εάν η ίδια η συναλλαγή πραγματοποιείται ή όχι σε αυτή την αγορά.

Τα άρθρα 2, 3 και 4 εφαρμόζονται επίσης σε κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο που δεν έχει μεν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά σε κράτος μέλος αλλά του οποίου η αξία εξαρτάται από χρηματοπιστωτικό μέσο που αναφέρεται στην παράγραφο 1. Το άρθρο 6 παράγραφοι 1 έως 3 δεν εφαρμόζεται στους εκδότες που δεν έχουν ζητήσει ή εγκρίνει την εισαγωγή των χρηματοπιστωτικών μέσων τους προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά σε κράτος μέλος.

Άρθρο 10

Κάθε κράτος μέλος εφαρμόζει τις απαγορεύσεις και τις υποχρεώσεις εκ της παρούσας οδηγίας:

α) στις πράξεις που διενεργούνται στο έδαφός του ή στο εξωτερικό και οι οποίες αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά ευρισκόμενη ή λειτουργούσα εντός της επικρατείας του ή για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση για εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.

β) στις πράξεις που διενεργούνται στο έδαφός του και οι οποίες αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά σε κράτος μέλος ή για τις οποίες έχει υποβληθεί αίτηση για εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.

Άρθρο 11

Με την επιφύλαξη των αρμοδιοτήτων των δικαστικών αρχών, κάθε κράτος μέλος ορίζει μία μόνο διοικητική αρχή αρμόδια να εξασφαλίσει την εφαρμογή των διατάξεων που θεσπίζονται δυνάμει της παρούσας οδηγίας.

Τα κράτη μέλη θεσπίζουν αποτελεσματικές ρυθμίσεις και διαδικασίες διαβούλευσης με τους συμμετέχοντες στην αγορά όσον αφορά πιθανές αλλαγές στην εθνική νομοθεσία. Οι ρυθμίσεις αυτές μπορούν να περιλαμβάνουν συμβουλευτικές επιτροπές στο πλαίσιο κάθε αρμόδιας αρχής, των οποίων η σύνθεση θα πρέπει να αντανακλά, στο μέτρο του δυνατού, την πολυμορφία των συμμετεχόντων στην αγορά, τόσο των εκδοτών και των παρεχόντων χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες όσο και των καταναλωτών.

Άρθρο 12

1. Η αρμόδια αρχή έχει όλες τις εξουσίες εποπτείας και διερεύνησης, που είναι αναγκαίες για την άσκηση των καθηκόντων της. Ασκεί τις εξουσίες αυτές:

- α) άμεσα, ή
- β) σε συνεργασία με άλλες αρχές ή με διαχειριστές της αγοράς, ή
- γ) υπό την ευθύνη της με μεταβίβαση εξουσιών στις αρχές αυτές ή στους διαχειριστές των αγορών, ή
- δ) με αίτηση προς τις αρμόδιες δικαστικές αρχές.

2. Με την επιφύλαξη του άρθρου 6 παράγραφος 7, οι εξουσίες που αναφέρονται στην παράγραφο 1 του παρόντος άρθρου ασκούνται εντός του πλαισίου της εθνικής νομοθεσίας και πρέπει να περιλαμβάνουν τουλάχιστον το δικαίωμα της αρμόδιας αρχής:

- α) να έχει πρόσβαση σε οποιοδήποτε έγγραφο σε οποιαδήποτε μορφή αυτού και να λαμβάνει αντίγραφο του·
- β) να ζητά πληροφορίες από οποιοδήποτε πρόσωπο, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που παρεμβαίνουν διαδοχικά στη διαβίβαση των εντολών ή στην εκτέλεση των σχετικών πράξεων, καθώς επίσης των εντολέων τους, και, εάν είναι αναγκαίο, να καλεί ένα πρόσωπο σε ακρόαση·
- γ) να διενεργεί επιτόπιους ελέγχους·
- δ) να απαιτεί υπάρχοντα στοιχεία για τηλεφωνικές συνδιαλέξεις και υπάρχοντα αρχεία διακίνησης δεδομένων·
- ε) να απαιτεί τη διακοπή μιας πρακτικής αντίθετης προς τις διατάξεις που έχουν θεσπιστεί προς εφαρμογή της παρούσας οδηγίας·
- στ) να αναστέλλει τη διαπραγμάτευση των σχετικών χρηματοπιστωτικών μέσων·
- ζ) να ζητά τη δέσμευση ή/και την κατάσχεση περιουσιακών στοιχείων·
- η) να ζητά προσωρινή απαγόρευση άσκησης επαγγελματικής δραστηριότητας.

3. Το παρόν άρθρο ισχύει με την επιφύλαξη των εθνικών νομοθεσιών περί επαγγελματικού απορρήτου.

Άρθρο 13

Η υποχρέωση τήρησης του επαγγελματικού απορρήτου ισχύει για όλα τα πρόσωπα που εργάζονται ή έχουν εργαστεί για την αρμόδια αρχή ή για κάθε αρχή ή διαχειριστές των αγορών στην οποία η αρμόδια αρχή έχει μεταβιβάσει τις εξουσίες της, συμπεριλαμβανομένων των ελεγκτών και εμπειρογνομόνων που έχει διορίσει η αρμόδια αρχή. Οι πληροφορίες υπό επαγγελματικό απόρρητο δεν μπορούν να αποκαλυφθούν σε κανένα άλλο πρόσωπο ή αρχή παρά μόνο δυνάμει διατάξεων που προβλέπονται από το νόμο.

Άρθρο 14

1. Με την επιφύλαξη του δικαιώματος των κρατών μελών να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν, σύμφωνα με την εθνική τους νομοθεσία, ότι μπορούν να λαμβάνονται τα κατάλληλα διοικητικά μέτρα ή να επιβάλλονται διοικητικές κυρώσεις κατά των προσώπων που ευθύνονται για τη μη συμμόρφωση με τις διατάξεις που θεσπίζονται δυνάμει της παρούσας οδηγίας. Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε τα μέτρα αυτά να είναι αποτελεσματικά, ανάλογα και αποτρεπτικά.

2. Η Επιτροπή καταρτίζει, σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 17 παράγραφος 2, ενημερωτικό κατάλογο των διοικητικών μέτρων και κυρώσεων της παραγράφου 1.

3. Τα κράτη μέλη καθορίζουν τις κυρώσεις που πρέπει να εφαρμόζονται σε περίπτωση μη συνεργασίας σε έρευνα που διενεργείται σύμφωνα με το άρθρο 12.

4. Τα κράτη μέλη παρέχουν στην αρμόδια αρχή τη δυνατότητα να δημοσιοποιεί τα μέτρα ή τις κυρώσεις που επιβάλλει λόγω παραβάσεως των διατάξεων που θεσπίζονται προς εφαρμογή της παρούσας οδηγίας, εκτός εάν η δημοσιοποίηση αυτή μπορεί να θέσει σε σοβαρό κίνδυνο τις χρηματοπιστωτικές αγορές ή να προκαλέσει δυσανάλογη ζημία στα εμπλεκόμενα μέρη.

Άρθρο 15

Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε οι αποφάσεις της αρμόδιας αρχής να επιδέχονται την άσκηση ενδίκων μέσων ενώπιον δικαστηρίου.

Άρθρο 16

1. Οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών συνεργάζονται εφόσον αυτό είναι αναγκαίο για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους, ασκώντας όλες τις εξουσίες τους, είτε αυτές προβλέπονται από την παρούσα οδηγία είτε από την εθνική νομοθεσία. Κάθε αρμόδια αρχή παρέχει συνδρομή στις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών, ιδίως με την ανταλλαγή πληροφοριών και τη συνεργασία στο πλαίσιο ερευνών.

2. Οι αρμόδιες αρχές διαβιβάζουν αμέσως, κατόπιν αιτήσεως, όλες τις πληροφορίες που είναι αναγκαίες για τους σκοπούς που αναφέρονται στην παράγραφο 1. Εφόσον είναι αναγκαίο, η αρμόδια αρχή στην οποία υποβάλλεται αίτηση παροχής πληροφορίας λαμβάνει αμέσως όλα τα αναγκαία μέτρα για να συλλέξει τις ζητούμενες πληροφορίες. Εάν η αρχή αυτή δεν μπορεί να παράσχει αμέσως τις ζητούμενες πληροφορίες, γνωστοποιεί τους σχετικούς λόγους στην αιτούσα αρμόδια αρχή. Οι πληροφορίες που διαβιβάζονται με τον τρόπο αυτό καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο με το οποίο δεσμεύονται τα πρόσωπα που απασχολούνται ή έχουν απασχοληθεί στην αρμόδια αρχή που λαμβάνει τις πληροφορίες.

Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να αρνηθούν να απαντήσουν σε αίτηση πληροφόρησης όταν:

- η ανακοίνωση των πληροφοριών ενδέχεται να προσβάλει την κυριαρχία, την ασφάλεια ή τη δημόσια τάξη του κράτους μέλους στο οποίο υποβάλλεται η αίτηση πληροφόρησης,
- εάν έχει ήδη κινηθεί δικαστική διαδικασία για τα ίδια πραγματικά περιστατικά και κατά των ιδίων προσώπων ενώπιον των αρχών του κράτους μέλους στο οποίο υποβάλλεται η αίτηση πληροφόρησης,
- όταν τα πρόσωπα αυτά έχουν ήδη κριθεί τελεσίδικα για τα ίδια πραγματικά περιστατικά στο κράτος μέλος στο οποίο υποβάλλεται η αίτηση πληροφόρησης.

Στην περίπτωση αυτή, ενημερώνουν την αιτούσα αρμόδια αρχή για την εν λόγω δικαστική διαδικασία ή απόφαση παρέχοντας όσο το δυνατόν λεπτομερέστερες πληροφορίες.

Με την επιφύλαξη του άρθρου 226 της συνθήκης, η αρμόδια αρχή της οποίας η αίτηση πληροφόρησης δεν λαμβάνει συνέχεια εντός εύλογου χρονικού διαστήματος ή της οποίας η αίτηση πληροφόρησης απορρίπτεται μπορεί να αναφέρει τη μη συμμόρφωση στην

επιτροπή ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών κεφαλαιαγοράς, όπου θα διεξαχθεί συζήτηση για την εξεύρεση ταχείας και αποτελεσματικής λύσης. Με την επιφύλαξη των υποχρεώσεων εκ της ποινικής δικονομίας, οι αρμόδιες αρχές που λαμβάνουν πληροφορίες σύμφωνα με την παράγραφο 1 τις χρησιμοποιούν αποκλειστικά για την άσκηση των καθηκόντων τους στο πλαίσιο του πεδίου εφαρμογής της παρούσας οδηγίας, καθώς και στο πλαίσιο διοικητικών ή δικαστικών διαδικασιών που σχετίζονται ειδικά με την άσκηση αυτών των καθηκόντων. Ωστόσο, εφόσον συμφωνήσει η αρμόδια αρχή που διαβιβάζει τις πληροφορίες, η αρχή που λαμβάνει τις πληροφορίες μπορεί να τις χρησιμοποιήσει για άλλους σκοπούς ή να τις διαβιβάσει στις αρμόδιες αρχές άλλων κρατών.

3. Εάν μια αρμόδια αρχή έχει πεισθεί ότι πράξεις αντίθετες προς την παρούσα οδηγία διαπράττονται ή έχουν διαπραχθεί στο έδαφος άλλου κράτους μέλους ή ότι ορισμένες πράξεις επηρεάζουν χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται σε άλλο κράτος μέλος, το γνωστοποιεί με τον λεπτομερέστερο δυνατό τρόπο στην αρμόδια αρχή του άλλου κράτους μέλους. Η αρμόδια αρχή του άλλου κράτους μέλους υποχρεούται να λάβει τα κατάλληλα μέτρα. Ενημερώνει την αρμόδια αρχή που την πληροφόρησε για τα αποτελέσματα της παρέμβασής της και, στο μέτρο του δυνατού, για τις κυριότερες ενδιάμεσες εξελίξεις. Η παρούσα παράγραφος δεν θίγει τις αρμοδιότητες της αρμόδιας αρχής, η οποία διαβίβασε αυτήν την πληροφορία. Οι αρμόδιες αρχές των διαφόρων κρατών μελών που είναι αρμόδιες σύμφωνα με το άρθρο 10 συνεννοούνται για τα περαιτέρω.

4. Η αρμόδια αρχή ενός κράτους μέλους μπορεί να ζητήσει τη διενέργεια έρευνας από την αρμόδια αρχή άλλου κράτους μέλους στο έδαφος του τελευταίου. Μπορεί επίσης να ζητήσει να επιτραπεί σε ορισμένα μέλη του προσωπικού της να συνοδεύσουν το προσωπικό της αρμόδιας αρχής του άλλου κράτους μέλους κατά τη διενέργεια της έρευνας.

Ωστόσο, η έρευνα τίθεται υπό τον πλήρη έλεγχο του κράτους μέλους στο έδαφος του οποίου διενεργείται.

Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να αρνηθούν να διενεργήσουν έρευνα που ζητείται σύμφωνα με το πρώτο εδάφιο ή να μην επιτρέψουν στο προσωπικό της αρμόδιας αρχής άλλου κράτους μέλους να συνοδεύσει το δικό τους προσωπικό μετά από αίτηση που υποβάλλεται σύμφωνα με το δεύτερο εδάφιο, εάν η έρευνα αυτή ενδέχεται να προσβάλει την κυριαρχία, την ασφάλεια ή τη δημόσια τάξη του κράτους από το οποίο ζητήθηκε να την διενεργήσει, ή εάν έχει ήδη κινηθεί δικαστική διαδικασία για τα ίδια πραγματικά περιστατικά και κατά των ιδίων προσώπων ενώπιον των αρχών του κράτους αυτού, ή εάν τα πρόσωπα αυτά έχουν ήδη κριθεί τελεσίδικα για τα ίδια πραγματικά περιστατικά στο συγκεκριμένο κράτος. Στην περι-

πτωση αυτή, ειδοποιούν σχετικώς την αιτούσα αρμόδια αρχή παρέχοντας όσο το δυνατό λεπτομερέστερες πληροφορίες για τη δικαστική διαδικασία ή τελεσίδικη απόφαση.

Με την επιφύλαξη του άρθρου 226 της συνθήκης, η αρμόδια αρχή της οποίας το αίτημα να διεξαχθεί έρευνα ή να επιτραπεί στους υπαλλήλους της να συνεργασθούν με τους υπαλλήλους της αρμόδιας αρχής του άλλου κράτους μέλους δεν λαμβάνει συνέχεια εντός εύλογου χρονικού διαστήματος ή απορρίπτεται, μπορεί να αναφέρει τη μη συμμόρφωση αυτή στην επιτροπή ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών κεφαλαιαγοράς, όπου θα διεξαχθεί συζήτηση για την εξεύρεση ταχείας και αποτελεσματικής λύσης.

5. Η Επιτροπή θεσπίζει, με τη διαδικασία του άρθρου 17 παράγραφος 2, εκτελεστικά μέτρα για τις διαδικασίες ανταλλαγής πληροφοριών ή διασυννοητικών ερευνών που αναφέρονται στο παρόν άρθρο.

Άρθρο 17

2. Όταν γίνεται μνεία της παρούσας παραγράφου, εφαρμόζονται τα άρθρα 5 και 7 της απόφασης 1999/468/ΕΚ τηρουμένου του άρθρου 8 αυτής, εφόσον τα εκτελεστικά μέτρα

που εγκρίνονται με τη διαδικασία αυτή δεν τροποποιούν τις βασικές διατάξεις της παρούσας οδηγίας.

Η περίοδος που προβλέπεται στο άρθρο 5 παράγραφος 6 της απόφασης 1999/468/ΕΚ ορίζεται σε τρεις μήνες.

Άρθρο 20

Η οδηγία 89/592/ΕΟΚ, το άρθρο 68 παράγραφος 1 και το άρθρο 81 παράγραφος 1 της οδηγίας 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Μαΐου 2001, σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται, καταργούνται από την ημερομηνία έναρξης ισχύος της παρούσας οδηγίας.

ΕΝΟΤΗΤΑ Β' (Οδηγία 2003/124/ΕΚ)

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

(1) Οι ορθολογικοί επενδυτές βασίζονται στις επενδυτικές τους αποφάσεις μόνο στις πληροφορίες που είναι ήδη διαθέσιμες σε αυτούς (εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες). Επομένως, το κατά πόσο ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται, στο πλαίσιο μιας επενδυτικής απόφασης, να λάβει υπόψη μια δεδομένη πληροφορία πρέπει να εκτιμηθεί με βάση τις εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες. Σε μια τέτοια εκτίμηση πρέπει να συνυπολογισθεί ο αναμενόμενος αντίκτυπος που θα έχει η πληροφορία, λαμβάνοντας υπόψη τη συνολική δραστηριότητα του εκδότη στον τομέα αυτό, την αξιοπιστία της πηγής των πληροφοριών και οποιαδήποτε άλλη παράμετρο της αγοράς που ενδέχεται να επηρεάσει το σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο ή το συνδεδεμένο με αυτό παράγωγο μέσο στις συγκεκριμένες περιστάσεις.

(2) Οι εκ των υστέρων διαθέσιμες πληροφορίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να ελεγχθεί η υπόθεση ότι οι εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες επηρέασαν τις τιμές, αλλά δεν πρέπει να χρησιμοποιηθούν για τη λήψη μέτρων εναντίον επενδυτή ο οποίος εξήγαγε λογικά συμπεράσματα από τις εκ των προτέρων διαθέσιμες σε αυτόν πληροφορίες.

(3) Πρέπει να ενισχυθεί η ασφάλεια δικαίου για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί εάν ορισθούν με ακριβέστερο τρόπο δύο από τα ουσιαστικά στοιχεία του ορισμού των εμπιστευτικών πληροφοριών, δηλαδή ο συγκεκριμένος χαρακτήρας αυτών των πληροφοριών και η σημασία του δυνητικού τους αντίκτυπου στις τιμές των σχετικών χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεδεμένων με αυτά παράγωγων μέσων.

(4) Για την προστασία των επενδυτών δεν αρκεί μόνο ο εκδότης να δημοσιοποιεί έγκαιρα τις εμπιστευτικές πληροφορίες. Πρέπει επίσης η δημοσιοποίηση αυτή να είναι όσο το δυνατόν ταχύτερη και ταυτόχρονη μεταξύ όλων των κατηγοριών επενδυτών σε όλα τα κράτη μέλη στα οποία έχει ζητήσει ή λάβει έγκριση για διαπραγμάτευση των χρηματοπιστωτικών μέσων σε οργανωμένη αγορά, προκειμένου να εξασφαλισθεί σε κοινοτικό επίπεδο η ισότιμη πρόσβαση των επενδυτών σε αυτές τις πληροφορίες και να εμποδίζονται οι πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες. Για το σκοπό αυτό τα κράτη μέλη δύνανται να ορίσουν επίσημα τους μηχανισμούς που πρέπει να χρησιμοποιούνται για τη δημοσιοποίηση αυτή.

(5) Για να προστατευθούν τα έννομα συμφέροντα των εκδοτών, πρέπει να επιτρέπεται, σε αυστηρά καθορισμένες ειδικές συνθήκες, η αναβολή της δημοσιοποίησης των εμπιστευτικών πληροφοριών. Πάντως, στις περιπτώσεις αυτές, για να εξασφαλισθεί η προστασία των επενδυτών οι εν λόγω πληροφορίες πρέπει να παραμείνουν εμπιστευτικές

προκειμένου να αποφευχθεί η καταχρηστική εκμετάλλευση τους.

(7) Τα μέτρα που προβλέπονται στην παρούσα οδηγία είναι σύμφωνα με τη γνώμη της ευρωπαϊκής επιτροπής κινητών αξιών,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΔΗΓΙΑ:

Άρθρο 1 **Εμπιστευτικές πληροφορίες**

1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 1 σημείο 1 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, μια πληροφορία θεωρείται «συγκεκριμένη» εάν περιλαμβάνει αναφορά σε κατάσταση η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα υπάρξει, ή αναφορά σε ένα γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα και εφόσον η πληροφορία αυτή είναι αρκούντως συγκεκριμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίπτωση αυτής της κατάστασης ή του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων μέσων.

2. Για την εφαρμογή του άρθρου 1 σημείο 1 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, με τη φράση «και οι οποίες (πληροφορίες) αν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων μέσων» νοείται κάθε πληροφορία που ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται να λάβει υπόψη κατά τη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων.

Άρθρο 2 **Μέσα και χρονικοί περιορισμοί για την δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών**

1. Για την εφαρμογή του άρθρου 6 παράγραφος 1 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, εφαρμόζεται το άρθρο 102 παράγραφος 1 και το άρθρο 103 της οδηγίας 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου.

Επιπλέον, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι ο εκδότης δημοσιοποιεί τις εμπιστευτικές πληροφορίες με τρόπο που να παρέχει στο κοινό τη δυνατότητα ταχείας πρόσβασης σε αυτές, καθώς και τη δυνατότητα έγκαιρης, πλήρους και ορθής εκτίμησής τους.

Εξάλλου, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι ο εκδότης δεν συνδυάζει με παραπλανητικό τρόπο την παροχή εμπιστευτικών πληροφοριών στο κοινό με την εμπορική προώθηση των δραστηριοτήτων του (μάρκετινγκ).

2. Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε οι εκδότες να θεωρούνται ότι έχουν συμμορφωθεί με το άρθρο 6 παράγραφος 1 πρώτο εδάφιο της οδηγίας 2003/6/ΕΚ εφόσον, κατά τη δημιουργία μιας κατάστασης ή την επέλευση ενός γεγονότος, ενημέρωσαν ταχέως το κοινό, χωρίς να αναμείνουν την επισημοποίηση αυτής της κατάστασης ή αυτού του γεγονότος.

3. Κάθε σημαντική αλλαγή που αφορά ήδη δημοσιοποιηθείσες εμπιστευτικές πληροφορίες δημοσιοποιείται το ταχύτερο δυνατό μετά την επέλευση αυτών των αλλαγών, με τρόπο ίδιο με εκείνο που χρησιμοποιήθηκε για τη δημοσιοποίηση των αρχικών πληροφοριών.

4. Τα κράτη μέλη υποχρεώνουν τους εκδότες να εξασφαλίσουν με τη δέουσα επιμέλεια την όσο το δυνατόν πιο ταυτόχρονη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών μεταξύ όλων των κατηγοριών επενδυτών, σε όλα τα κράτη μέλη στα οποία οι εκδότες αυτοί έχουν ζητήσει ή λάβει έγκριση εισαγωγής για διαπραγμάτευση των χρηματοπιστωτικών τους μέσων σε οργανωμένη αγορά.

Άρθρο 3
Έννομα συμφέροντα που δικαιολογούν την αναβολή της
δημοσιοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών και
εμπιστευτικότητα

1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 6 παράγραφος 2 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, τα έννομα συμφέροντα ενδέχεται να αφορούν τις ακόλουθες καταστάσεις (μη εξαντλητική απαρίθμηση):

α) διαπραγματεύσεις σε εξέλιξη, ή συναφή στοιχεία, των οποίων η δημοσιοποίηση ενδέχεται να επηρεάσει την έκβαση ή την ομαλή τους ροή. Ειδικότερα, σε περίπτωση σοβαρού και επικείμενου κινδύνου για την χρηματοοικονομική βιωσιμότητα του εκδότη, που δεν εμπίπτει όμως στο πεδίο εφαρμογής της ισχύουσας νομοθεσίας περί αφερεγγυότητας, η δημοσιοποίηση πληροφοριών μπορεί να καθυστερήσει για περιορισμένο χρονικό διάστημα εφόσον η δημοσιοποίηση αυτή ενδέχεται να βλάψει σοβαρά τα συμφέροντα των υφιστάμενων και των δυνητικών μετόχων, υπονομεύοντας την ολοκλήρωση ειδικών διαπραγματεύσεων για την εξασφάλιση της μακροπρόθεσμης χρηματοοικονομικής ανάκαμψης του εκδότη·

β) αποφάσεις που έλαβε ή συμβάσεις που συνήψε το διοικητικό όργανο του εκδότη και οι οποίες, για να τεθούν σε ισχύ, πρέπει να εγκριθούν από άλλο όργανο του εκδότη, εάν η διάρθρωση του εν λόγω εκδότη απαιτείτο διαχωρισμό μεταξύ αυτών των οργάνων, εφόσον η δημοσιοποίηση των σχετικών πληροφοριών πριν από την έγκρισή τους, σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη ανακοίνωση του γεγονότος ότι η έγκριση αυτή εξακολουθεί να εκκρεμεί, θα μπορούσε να υπονομεύσει την ορθή εκτίμηση αυτών των πληροφοριών από το κοινό.

2. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 6 παράγραφος 2 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, τα κράτη μέλη υποχρεώνουν τους εκδότες να ελέγχουν την πρόσβαση στις εμπιστευτικές πληροφορίες προκειμένου να διασφαλίσουν τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των πληροφοριών αυτών. Ειδικότερα, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι:

α) ο εκδότης έχει λάβει αποτελεσματικά μέτρα που αποκλείουν την πρόσβαση στις πληροφορίες αυτές σε πρόσωπα άλλα από εκείνα στα οποία οι εν λόγω πληροφορίες είναι απαραίτητες για την άσκηση των καθηκόντων τους στην οντότητα του εκδότη·

β) ο εκδότης έχει λάβει τα απαραίτητα μέτρα με τα οποία εξασφαλίζεται ότι κάθε πρόσωπο που έχει πρόσβαση σε αυτές τις εμπιστευτικές πληροφορίες γνωρίζει τις εκ του νόμου και των σχετικών κανονιστικών ρυθμίσεων υποχρεώσεις του και είναι ενήμερο για τις κυρώσεις σε περίπτωση κατάχρησης ή παράνομης διάδοσης αυτών των πληροφοριών·

γ) ο εκδότης έχει λάβει μέτρα που επιτρέπουν την άμεση δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών σε περίπτωση που ο ίδιος δεν έχει κατορθώσει να διασφαλίσει τον εμπιστευτικό τους χαρακτήρα, με την επιφύλαξη του άρθρου 6 παράγραφος 3 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ.

ΕΝΟΤΗΤΑ Γ' (Οδηγία 2004/72/ΕΚ)

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

(1) Η εύρυθμη λειτουργία και η ακεραιότητα της αγοράς προϋποθέτει την εφαρμογή θεμιτών και αποτελεσματικών πρακτικών από τους συμμετέχοντες στην αγορά. Ειδικότερα, οι πρακτικές της αγοράς που παρεμποδίζουν την αλληλεπίδραση προσφοράς και ζήτησης, περιορίζοντας τις δυνατότητες αντίδρασης των άλλων συμμετεχόντων στις διενεργούμενες συναλλαγές, μπορούν να προκαλέσουν σημαντικούς κινδύνους για την ακεραιότητα της αγοράς και είναι συνεπώς λιγότερο πιθανό να θεωρηθούν αποδεκτές από τις αρμόδιες αρχές. Αντίθετα, οι πρακτικές της αγοράς που αυξάνουν τη ρευστότητα

μπορούν πιο εύκολα να θεωρηθούν αποδεκτές από τις πρακτικές που την περιορίζουν. Οι πρακτικές της αγοράς που παραβιάζουν τους κανόνες και τις διατάξεις για την αποφυγή της κατάχρησης αγοράς ή τους κώδικες δεοντολογίας, είναι λιγότερο πιθανό να θεωρηθούν αποδεκτές από τις αρμόδιες αρχές. Δεδομένου ότι οι πρακτικές της αγοράς μεταβάλλονται με γρήγορους ρυθμούς για να ανταποκριθούν στις ανάγκες των επενδυτών, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να παρακολουθούν προσεκτικά τις νέες και τις αναδυόμενες πρακτικές της αγοράς.

(4) Οι αρμόδιες αρχές, όταν εξετάζουν εάν μια συγκεκριμένη πρακτική της αγοράς είναι αποδεκτή, θα πρέπει να ζητούν τη γνώμη άλλων αρμόδιων αρχών, ιδίως στις περιπτώσεις στις οποίες υπάρχουν αγορές συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη αγορά. Ωστόσο, ενδέχεται να υπάρχουν περιπτώσεις στις οποίες μια πρακτική μπορεί να θεωρηθεί αποδεκτή σε μία συγκεκριμένη αγορά και μη αποδεκτή σε άλλη συγκρίσιμη αγορά εντός της Κοινότητας. Σε περίπτωση αποκλιόντων συμπερασμάτων μεταξύ των κρατών μελών όσον αφορά το αποδεκτό ή μη της ίδιας πρακτικής της αγοράς, πρέπει να πραγματοποιείται συζήτηση στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής επιτροπής ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών για την εξεύρεση λύσης. Κατά τη λήψη των αποφάσεών τους για την αποδοχή πρακτικών της αγοράς, οι αρμόδιες αρχές μεριμνούν ώστε οι συμμετέχοντες στην αγορά και οι τελικοί χρήστες να επωφελούνται από υψηλό επίπεδο διαβούλευσης και διαφάνειας.

(5) Είναι απαραίτητο να υπάρχει μεγαλύτερη ασφάλεια δικαίου ως προς την έννοια των εμπιστευτικών πληροφοριών για τους συμμετέχοντες στις αγορές παράγωγων επί μη χρηματοπιστωτικών μέσων.

(6) Η κατάρτιση, από εκδότες ή πρόσωπα που ενεργούν εξ ονόματός τους ή για λογαριασμό τους, καταλόγων προσώπων που εργάζονται για αυτούς με σύμβαση απασχόλησης ή με άλλη σχέση και έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες που συνδέονται, άμεσα ή έμμεσα, με τον εκδότη, αποτελεί ιδιαίτερα χρήσιμο μέτρο για την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς. Οι κατάλογοι αυτοί μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τους εκδότες ή αυτά τα άλλα πρόσωπα για τον έλεγχο της ροής αυτών των εμπιστευτικών πληροφοριών, συμβάλλοντας στην καλύτερη τήρηση των υποχρεώσεων εμπιστευτικότητας που υπέχουν. Επιπλέον, οι κατάλογοι αυτοί μπορούν να αποτελέσουν χρήσιμο εργαλείο για τις αρμόδιες αρχές κατά τον έλεγχο της εφαρμογής της νομοθεσίας για την κατάχρηση αγοράς. Ο προσδιορισμός των εμπιστευτικών πληροφοριών στις οποίες έχει πρόσβαση οποιοσδήποτε κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών και η ημερομηνία κατά την οποία απέκτησε πρόσβαση σε αυτές είναι στοιχεία απαραίτητα για τους εκδότες και τις αρμόδιες αρχές. Η πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες που συνδέονται, άμεσα ή έμμεσα, με τον εκδότη εκ μέρους των προσώπων που περιλαμβάνονται σε αυτόν τον κατάλογο δεν θίγει το καθήκον τους να απέχουν από πράξεις εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών με βάση οποιεσδήποτε εμπιστευτικές πληροφορίες όπως ορίζονται στην οδηγία 2003/6/ΕΚ.

(7) Η γνωστοποίηση των συναλλαγών που διενεργούνται για δικό τους λογαριασμό από πρόσωπα με διευθυντικά καθήκοντα στο πλαίσιο ενός εκδότη ή από πρόσωπα που έχουν στενούς δεσμούς με αυτά, δεν είναι μόνο μια χρήσιμη πληροφορία για τους συμμετέχοντες στην αγορά, αλλά αποτελεί επίσης πρόσθετο μέσο για την εποπτεία των αγορών εκ μέρους των αρμοδίων αρχών. Η υποχρέωση των ανώτερων διευθυντικών στελεχών να γνωστοποιούν τις συναλλαγές δεν θίγει το καθήκον τους να απέχουν από πράξεις εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών με βάση οποιεσδήποτε εμπιστευτικές πληροφορίες όπως ορίζονται στην οδηγία 2003/6/ΕΚ.

(9) Η γνωστοποίηση στις αρμόδιες αρχές ύποπτων συναλλαγών προσώπων που διενεργούν σε επαγγελματική βάση συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα απαιτεί την ύπαρξη επαρκών ενδείξεων ότι οι εν λόγω συναλλαγές ενδέχεται να συνιστούν κατάχρηση αγοράς, δηλαδή βάσιμων λόγων για τους οποίους υπάρχουν υποψίες ότι οι

συναλλαγές αυτές μπορεί να συνιστούν εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών ή χειραγώγηση της αγοράς. Ενώ ορισμένες συναλλαγές μπορεί να μην προκαλούν αυτές καθαυτές υποψίες, ενδέχεται να παρέχουν ενδείξεις πιθανής κατάχρησης αγοράς αν εξεταστούν σε συνάρτηση με άλλες συναλλαγές, συμπεριφορές ή πληροφορίες.

(11) Τα μέτρα που προβλέπονται στην παρούσα οδηγία είναι σύμφωνα με τη γνώμη της ευρωπαϊκής επιτροπής κινητών αξιών,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΔΗΓΙΑ:

Άρθρο 1 **Ορισμοί**

Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 6 παράγραφος 10 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ:

1. Ως «πρόσωπο που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα στο πλαίσιο ενός εκδότη» νοείται πρόσωπο το οποίο είναι

α) μέλος των διοικητικών, διευθυντικών ή εποπτικών οργάνων του εκδότη·
β) ανώτερο διευθυντικό στέλεχος, που δεν είναι μέλος των οργάνων που αναφέρονται στο στοιχείο α) και έχει τακτική πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες που συνδέονται, άμεσα ή έμμεσα, με τον εκδότη, και την εξουσία να λαμβάνει διαχειριστικές αποφάσεις που επηρεάζουν τη μελλοντική εξέλιξη και την επιχειρησιακή στρατηγική του εκδότη αυτού.

2. Ως «πρόσωπο που έχει στενό δεσμό με πρόσωπο που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα στο πλαίσιο ενός εκδότη χρηματοπιστωτικών μέσων» νοείται:

α) ο ή η σύζυγος του προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα ή σύντροφος του προσώπου αυτού που, σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία, εξομοιώνεται με τον ή τη σύζυγο·

β) σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία, εξαρτώμενα τέκνα του προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα·

γ) λοιποί συγγενείς του προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα, οι οποίοι είναι μέλη του νοικοκυριού του προσώπου αυτού για ένα τουλάχιστον έτος κατά την ημερομηνία της σχετικής συναλλαγής·

δ) κάθε νομικό πρόσωπο, καταπίστευμα (trust) ή προσωπική εταιρεία (partnership), τα διευθυντικά καθήκοντα του οποίου ασκούνται από πρόσωπο που αναφέρεται στην παράγραφο 1 του παρόντος άρθρου ή στα στοιχεία α), β) και γ) της παρούσας παραγράφου, ή το οποίο ελέγχεται άμεσα ή έμμεσα από το πρόσωπο αυτό, ή το οποίο έχει συσταθεί προς όφελος του προσώπου αυτού, ή του οποίου τα οικονομικά συμφέροντα είναι ουσιαστικώς ισοδύναμα με εκείνα του προσώπου αυτού.

3. Ως «πρόσωπο που πραγματοποιεί κατ' επάγγελμα συναλλαγές» νοείται τουλάχιστον επιχείρηση επενδύσεων ή πιστωτικό ίδρυμα.

Άρθρο 2 **Κριτήρια που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την εξέταση των πρακτικών της αγοράς**

1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 1 παράγραφος 1 δεύτερο εδάφιο και παράγραφος 2 στοιχείο α) της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές, με την επιφύλαξη της συνεργασίας με τις άλλες αρχές, λαμβάνουν υπόψη τουλάχιστον τους ακόλουθους παράγοντες όταν εξετάζουν εάν μπορούν να αποδεχθούν μια συγκεκριμένη πρακτική της αγοράς:

α) βαθμός διαφάνειας της πρακτικής σε σχέση με το σύνολο της αγοράς·

β) ανάγκη να διασφαλιστεί η λειτουργία των δυνάμεων της αγοράς και η κατάλληλη αλληλεπίδραση προσφοράς και ζήτησης·

γ) βαθμός στον οποίο η πρακτική επηρεάζει τη ρευστότητα και την αποτελεσματικότητα της αγοράς·

δ) βαθμός στον οποίο η πρακτική λαμβάνει υπόψη τους μηχανισμούς διαπραγμάτευσης της σχετικής αγοράς και επιτρέπει στους συμμετέχοντες στην αγορά να αντιδρούν κατάλληλα και έγκαιρα σε κάθε νέα κατάσταση της αγοράς που δημιουργεί η πρακτική αυτή·

ε) εγγενείς κίνδυνοι της πρακτικής για την ακεραιότητα άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένων αγορών, ρυθμιζόμενων ή μη, στις οποίες το σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο διαπραγματεύεται στην Κοινότητα·

στ) αποτέλεσμα οποιασδήποτε έρευνας σχετικά με την πρακτική εκ μέρους αρμόδιας αρχής ή άλλης αρχής που αναφέρεται στο άρθρο 12 παράγραφος 1 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, ιδίως όσον αφορά περιπτώσεις στις οποίες η πρακτική παραβιάζει κανόνες ή διατάξεις για την αποφυγή της κατάχρησης αγοράς ή κώδικες δεοντολογίας, στην εξεταζόμενη αγορά ή σε άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένες αγορές στην Κοινότητα·

ζ) διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της σχετικής αγοράς, και ιδίως αν πρόκειται ή όχι για ρυθμιζόμενη αγορά, είδη των διαπραγματευόμενων σε αυτήν χρηματοπιστωτικών μέσων και είδη συμμετεχόντων στην αγορά, και ιδίως το βαθμό συμμετοχής των μικροεπενδυτών στη σχετική αγορά·

Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές, κατά την εξέταση της ανάγκης διασφάλισης που αναφέρεται στην παράγραφο 1 στοιχείο β), αναλύουν ιδίως τις επιπτώσεις της σχετικής πρακτικής με βάση τις κυριότερες παραμέτρους της αγοράς, όπως οι συνθήκες που επικρατούσαν στην αγορά πριν την εφαρμογή της σχετικής πρακτικής, η μέση σταθμισμένη τιμή σε μία μόνο συνεδρίαση ή η καθημερινή τιμή κλεισίματος·

2. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές δεν θεωρούν μη αποδεκτές πρακτικές, και ιδίως νέες ή αναδυόμενες πρακτικές της αγοράς, για το λόγο μόνο ότι δεν έχουν ακόμη αναγνωριστεί από τη σχετική αγορά·

3. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές επανεξετάζουν τακτικά τις πρακτικές της αγοράς που έχουν αποδεχθεί, λαμβάνοντας ιδίως υπόψη σημαντικές μεταβολές του περιβάλλοντος της σχετικής αγοράς, όπως μεταβολές των κανόνων διαπραγμάτευσης ή της υποδομής της αγοράς·

Άρθρο 4

Εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικά με παράγωγα μέσα εμπορευμάτων

Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 1 παράγραφος 1 δεύτερο εδάφιο της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, θεωρείται ότι οι χρήστες των αγορών στις οποίες διαπραγματεύονται παράγωγα μέσα εμπορευμάτων αναμένουν να λάβουν πληροφορίες που αφορούν, άμεσα ή έμμεσα, ένα ή περισσότερα από αυτά τα παράγωγα μέσα εφόσον οι πληροφορίες αυτές:

α) τίθενται σε τακτική βάση στη διάθεση των χρηστών των αγορών αυτών, ή

β) πρέπει να γνωστοποιούνται δυνάμει των ισχυουσών νομοθετικών ή κανονιστικών διατάξεων, των κανόνων της αγοράς ή των σχετικών συμβολαίων, ή σύμφωνα με τις συνήθειες της αγοράς του υποκείμενου εμπορεύματος ή της αγοράς των παράγωγων μέσων εμπορευμάτων·

Άρθρο 5

Κατάλογοι κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών

1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 6 παράγραφος 3 τρίτο εδάφιο της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι κατάλογοι κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών περιλαμβάνουν όλα τα αναφερόμενα στο εν λόγω άρθρο πρόσωπα που έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες που συνδέονται, άμεσα ή έμμεσα, με τον εκδότη, είτε σε τακτική είτε σε περιστασιακή βάση·

2. Οι κατάλογοι κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών αναφέρουν τις εξής τουλάχιστον πληροφορίες:

- α) την ταυτότητα κάθε προσώπου που έχει πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες·
- β) το λόγο για τον οποίο το πρόσωπο αυτό περιλαμβάνεται στον κατάλογο·
- γ) την ημερομηνία κατά την οποία καταρτίστηκε και ενημερώθηκε ο κατάλογος κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών.

3. Οι κατάλογοι κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών ενημερώνονται αμέσως:

- α) κάθε φορά που μεταβάλλεται ο λόγος για τον οποίο ένα πρόσωπο έχει περιληφθεί στον κατάλογο·
- β) κάθε φορά που πρέπει να προστεθεί νέο πρόσωπο στον κατάλογο·
- γ) αναφέροντας αν και πότε ένα πρόσωπο που περιλαμβάνεται ήδη στον κατάλογο παύει να έχει πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες.

4. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι κατάλογοι κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών διατηρούνται για τουλάχιστον πέντε έτη μετά την κατάρτισή τους.

5. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι τα πρόσωπα που είναι υποχρεωμένα να καταρτίζουν καταλόγους κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών μεριμνούν ώστε κάθε πρόσωπο περιλαμβανόμενο σε κατάλογο που έχει πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες θα λαμβάνει γνώση των δια νόμου και των σχετικών κανονιστικών ρυθμίσεων υποχρεώσεων του και των κυρώσεων που θα υποστεί σε περίπτωση κατάχρησης αυτών των πληροφοριών ή αντικανονικής διάδοσής τους.

Άρθρο 6

Συναλλαγές προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα

1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 6 παράγραφος 4 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, και με την επιφύλαξη του δικαιώματος των κρατών μελών να επιβάλουν άλλες υποχρεώσεις γνωστοποίησης από εκείνες που καλύπτονται από το εν λόγω άρθρο, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι γνωστοποιούνται στις αρμόδιες αρχές όλες οι συναλλαγές σχετικά με μετοχές που έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, ή με παράγωγα ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα που συνδέονται με αυτά, που πραγματοποιούνται για ίδιο λογαριασμό των προσώπων που αναφέρονται στο άρθρο 1 παράγραφοι 1 και 2 ανωτέρω. Οι κανόνες γνωστοποίησης τους οποίους πρέπει να τηρούν τα πρόσωπα αυτά είναι οι κανόνες του κράτους μέλους στο οποίο έχει την καταστατική του έδρα ο εκδότης. Η γνωστοποίηση πραγματοποιείται εντός πέντε εργάσιμων ημερών από την ημερομηνία της συναλλαγής προς την αρμόδια αρχή αυτού του κράτους μέλους. Όταν ο εκδότης δεν έχει καταστατική έδρα σε ένα κράτος μέλος, η γνωστοποίηση αυτή πραγματοποιείται προς την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους στο οποίο υποχρεούται να υποβάλλει τις ετήσιες πληροφορίες σχετικά με τις μετοχές σύμφωνα με το άρθρο 10 της οδηγίας 2003/71/ΕΚ.

2. Τα κράτη μέλη δύνανται να αποφασίσουν, μέχρις ότου το συνολικό ύψος των συναλλαγών ανέλθει σε πέντε χιλιάδες ευρώ στο τέλος του ημερολογιακού έτους, ότι δεν απαιτείται γνωστοποίηση ή ότι η γνωστοποίηση μπορεί να αναβληθεί μέχρι την 31η Ιανουαρίου του επόμενου έτους. Το συνολικό ύψος των συναλλαγών αυτών υπολογίζεται με την άθροιση των συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό που πραγματοποιήθηκαν από τα πρόσωπα που αναφέρονται στο άρθρο 1 παράγραφος 1 με τις συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό που πραγματοποιήθηκαν από τα πρόσωπα που αναφέρονται στο άρθρο 1 παράγραφος 2.

3. Η γνωστοποίηση περιλαμβάνει τις ακόλουθες πληροφορίες:

- α) όνομα του προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα στο πλαίσιο του εκδότη ή,

- α) εφόσον απαιτείται, όνομα του προσώπου που έχει στενό δεσμό με το εν λόγω πρόσωπο·
- β) λόγος της υποχρέωσης γνωστοποίησης·
- γ) όνομα του σχετικού εκδότη,
- δ) περιγραφή του χρηματοπιστωτικού μέσου·
- ε) φύση της συναλλαγής (π.χ. απόκτηση ή διάθεση),
- στ) ημερομηνία και τόπος της συναλλαγής·
- ζ) τιμή και όγκος της συναλλαγής.

Άρθρο 7

Ύποπτες συναλλαγές που πρέπει να γνωστοποιούνται

Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 6 παράγραφος 9 της οδηγίας 2003/6/EK, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι τα πρόσωπα που αναφέρονται στο άρθρο 1 παράγραφος 3 ανωτέρω αποφασίζουν κατά περίπτωση εάν μια συναλλαγή μπορεί εύλογα να προκαλέσει υποψίες ότι συνιστά πράξη εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών ή πράξη χειραγώγησης της αγοράς, λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία που συνιστούν τις πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών ή χειραγώγησης αγοράς, που αναφέρονται στα άρθρα 1 έως 5 της οδηγίας 2003/6/EK, στην οδηγία της Επιτροπής 2003/124/EK για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6/EK όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς, καθώς και στο άρθρο 4 της παρούσας οδηγίας. Με την επιφύλαξη του άρθρου 10 της οδηγίας 2003/6/EK, οι κανόνες γνωστοποίησης τους οποίους πρέπει να τηρούν τα πρόσωπα που πραγματοποιούν κατ' επάγγελμα συναλλαγές είναι οι κανόνες γνωστοποίησης του κράτους μέλους στο οποίο έχουν την καταστατική τους έδρα ή τα κεντρικά τους γραφεία, ή σε περίπτωση υποκαταστήματος, του κράτους μέλος στο οποίο βρίσκεται το υποκατάστημα.

Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές που λαμβάνουν τη γνωστοποίηση των ύποπτων συναλλαγών διαβιβάζουν αμέσως τις πληροφορίες αυτές στις αρμόδιες αρχές των σχετικών ρυθμιζόμενων αγορών.

Άρθρο 8

Προθεσμία γνωστοποίησης

Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι στην περίπτωση που τα πρόσωπα που προβλέπονται στο άρθρο 1 παράγραφος 3 λάβουν γνώση γεγονότος ή πληροφορίας που καθιστά τη σχετική συναλλαγή ευλόγως ύποπτη, προβαίνουν χωρίς καθυστέρηση στη γνωστοποίησή της.

Άρθρο 9

Περιεχόμενο της γνωστοποίησης

1. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι τα πρόσωπα που υπόκεινται σε υποχρέωση γνωστοποίησης διαβιβάζουν στην αρμόδια αρχή τις ακόλουθες πληροφορίες:

- α) περιγραφή των συναλλαγών, περιλαμβανομένου του είδους της εντολής (οριακή εντολή, ελεύθερη εντολή ή άλλα χαρακτηριστικά της εντολής) και του τρόπου διαπραγμάτευσης (για παράδειγμα, συναλλαγή σε πακέτο)·
- β) λόγοι για τους οποίους υπάρχει υποψία ότι οι συναλλαγές ενδέχεται να συνιστούν κατάχρηση αγοράς·
- γ) τρόποι εντοπισμού των προσώπων για λογαριασμό των οποίων πραγματοποιήθηκαν οι συναλλαγές και άλλων προσώπων που συμμετείχαν στις συναλλαγές αυτές·
- δ) ιδιότητα βάσει της οποίας ενεργεί το πρόσωπο που υπόκειται σε υποχρέωση γνωστοποίησης (για δικό του λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων),
- ε) κάθε άλλη πληροφορία που μπορεί να είναι σημαντική για την εξέταση των ύποπτων συναλλαγών.

2. Όταν οι πληροφορίες αυτές δεν είναι διαθέσιμες κατά το χρόνο της γνωστοποίησης, η

γνωστοποίηση περιλαμβάνει τουλάχιστον τους λόγους για τους οποίους τα πρόσωπα που προβαίνουν στη γνωστοποίηση έχουν την υποψία ότι οι συναλλαγές μπορεί να θεωρηθούν ότι συνιστούν πράξη εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών ή χειραγώγησης αγοράς. Όλες οι υπόλοιπες πληροφορίες παρέχονται στην αρμόδια αρχή αμέσως μόλις καταστούν διαθέσιμες.

Άρθρο 10

Τρόποι γνωστοποίησης

Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι η γνωστοποίηση στην αρμόδια αρχή μπορεί να γίνει με επιστολή, ηλεκτρονικό ταχυδρομείο, τηλεομοιοτυπία ή τηλεφωνικά, με την επιφύλαξη ότι στην τελευταία περίπτωση παρέχεται γραπτή επιβεβαίωση εφόσον ζητηθεί από την αρμόδια αρχή.

Άρθρο 11

Ευθύνη και επαγγελματικό απόρρητο

1. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι τα πρόσωπα που προβαίνουν σε γνωστοποίηση στην αρμόδια αρχή σύμφωνα με τα άρθρα 7 έως 10 δεν ενημερώνουν οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο, και ιδίως τα πρόσωπα για λογαριασμό των οποίων πραγματοποιήθηκαν οι συναλλαγές, ή τρίτα μέρη που συνδέονται με τα πρόσωπα αυτά, σχετικά με τη γνωστοποίηση, παρά μόνο δύναμει διατάξεων που προβλέπονται από το νόμο. Η τήρηση της υποχρέωσης αυτής δεν συνεπάγεται οποιαδήποτε ευθύνη για το πρόσωπο που προβαίνει στη γνωστοποίηση, εφόσον το πρόσωπο αυτό ενεργεί καλή τη πίστη.

2. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές δεν αποκαλύπτουν σε οποιοδήποτε πρόσωπο την ταυτότητα του προσώπου που γνωστοποίησε τις συναλλαγές αυτές, εάν η αποκάλυψη αυτή θα ήταν πιθανό να βλάψει το πρόσωπο που προέβη στη γνωστοποίηση των συναλλαγών. Η διάταξη αυτή δεν θίγει τις απαιτήσεις των καθεστώτων εφαρμογής και επιβολής κυρώσεων βάσει της οδηγίας 2003/6/EK και τους κανόνες για τη διαβίβαση προσωπικών δεδομένων που προβλέπονται στην οδηγία 95/46/EK.

3. Η καλή τη πίστη γνωστοποίηση στην αρμόδια αρχή σύμφωνα με τα άρθρα 7 έως 10 δεν συνιστά παραβίαση οποιουδήποτε περιορισμού στην αποκάλυψη πληροφοριών επιβαλλόμενου με σύμβαση ή με οποιαδήποτε άλλη νομοθετική, κανονιστική ή διοικητική διάταξη, και δεν συνεπάγεται οποιαδήποτε ευθύνη που συνδέεται με τη γνωστοποίηση για το πρόσωπο που προβαίνει στη γνωστοποίηση.

ΕΝΟΤΗΤΑ Δ' (Νόμος 3340/2005)

Άρθρο 1

Ο παρών νόμος έχει ως σκοπό την προσαρμογή της νομοθεσίας προς τις διατάξεις της Οδηγίας 2003/6/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς), καθώς και προς τις Οδηγίες 2003/124/EK της Επιτροπής, 2003/125/EK της Επιτροπής, και 2004/72/EK της Επιτροπής.

Άρθρο 2

Για τους σκοπούς του νόμου αυτού:

1. «Αποδεκτές πρακτικές αγοράς» νοούνται πρακτικές οι οποίες αναμένονται ευλόγως σε μία ή περισσότερες αγορές είτε είναι οργανωμένες είτε δεν είναι οργανωμένες και είναι αποδεκτές σύμφωνα με τα οριζόμενα στην απόφαση που προβλέπεται στην παράγραφο 10.
2. «Διαχειριστής της αγοράς» νοείται το πρόσωπο που διευθύνει τις δραστηριότητες

οργανωμένης αγοράς ή εκμεταλλεύεται τέτοια αγορά. Διαχειριστής αγοράς μπορεί να είναι και η ίδια η οργανωμένη αγορά.

3. «Εκδότες» νοούνται τα νομικά πρόσωπα, στα οποία συμπεριλαμβάνονται τα κράτη, των οποίων κινητές αξίες έχουν εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά, που έχει την έδρα της ή λειτουργεί στην Ελλάδα ή για τις οποίες έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής στην εν λόγω αγορά. Σε περίπτωση τίτλων παραστατικών μετοχών, εκδότης θεωρείται ο φορέας που εξέδωσε τις αντιπροσωπευόμενες στους τίτλους αυτούς μετοχές.

4. «Κατάχρηση της αγοράς» νοείται η κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών, όπως ορίζεται στα άρθρα 3 έως 6 του νόμου αυτού και η χειραγώγηση της αγοράς, όπως ορίζεται στο άρθρο 7.

7. «Πρόσωπο» νοείται οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο.

8. «Πρόσωπα που διαμεσολαβούν κατ'επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών» νοούνται τα πρόσωπα τα οποία είναι:

α) Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.), όπως αυτές ορίζονται στην παράγραφο 3 του άρθρου 2 του ν. 2396/1996 στις οποίες συμπεριλαμβάνονται Πιστωτικά Ιδρύματα, όπως αυτά ορίζονται στην παράγραφο 1 του άρθρου 2 του ν. 2076/1992 εφόσον λειτουργούν και ως Ε.Π.Ε.Υ, ή

(β) Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών, όπως ορίζονται στην παράγραφο 1 του άρθρου 3 και στην περίπτωση (θ) της παραγράφου 1 του άρθρου 30 του ν. 2396/1996.

9.«Χρηματοπιστωτικά μέσα» νοούνται:

(α) τα χρηματοπιστωτικά μέσα, όπως ορίζονται στην παράγραφο 1 του άρθρου 2 του ν. 2396/1996,

(β) τα παράγωγα μέσα σε εμπορεύματα,

(γ) κάθε άλλο μέσο που έχει εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κράτους-μέλους ή για το οποίο έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.

Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθορίζονται τα επί μέρους κριτήρια που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την εξέταση του αποδεκτού ή μη χαρακτήρα πρακτικών της αγοράς, καθώς και οι διαδικασίες διαβούλευσης και δημοσιοποίησης των αποφάσεων για τον αποδεκτό ή μη χαρακτήρα των πρακτικών της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, σύμφωνα με τα οριζόμενα στα εκτελεστικά μέτρα της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου.

Άρθρο 3

1. Απαγορεύεται σε πρόσωπα, τα οποία κατέχουν προνομιακές πληροφορίες, όπως αυτές ορίζονται στο άρθρο 6:

(α) λόγω της ιδιότητας τους ως μελών των διοικητικών, διευθυντικών ή εποπτικών οργάνων εκδότη ή

(β) λόγω της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο εκδότη ή

(γ) λόγω της πρόσβασης που έχουν στις πληροφορίες αυτές κατά την άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους ή

(δ) λόγω των εγκληματικών δραστηριοτήτων τους, να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες αυτές για να αποκτήσουν ή να διαθέσουν ή για να προσπαθήσουν να αποκτήσουν ή να διαθέσουν, για λογαριασμό τους ή για λογαριασμό τρίτων, αμέσως ή εμμέσως, χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία αφορούν οι πληροφορίες αυτές.

2. Όταν το πρόσωπο που αναφέρεται στην παράγραφο 1 είναι νομικό πρόσωπο, η απαγόρευση που προβλέπεται στο άρθρο αυτό ισχύει και για τα φυσικά πρόσωπα που συμμετέχουν στη λήψη της απόφασης για τη διενέργεια της συναλλαγής για λογαριασμό

του εν λόγω νομικού προσώπου.

3. Η απαγόρευση του άρθρου αυτού δεν εφαρμόζεται στις συναλλαγές που πραγματοποιούνται από πρόσωπο προς εκπλήρωση μιας απαιτητής υποχρέωσης για την απόκτηση ή διάθεση χρηματοπιστωτικών μέσων, όταν η υποχρέωση αυτή απορρέει από συμφωνία συναφθείσα πριν από την απόκτηση της προνομιακής πληροφορίας από το εν λόγω πρόσωπο.

Άρθρο 4

Απαγορεύεται στα πρόσωπα που υπόκεινται στην απαγόρευση του προηγούμενου άρθρου:

- (α) να ανακοινώνουν προνομιακή πληροφορία σε άλλο πρόσωπο, εκτός εάν τα πρόσωπα που υπόκεινται στην απαγόρευση ενεργούν στο σύνηθες πλαίσιο άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους,
- (β) να συνιστούν σε άλλο πρόσωπο ή να το παρακινούν, βάσει προνομιακής πληροφορίας, να αποκτήσει ή να διαθέσει, το ίδιο ή μέσω άλλου, τα χρηματοπιστωτικά μέσα, στα οποία αφορά η πληροφορία αυτή.

Άρθρο 5

Οι απαγορεύσεις των άρθρων 3 και 4 ισχύουν και για κάθε άλλο πρόσωπο, πέραν των προσώπων που αναφέρονται στα άρθρα 3 και 4, το οποίο κατέχει προνομιακή πληροφορία, εφόσον το πρόσωπο αυτό γνωρίζει ή όφειλε να γνωρίζει ότι πρόκειται για προνομιακή πληροφορία.

Άρθρο 6

1. Μια πληροφορία θεωρείται «προνομιακή» εφόσον πληρούνται σωρευτικά οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

- (α) είναι συγκεκριμένη, δηλαδή:
 - αα) αφορά κατάσταση που υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα υπάρξει ή γεγονός που έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα, και
 - ββ) επιτρέπει τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίπτωση αυτής της κατάστασης ή του γεγονότος στις τιμές χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεδεμένων με αυτά παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων,
- (β) δεν έχει δημοσιοποιηθεί,
- (γ) αφορά, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα,
- (δ) η δημοσιοποίηση της θα μπορούσε να επηρεάσει σημαντικά την τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων που αφορά ή την τιμή των συνδεδεμένων με αυτά παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, δηλαδή πρόκειται για πληροφορία που ένας συνετός επενδυτής θα αξιολογούσε, μεταξύ άλλων, ως ουσιώδη κατά τη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων.

2. «Προνομιακές «πληροφορίες» σχετικά με παράγωγα μέσα επί εμπορευμάτων νοούνται πληροφορίες που:

- (α) είναι συγκεκριμένες,
- (β) δεν έχουν δημοσιοποιηθεί,
- (γ) αφορούν, άμεσα ή έμμεσα, ένα ή περισσότερα από τα εν λόγω παράγωγα μέσα και
- (δ) θα αναμενόταν να λάβουν οι συμμετέχοντες στις αγορές, στις οποίες γίνεται διαπραγμάτευση αυτών των παράγωγων μέσων, σύμφωνα με τις αποδεκτές πρακτικές που ισχύουν στις αγορές αυτές, εφόσον οι πληροφορίες αυτές:

αα) τίθενται σε τακτική βάση στη διάθεση των συμμετεχόντων στις αγορές αυτές ή
ββ) πρέπει να γνωστοποιούνται δυνάμει των ισχυουσών νομοθετικών ή κανονιστικών διατάξεων, των κανόνων της αγοράς ή των σχετικών συμβατικών υποχρεώσεων ή σύμφωνα με τα συναλλακτικά ήθη της αγοράς του υποκείμενου εμπορεύματος ή της αγοράς των παράγωγων μέσων επί εμπορευμάτων.

3. Για τα πρόσωπα που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών, ως «προνομιακές πληροφορίες» νοούνται και οι πληροφορίες που σωρευτικά:

- (α) διαβιβάζονται από πελάτη,
- (β) σχετίζονται με τις εκκρεμείς εντολές του,
- (γ) έχουν συγκεκριμένο χαρακτήρα,
- (δ) συνδέονται, άμεσα ή έμμεσα, με έναν ή περισσότερους εκδότες ή με ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα και
- (ε) εάν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσαν να επηρεάσουν σημαντικά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεδεμένων με αυτά παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων.

Άρθρο 8

Ο παρών νόμος δεν εφαρμόζεται στις πράξεις που διενεργούνται κατά την άσκηση νομισματικής ή συναλλαγματικής πολιτικής ή πολιτικής διαχείρισης δημόσιου χρέους από κράτη-μέλη, από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών ή από οποιοδήποτε όργανο επίσημα εξουσιοδοτημένο για τους σκοπούς αυτούς ή από οποιοδήποτε ενεργούντα για λογαριασμό τους.

Η εξαίρεση του παρόντος άρθρου δεν εφαρμόζεται στις πράξεις που διενεργούνται από την εταιρία «Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών Ανώνυμη Εταιρία» («Δ.Ε.Κ.Α. Α.Ε.») του ν. 2526/1997.

Άρθρο 9

Οι απαγορεύσεις του νόμου αυτού δεν εφαρμόζονται στις πράξεις επί ιδίων μετοχών, που διενεργούνται στο πλαίσιο προγραμμάτων αγοράς ιδίων μετοχών, ούτε στις πράξεις σταθεροποίησης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου, εφόσον οι σχετικές συναλλαγές διενεργούνται σύμφωνα με τον Κανονισμό 2273/2003 της Επιτροπής.

Άρθρο 10

1. Οι εκδότες υποχρεούνται να δημοσιοποιούν χωρίς υπαίτια βραδύτητα τις προνομιακές πληροφορίες που τους αφορούν άμεσα.

2. Οι εκδότες υποχρεούνται να διατηρούν ιστοσελίδα στο διαδίκτυο και να εμφανίζουν σε αυτή, για τουλάχιστον έξι (6) μήνες, κάθε προνομιακή πληροφορία, την οποία δημοσιοποιούν σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο.

Άρθρο 11

1. Εκδότης μπορεί υπ' ευθύνη του, σε εξαιρετικές περιπτώσεις, να αναβάλει προσωρινά τη δημοσιοποίηση μιας προνομιακής πληροφορίας προκειμένου να μη βλάψει νόμιμο συμφέρον του, εφόσον η αναβολή αυτή δεν ενέχει κίνδυνο παραπλάνησης του επενδυτικού κοινού και εφόσον ο εκδότης μπορεί να διασφαλίσει ότι η εν λόγω πληροφορία θα παραμείνει εμπιστευτική για όσο διάστημα διαρκεί η αναβολή δημοσιοποίησης.

2. Όποτε, σε περίπτωση αναβολής δημοσιοποίησης προνομιακής πληροφορίας σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο, εκδότης ή πρόσωπο που ενεργεί ως άμεσος ή έμμεσος αντιπρόσωπος του, ανακοινώνει εκ προθέσεως προνομιακή πληροφορία σε τρίτο, εφόσον ο εκδότης ή ο αντιπρόσωπος του ενεργεί στο σύνηθες πλαίσιο άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων του, ο εκδότης υποχρεούται να δημοσιοποιήσει με πληρότητα και ευκρίνεια την πληροφορία αυτή ταυτόχρονα με την ανακοίνωση στον

τρίτο. Εάν η ανακοίνωση έγινε άνευ προθέσεως, ο εκδότης υποχρεούται να δημοσιοποιήσει άμεσα την εν λόγω πληροφορία.

3. Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου δεν εφαρμόζονται εάν ο λήπτης της πληροφορίας υπέχει έναντι του εκδότη υποχρέωση να τηρεί την πληροφορία εμπιστευτική, ανεξάρτητα από το εάν η υποχρέωση αυτή είναι συμβατική ή προκύπτει εκ του νόμου ή από κανονιστική πράξη και για όσο διάστημα η εν λόγω πληροφορία παραμένει εμπιστευτική.

Άρθρο 12

Οι εκδότες υποχρεούνται να καταρτίζουν κατάλογο των προσώπων που απασχολούν είτε με σύμβαση εργασίας είτε άλλως και τα οποία έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες. Οι εκδότες ενημερώνουν τον κατάλογο σε κάθε περίπτωση μεταβολής των στοιχείων που περιλαμβάνει. Οι εκδότες υποχρεούνται να θέτουν τον κατάλογο στη διάθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αμέσως μόλις αυτή το ζητήσει.

Άρθρο 13

1. Τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εκδότη και οι έχοντες στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα οφείλουν να γνωστοποιούν στον εκδότη τις συναλλαγές που διενεργούνται για δικό τους λογαριασμό και αφορούν μετοχές που εκδίδονται από τον ανωτέρω εκδότη ή παράγωγα ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι συνδεδεμένα με αυτές.

2. Ο εκδότης οφείλει να διαβιβάζει τη γνωστοποίηση της παραπάνω παραγράφου στο επενδυτικό κοινό και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ο εκδότης οφείλει να καταρτίζει κατάλογο των υπόχρεων προσώπων της παραγράφου 1 και να τον υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο εκδότης ενημερώνει τον κατάλογο σε κάθε περίπτωση μεταβολής των στοιχείων που περιλαμβάνει και τον υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Άρθρο 14

Πρόσωπα τα οποία:

(α) εκπονούν ή καθιστούν προσιτές στο κοινό αναλύσεις σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή με εκδότες, με τις οποίες συνιστάται ή προτείνεται μια επενδυτική στρατηγική ή
(β) εκπονούν ή καθιστούν προσιτές στο κοινό συστάσεις ή προτάσεις επενδυτικής στρατηγικής, διαφορετικές από αυτές της περίπτωσης (α),
οι οποίες προορίζονται για δημοσιοποίηση είτε μέσω διαύλων επικοινωνίας είτε απευθείας προς το κοινό, υποχρεούνται να εξασφαλίζουν την ορθή παρουσίαση τους και να γνωστοποιούν τα συμφέροντα τους ή και συγκρούσεις συμφερόντων αναφορικά με τα χρηματοπιστωτικά μέσα ή τους εκδότες που αποτελούν το αντικείμενο των εν λόγω αναλύσεων, συστάσεων ή προτάσεων.

Άρθρο 15

Οι διαχειριστές των αγορών υποχρεούνται να διαθέτουν αποτελεσματικούς μηχανισμούς και διαδικασίες για την αποτροπή και τον άμεσο εντοπισμό περιπτώσεων κατάχρησης της αγοράς, καθώς επίσης υποχρεούνται να αναφέρουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αμέσως τις περιπτώσεις για τις οποίες ευλόγως υποπτεύονται ότι γίνεται κατάχρηση της αγοράς, γνωστοποιώντας όλες τις σχετικές πληροφορίες και παρέχοντας κάθε αναγκαία βοήθεια για τη διερεύνηση τους.

Άρθρο 16

Τα πρόσωπα που εκδίδουν στατιστικά στοιχεία τα οποία μπορεί να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στις χρηματοπιστωτικές αγορές οφείλουν να εκδίδουν τα στοιχεία αυτά με αντικειμενικό και διαφανή τρόπο.

Άρθρο 17

Τα πρόσωπα που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών υποχρεούνται να ειδοποιούν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, όταν υπάρχουν σοβαρές υπόνοιες, ότι συναλλαγές που έχουν καταρτισθεί θα μπορούσαν να συνιστούν κατάχρηση της αγοράς.

Όταν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λαμβάνει ειδοποιήσεις κατά την έννοια του παρόντος άρθρου προερχόμενες από πιστωτικά ιδρύματα, τις διαβιβάζει και στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Άρθρο 18

1. Τα πρόσωπα που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών υποχρεούνται να καταγράφουν και να αρχειοθετούν όλες τις εντολές που δίνουν πελάτες τους για κατάρτιση συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων, και ιδίως να ηχογραφούν τις εντολές που δίδονται τηλεφωνικώς, καθώς και να αποθηκεύουν τις εντολές που δίδονται μέσω τηλεομοιοτυπίας ή ηλεκτρονικού μέσου, όπως το ηλεκτρονικό ταχυδρομείο ή το διαδίκτυο.

2. Η καταγραφή και αρχειοθέτηση των πιο πάνω εντολών πρέπει να γίνεται με τρόπο που να διασφαλίζει την αξιοπιστία, την ακρίβεια και την πληρότητα των καταγεγραμμένων στοιχείων, τη δυνατότητα ευχερούς αναπαραγωγής των καταγεγραμμένων στοιχείων εγγράφως ή σε ηλεκτρονικό ή μαγνητικό μέσο, καθώς, επίσης, να επιτρέπει την ευχερή πρόσβαση και έρευνα των καταγεγραμμένων στοιχείων και την ασφαλή αποθήκευσή τους.

3. Τα πρόσωπα που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών υποχρεούνται να τηρούν για ένα έτος, τουλάχιστον σε ηχητική μορφή, τις τηλεφωνικές συνομιλίες που καταγράφουν σύμφωνα με την παράγραφο 1, προσδιορίζοντας επακριβώς την ταυτότητα του εντολέα.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί με απόφαση της να διατάξει τη διατήρηση των στοιχείων του προηγούμενου εδαφίου για πρόσθετη περίοδο που δεν μπορεί να υπερβαίνει τα δύο (2) έτη, εφόσον διενεργείται έρευνα για κατάχρηση της αγοράς.

Τα πρόσωπα που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών υποχρεούνται να θέτουν στη διάθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς τις καταγεγραμμένες συνομιλίες, καθώς και να απομαγνητοφωνούν και να θέτουν στη διάθεση της εγγράφως και σε ηχητική μορφή και στην έκταση που εκείνη θα προσδιορίζει σε κάθε περίπτωση, τις τηλεφωνικές συνομιλίες που καταγράφουν σύμφωνα με το παρόν άρθρο.

4. Τα πρόσωπα που ηχογραφούν εντολές για την κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα οι οποίες δίνονται τηλεφωνικώς οφείλουν να ενημερώνουν τους καλούντες, κατά την έναρξη της τηλεφωνικής συνομιλίας, ότι η τηλεφωνική συνομιλία καταγράφεται για λόγους προστασίας των συναλλαγών. Επίσης οφείλουν, σε κάθε περίπτωση, να περιλαμβάνουν στη σύμβαση που συνάπτουν με τους πελάτες τους σαφή όρο ότι όλες οι εντολές που διαβιβάζονται τηλεφωνικά καταγράφονται και αρχειοθετούνται για λόγους προστασίας των συναλλαγών, καθώς και ότι τίθενται, εφόσον τούτο ζητηθεί, στη διάθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

5. Οι υποχρεώσεις των παραγράφων 2 και 3 εξακολουθούν να ισχύουν και σε κάθε περίπτωση που τα πρόσωπα τα οποία διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών είτε έχουν αναστείλει προσωρινά τη λειτουργία τους είτε έχουν παύσει τη λειτουργία τους καθ' οιονδήποτε τρόπο.

Άρθρο 19

Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθορίζονται, σύμφωνα μετά οριζόμενα στα εκτελεστικά μέτρα της Οδηγίας 2003/6/ ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου:

(α) οι όροι και η διαδικασία δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών, σύμφωνα με το

άρθρο 10 και τις παραγράφους 2 και 3 του άρθρου 11,
(β) οι όροι και η διαδικασία για την αναβολή δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών, σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 11 και ιδίως το νόμιμο συμφέρον, που δικαιολογεί την αναβολή της δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών και οι υποχρεώσεις που υπέχουν οι εκδότες για τη διατήρηση της εμπιστευτικότητας προνομιακών πληροφοριών στην περίπτωση αυτή,
(γ) ο τρόπος κατάρτισης και ενημέρωσης από τους εκδότες του καταλόγου των προσώπων που απασχολούνται σε αυτούς και έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες, σύμφωνα με το άρθρο 12,
(δ) οι κατηγορίες των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εκδότη ή έχουν στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα, σύμφωνα με το άρθρο 13, το περιεχόμενο, ο τρόπος και οι προϋποθέσεις γνωστοποίησης την οποία οφείλουν να πραγματοποιούν τα πρόσωπα των παραγράφων 1 και 2 του άρθρου 13, καθώς και τα στοιχεία και οι όροι ενημέρωσης του καταλόγου που προβλέπεται στην παράγραφο 3 του άρθρου 13,
(ε) λεπτομέρειες σχετικά με την εκπόνηση και τη διάθεση αναλύσεων και προτάσεων ή συστάσεων επενδυτικής στρατηγικής στο κοινό, σύμφωνα με το άρθρο 14, καθώς και ο τρόπος της δημοσιοποίησης συμφερόντων ή και συγκρούσεων συμφερόντων αναφορικά με τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν το αντικείμενο της ανάλυσης, της σύστασης ή της πρότασης, λαμβάνοντας, επίσης, υπόψη τους κανόνες που διέπουν το επάγγελμα του δημοσιογράφου, όπως, ενδεικτικά, τις αρχές δεοντολογίας και γενικά τους κανόνες αυτορρύθμισης του επαγγέλματος,
(στ) ο τρόπος, ο χρόνος και το περιεχόμενο της γνωστοποίησης προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε περιπτώσεις συναλλαγών ως προς τις οποίες τα πρόσωπα που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών έχουν σοβαρές υπόνοιες, ότι θα μπορούσαν να συνιστούν κατάχρηση της αγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 17.

Άρθρο 20

1. Ο νόμος αυτός εφαρμόζεται σε πράξεις ή παραλείψεις, που λαμβάνουν χώρα:
 - (α) στην ελληνική επικράτεια ή στην αλλοδαπή και αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, που εδρεύει ή λειτουργεί στην ελληνική επικράτεια ή χρηματοπιστωτικά μέσα, για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση για εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά,
 - (β) στην ελληνική επικράτεια και αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που εδρεύει ή λειτουργεί σε άλλο κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση για εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.
2. Τα άρθρα 3, 4 και 5 εφαρμόζονται:
 - (α) στις πράξεις ή παραλείψεις που λαμβάνουν χώρα στην ελληνική επικράτεια και αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που εδρεύει ή λειτουργεί σε κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, των οποίων η αξία εξαρτάται από χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που εδρεύει ή λειτουργεί σε ένα τουλάχιστον κράτος-μέλος ή για τα οποία έχει ζητηθεί η εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά,
 - (β) στις πράξεις ή παραλείψεις που λαμβάνουν χώρα στην ελληνική επικράτεια ή στο εξωτερικό και οι οποίες αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα, που δεν έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που εδρεύει ή λειτουργεί στην ελληνική επικράτεια, αλλά των οποίων η αξία εξαρτάται από χρηματοπιστωτικό μέσο, εισηγμένο προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, που εδρεύει ή λειτουργεί στην ελληνική επικράτεια ή για το οποίο έχει ζητηθεί η εισαγωγή του προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.
3. Τα άρθρα 10 έως 12 δεν εφαρμόζονται στους εκδότες που δεν έχουν ζητήσει ή δεν έχουν εγκρίνει την εισαγωγή των χρηματοπιστωτικών μέσων τους προς διαπραγμάτευση

σε οργανωμένη αγορά που εδρεύει ή λειτουργεί στην ελληνική επικράτεια ή σε άλλο κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Άρθρο 21

1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει την τήρηση των διατάξεων του νόμου αυτού.
2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υιοθετεί διαδικασίες διαβούλευσης με τους συμμετέχοντες στην αγορά, όσον αφορά πιθανές αλλαγές στη νομοθεσία. Στις εν λόγω διαδικασίες διαβούλευσης συμμετέχει και η Τράπεζα της Ελλάδος.
3. Για τη διαβούλευση της προηγούμενης παραγράφου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί ιδίως να συστήνει, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της, επιτροπές διαβούλευσης, των οποίων η σύνθεση θα πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον εκπροσώπους των εκδοτών, των παρεχόντων χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, των επενδυτών και της Τράπεζας της Ελλάδος.
4. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να λαμβάνει όλα τα αναγκαία μέτρα για την ορθή ενημέρωση του κοινού σύμφωνα με τα άρθρα 10 έως 14.

Άρθρο 22

1. Τα εντεταλμένα όργανα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορούν:
 - (α) να έχουν πρόσβαση σε και να λαμβάνουν αντίγραφα ή αποσπάσματα από έγγραφα, βιβλία και άλλα στοιχεία που τηρούνται σε οποιαδήποτε μορφή (έγγραφη, ηλεκτρονική, μαγνητική ή άλλη) στην επαγγελματική εγκατάσταση των προσώπων που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών ή εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, τα οποία δεν δικαιούνται να επικαλεσθούν επαγγελματικό ή άλλο απόρρητο.
 - (β) εάν υπάρξει άρνηση πρόσβασης σε έγγραφα, βιβλία ή άλλα στοιχεία ή παροχής αντιγράφων ή αποσπασμάτων τους σύμφωνα με την περίπτωση (α), να προβαίνουν σε κατάσχεση των σχετικών βιβλίων, εγγράφων και άλλων στοιχείων, στα οποία συμπεριλαμβάνονται και τα ηλεκτρονικά μέσα αποθήκευσης και μεταφοράς δεδομένων, που βρίσκονται στην επαγγελματική εγκατάσταση των προσώπων που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών ή εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
 - (γ) να ζητούν πληροφορίες από οποιοδήποτε πρόσωπο, και ιδίως από τα πρόσωπα εκείνα που παρεμβαίνουν διαδοχικά στη διαβίβαση των εντολών ή στην εκτέλεση των σχετικών πράξεων, καθώς επίσης και από τους εντολείς τους.
 - (δ) να λαμβάνουν από τα πρόσωπα που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών στοιχεία για τηλεφωνικές συνδιαλέξεις και να λαμβάνουν αντίγραφα ηχογραφημένων συνδιαλέξεων, καθώς και αρχεία διακίνησης δεδομένων.
2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί επιπροσθέτως:
 - (α) να λαμβάνει ανωμοτί μαρτυρικές καταθέσεις.
 - (β) να λαμβάνει στοιχεία για τηλεφωνικές συνδιαλέξεις και για αρχεία διακίνησης δεδομένων από παρόχους τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών.
3. Στους ελέγχους και κατασχέσεις που διεξάγονται σύμφωνα με τις περιπτώσεις (α) και (β) της παραγράφου 1 στην επαγγελματική εγκατάσταση προσώπων που εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος συμμετέχει και εκπρόσωπος της.
4. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να ζητήσει τη συνδρομή της Υπηρεσίας Ειδικών Ελέγχων (ΥΠ.Ε.Ε.) του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, σύμφωνα μετά σχετικώς προβλεπόμενα στην παράγραφο 8 του άρθρου 30του ν. 3296/2004. Στην περίπτωση αυτή, η ΥΠ.Ε.Ε. κοινοποιεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετική έκθεση ελέγχου μετατυχόν ευρήματα- πορίσματα που αφορούν σε παραβάσεις της νομοθεσίας

της κεφαλαιαγοράς.

5. Τα εντεταλμένα όργανα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ασκούν τις οριζόμενες στην παράγραφο 1 αρμοδιότητες τους μόνον εφόσον δοθεί σχετική έγγραφη εντολή από τον Γενικό Διευθυντή ή από τον Προϊστάμενο της καθ' ύλην αρμόδιας Διεύθυνσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η εντολή δίδεται είτε σε ορισμένο ελεγκτή είτε σε ομάδα ελεγκτών. Στην τελευταία περίπτωση, η εντολή πρέπει να ορίζει και τον ελεγκτή που είναι ο επικεφαλής του ελέγχου.

6. Οι έλεγχοι της περίπτωσης (α) της παραγράφου 1, η λήψη πληροφοριών και στοιχείων των περιπτώσεων (γ) και (δ) αντιστοίχως της παραγράφου 1, καθώς και οι κατασχέσεις της περίπτωσης (β) της παραγράφου 1, πραγματοποιούνται σε οποιαδήποτε για το ελεγχόμενο πρόσωπο εργάσιμη ώρα. Τα εντεταλμένα όργανα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μεταβαίνουν στην επαγγελματική εγκατάσταση του ελεγχόμενου προσώπου. Ο επικεφαλής του ελέγχου αναζητεί κατά προτεραιότητα πρόσωπο που μετέχει στη διοίκηση ή διαχείριση του ελεγχόμενου προσώπου, τον εσωτερικό ελεγκτή του ελεγχόμενου προσώπου ή οποιονδήποτε υπάλληλο του εν λόγω προσώπου, προκειμένου να ανακοινώσει το σκοπό της επίσκεψής του, δείχνει την υπηρεσιακή του ταυτότητα, επιδίδει αντίγραφο της εντολής και αμέσως γίνεται έλεγχος.

7. Για την κατάσχεση που πραγματοποιείται βάσει της περίπτωσης (β) της παραγράφου 1 συντάσσεται έκθεση κατάσχεσης.

Η έκθεση υπογράφεται από τον ελεγκτή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που ενεργεί την κατάσχεση και από πρόσωπο που μετέχει στη διοίκηση ή διαχείριση του ελεγχόμενου προσώπου ή από τον εσωτερικό ελεγκτή του εν λόγω προσώπου ή τον παρόντα κατά τη διενέργεια της κατάσχεσης υπάλληλο του ελεγχόμενου προσώπου. Η έκθεση κατάσχεσης συντάσσεται σε τρία αντίγραφα. Τα δύο αντίγραφα κρατούνται από τον ελεγκτή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και το άλλο παραδίδεται σε εκείνον που υπέγραψε για λογαριασμό του ελεγχόμενου προσώπου. Σε περίπτωση άρνησης των παραπάνω να υπογράψουν, εφαρμόζονται οι σχετικές με τις επιδόσεις διατάξεις των άρθρων 47-57 του Κώδικα Διοικητικής Δικονομίας. Το ελεγχόμενο πρόσωπο δικαιούται να λάβει αντίγραφα των κατασχεθέντων βιβλίων, στοιχείων και λοιπών εγγράφων με δαπάνες του. Αντίγραφο της έκθεσης κατάσχεσης υπογεγραμμένο και από τον Προϊστάμενο της καθ' ύλην αρμόδιας Διεύθυνσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επιδίδεται, με δικαστικό επιμελητή, στο πρόσωπο κατά του οποίου επεβλήθη η κατάσχεση εντός δέκα εργάσιμων ημερών από την ημέρα ολοκλήρωσης της κατάσχεσης, εφαρμοζομένων κατά τα λοιπά αναλόγως των άρθρων 47-57 του Κώδικα Διοικητικής Δικονομίας.

Η έκθεση κατάσχεσης περιλαμβάνει κατ' ελάχιστο:

(α) τον τίτλο «Έκθεση Κατάσχεσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς»,

(β) το χρόνο διενέργειας της κατάσχεσης,

(γ) τον τόπο της κατάσχεσης, δηλαδή τα στοιχεία της επαγγελματικής εγκατάστασης, καθώς και τη νομική μορφή, επωνυμία ή πλήρη στοιχεία ταυτότητας του ελεγχόμενου προσώπου,

(δ) το ονοματεπώνυμο και το βαθμό του εντεταλμένου οργάνου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και την ταυτότητα του Προϊσταμένου του,

(ε) τον αριθμό και τη χρονολογία εντολής ελέγχου από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς,

(στ) την αιτιολογία για τη διενέργεια της κατάσχεσης,

(ζ) την υπογραφή των ενεργούντων την κατάσχεση εντεταλμένων οργάνων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, καθώς και την υπογραφή του προσώπου που υπέγραψε για λογαριασμό του ελεγχόμενου προσώπου,

(η) το αντικείμενο της κατάσχεσης. Στην έκθεση κατάσχεσης πρέπει να γίνεται σαφής, ακριβής και λεπτομερειακή περιγραφή των κατασχεθέντων αντικειμένων, ώστε να μην επιδέχεται παρερμηνεία και να μην δημιουργούνται αμφιβολίες για το είδος και πλήθος των στοιχείων ή αντικειμένων που κατασχέθηκαν.

9. Η λήψη μαρτυρικών καταθέσεων, σύμφωνα με την περίπτωση (α) της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου, πραγματοποιείται στην έδρα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Τα πρόσωπα που αναφέρονται στις παραγράφους 1 και 2 του άρθρου 215 και στην παράγραφο 1 του άρθρου 216 του Κώδικα Ποινικής Δικονομίας εξετάζονται στην κατοικία τους.

Το ελεγχόμενο πρόσωπο που πρόκειται να καταθέσει κλητεύεται εγγράφως σε ορισμένη ημέρα και ώρα. Η κλήση υπογράφεται από τον Προϊστάμενο της καθ' ύλην αρμόδιας Διεύθυνσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η κλήση περιέχει συνοπτική περιγραφή της υπόθεσης για την οποία πρόκειται να εξεταστεί ο μάρτυρας, μνημονεύει την αρχή στην οποία αυτό καλείται και αναγράφει ότι, στην περίπτωση που αυτός δεν εμφανιστεί, επιβάλλονται οι κυρώσεις που προβλέπονται στην παράγραφο 3 του άρθρου 23 του παρόντος νόμου.

Η κλήση επιδίδεται στο εξεταζόμενο πρόσωπο, με δικαστικό επιμελητή, εφαρμοζομένων κατά τα λοιπά αναλόγως των άρθρων 155 έως 164 του Κώδικα Ποινικής Δικονομίας, μία τουλάχιστον εργάσιμη ημέρα πριν από την ημέρα για την οποία καλείται προς εξέταση. Η προθεσμία κλήσης μπορεί να παρατείνεται σε τρεις εργάσιμες ημέρες, εφόσον το εξεταζόμενο πρόσωπο έχει την κατοικία ή έδρα του εκτός του νομού Αττικής. Η προθεσμία κλήσης παρατείνεται σε επτά εργάσιμες ημέρες, εφόσον το εξεταζόμενο πρόσωπο έχει την κατοικία ή έδρα του εκτός της ελληνικής επικράτειας.

Η λήψη μαρτυρικών καταθέσεων πραγματοποιείται ενώπιον ενός τουλάχιστον υπαλλήλου του ειδικού επιστημονικού προσωπικού της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και ενός δημοσίου υπαλλήλου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ως γραμματέα, οι οποίοι έχουν εξουσιοδοτηθεί προς τούτο από την Εκτελεστική Επιτροπή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ο μάρτυρας, πριν καταθέσει, καλείται να δηλώσει το όνομα και το επώνυμο του, τον τόπο της γέννησης και της κατοικίας του, καθώς και την ηλικία του.

11. Ως προς τον τρόπο λήψης των μαρτυρικών καταθέσεων και ως προς το επαγγελματικό απόρρητο των μαρτύρων εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις του άρθρου 212 και των άρθρων 223 έως 227 του Κώδικα Ποινικής Δικονομίας.

Για τη μαρτυρική κατάθεση συντάσσεται από τον γραμματέα έκθεση μαρτυρικής κατάθεσης. Η έκθεση πρέπει να αναφέρει τον τόπο και την ημερομηνία της κατάθεσης, την ώρα κατά την οποία άρχισε και τελείωσε η κατάθεση, τα ονοματεπώνυμα και την κατοικία του υπαλλήλου που έλαβε την κατάθεση, του γραμματέα και του μάρτυρα, καθώς και ακριβή περιγραφή όσων κατατέθηκαν από τον μάρτυρα.

Η έκθεση διαβάζεται από όλα τα παρευρισκόμενα κατά την εξέταση πρόσωπα και υπογράφεται από αυτά. Αν κάποιο από τα πρόσωπα αυτά αρνείται να υπογράψει, αυτό αναφέρεται στην έκθεση. Η έκθεση αποτελεί πλήρη απόδειξη για όσα έχει καταθέσει ο μάρτυρας. Η έκθεση είναι άκυρη, εάν λείπουν η χρονολογία (εκτός αν προκύπτει με βεβαιότητα από το όλο περιεχόμενο της έκθεσης ή από άλλα έγγραφα που επαναλαμβάνονται σε αυτήν), η αναγραφή των ονομάτων και των επωνύμων ή η υπογραφή των κατά την παράγραφο 10 προσώπων που παρευρέθηκαν στην κατάθεση.

Η έκθεση συντάσσεται σε δύο αντίγραφα από τα οποία ένα αντίγραφο δίδεται στον μάρτυρα και το άλλο τίθεται με ευθύνη του υπαλλήλου που έλαβε την κατάθεση στο φάκελο της υπόθεσης.

13. Ψευδείς ή ανακριβείς μαρτυρικές καταθέσεις τιμωρούνται σύμφωνα με τα οριζόμενα στην παράγραφο 2 του άρθρου 225 του Ποινικού Κώδικα.

14. Η λήψη των στοιχείων της περίπτωσης (β) της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου πραγματοποιείται κατόπιν σχετικής αίτησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η λήψη των στοιχείων του προηγούμενου εδαφίου μπορεί να πραγματοποιηθεί από την Επιτροπή

Κεφαλαιαγοράς ζητώντας την παροχή σχετικής συνδρομής από την ΥΠ.Ε.Ε. του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, σύμφωνα με τα σχετικώς προβλεπόμενα στην παράγραφο 8 του άρθρου 30 του ν. 3296/2004.

15. Οι αστυνομικές και λοιπές δημόσιες αρχές και υπηρεσίες υποχρεούνται, όταν τους ζητηθεί, να συνδράμουν άμεσα και αποτελεσματικά τα εντεταλμένα όργανα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατά την άσκηση των καθηκόντων τους σύμφωνα με το παρόν άρθρο, καθώς, επίσης, και να χορηγούν κάθε σχετική πληροφορία και στοιχείο.

16. Τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν και ως Ε.Π.Ε.Υ. και διαμεσολαβούν στην κατάρτιση συναλλαγών οφείλουν να παρέχουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, πλην των αναφερόμενων στην περίπτωση (α) της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, και πληροφορίες που αφορούν κάθε μορφής καταθέσεις, που τηρούν στο όνομα τους ή στο όνομα επενδυτών πελατών τους, οι οποίες είναι αναγκαίες για την άσκηση των αρμοδιοτήτων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο πλαίσιο εφαρμογής των διατάξεων των άρθρων 3 έως 5 και 7 του παρόντος νόμου, μη δικαιούμενα να επικαλεστούν το τραπεζικό απόρρητο.

17. Το τραπεζικό απόρρητο δεν ισχύει έναντι της Τράπεζας της Ελλάδος προκειμένου περί ασκήσεως εποπτείας στο πλαίσιο εφαρμογής των άρθρων 3 έως 5 και 7 του παρόντος νόμου, καθώς και περί ελέγχου θεμάτων που συνδέονται εν γένει με την εποπτεία της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με αιτιολογημένη απόφαση του Διοικητικού της Συμβουλίου, δύναται να ζητεί από την Τράπεζα της Ελλάδος να της παρέχει πληροφορίες ως προς κάθε μορφής καταθέσεις οποιουδήποτε προσώπου σε πιστωτικά ιδρύματα, όταν τούτο απαιτείται για την άσκηση των εποπτικών της αρμοδιοτήτων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στην οποία η Τράπεζα της Ελλάδος παρέχει τα ζητούμενα στοιχεία, υποχρεούται να τα χρησιμοποιεί αποκλειστικώς για την άσκηση των εποπτικών της αρμοδιοτήτων, τηρουμένων ιδίως των διατάξεων των παραγράφων 12 και 13 του άρθρου 76 του ν. 1969/1991, του άρθρου 5 του ν. 2396/ 1996, του άρθρου 43 του ν. 3283/ 2004 και του άρθρου 26 του παρόντος νόμου.

Άρθρο 23

1. Σε όποιον παραβαίνει την απαγόρευση κατάχρησης της αγοράς, σύμφωνα με τα άρθρα 3 έως 5 και 7, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει πρόστιμο ύψους από 10.000 μέχρι 2.000.000 ευρώ. Το ανώτατο όριο μπορεί να τριπλασιασθεί σε περίπτωση υποτροπής.

2. Σε όποιον παραβαίνει τις υποχρεώσεις, που προβλέπονται στα άρθρα 10 έως 18, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει έγγραφη επίπληξη ή πρόστιμο ύψους από 3.000 μέχρι 500.000 ευρώ. Το ανώτατο όριο μπορεί να τριπλασιασθεί σε περίπτωση υποτροπής. Εάν η παράβαση των εν λόγω υποχρεώσεων συνιστά και παράβαση των διατάξεων για την κατάχρηση της αγοράς επισύρει σωρευτικός τις κυρώσεις που προβλέπονται στην προηγούμενη παράγραφο.

3. Σε όποιον:

(α) παρακωλύει με οποιονδήποτε τρόπο τον έλεγχο που διενεργείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στο πλαίσιο εφαρμογής των διατάξεων του νόμου αυτού, ή

(β) αρνείται ή παρακωλύει την παροχή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των κατά το άρθρο 22 πληροφοριών ή παρέχει εν γνώσει του ψευδείς πληροφορίες ή αποκρύπτει αληθείς πληροφορίες, ή

(γ) αρνείται, αν και έχει κληθεί προς το σκοπό αυτόν, κατά την περίπτωση (α) της παραγράφου 2 του άρθρου 22, να παράσχει στοιχεία ή αποκρύπτει στοιχεία ή καταθέτει ψευδή στοιχεία, ή αρνείται να καταθέσει ενώπιον της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει πρόστιμο ύψους από 3.000 μέχρι 500.000 ευρώ.

4. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πριν προβεί στην επιβολή των κυρώσεων ή στη λήψη των μέτρων που προβλέπονται στις παραγράφους 1 έως 3 του παρόντος άρθρου καλεί τον

φερόμενο ως παραβάτη να εκφράσει τις απόψεις του εγγράφως για την αποδιδόμενη σε αυτόν παράβαση. Ο φερόμενος ως παραβάτης έχει το δικαίωμα να λάβει γνώση της έκθεσης ελέγχου κατά το μέρος που τον αφορά.

5. Κατά την επιμέτρηση των προστίμων που επιβάλλονται σύμφωνα με το παρόν άρθρο, λαμβάνονται υπόψη η αξία των παράνομων συναλλαγών, το τυχόν επιτευχθέν οικονομικό όφελος, η επίπτωση της παράβασης στην εύρυθμη λειτουργία της αγοράς και στη διάχυση ορθής και έγκυρης πληροφόρησης στο επενδυτικό κοινό, ο βαθμός συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά το στάδιο διερεύνησης, έρευνας-ελέγχου από την τελευταία, οι ανάγκες της ειδικής και γενικής πρόληψης και η τυχόν καθ' υποτροπή τέλεση παραβάσεων του παρόντος νόμου και της λοιπής νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά.

6. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κοινοποιεί στην Τράπεζα της Ελλάδος κάθε πρόστιμο που επιβάλλει βάσει των διατάξεων του παρόντος άρθρου σε πιστωτικό ίδρυμα ή και σε απασχολούμενα σε πιστωτικό ίδρυμα πρόσωπα.

7. Προκειμένου περί παραβάσεως των διατάξεων του άρθρου 18 ή των διατάξεων της παραγράφου 3 του παρόντος άρθρου από πιστωτικά ιδρύματα που εποπτεύει η Τράπεζα της Ελλάδος ή από πρόσωπα που απασχολούνται σε αυτά, αρμόδια για την επιβολή κυρώσεων κατά την παράγραφο 2 είναι η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ενεργεί κατόπιν εισηγήσεως της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ή και αυτοτελώς.

Άρθρο 24

1. Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων των άρθρων 3 έως 5, 7, 10 έως 18, καθώς και της παραγράφου 3 του άρθρου 23 του παρόντος νόμου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί, ανεξάρτητα από την επιβολή κυρώσεων του προηγούμενου άρθρου, να:

(α) αναστέλλει προσωρινά και για περίοδο που δεν μπορεί να υπερβαίνει το ένα έτος την, εν όλω ή εν μέρει, λειτουργία νομικών προσώπων που αδειοδοτούνται ή εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή την άσκηση επαγγελματικής δραστηριότητας φυσικών προσώπων που πιστοποιούνται ή αδειοδοτούνται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς,

(β) απαγορεύει την άσκηση επαγγελματικής δραστηριότητας από φυσικά πρόσωπα που πιστοποιούνται ή αδειοδοτούνται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

2. Προκειμένου περί παραβάσεως των διατάξεων των άρθρων 3 έως 5, 7, 10 έως 18, καθώς και της παραγράφου 3 του άρθρου 23 του παρόντος νόμου από πιστωτικά ιδρύματα που εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος ή από απασχολούμενα σε αυτά πρόσωπα, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει την εξουσία, ανεξάρτητα από την επιβολή κυρώσεων του προηγούμενου άρθρου:

(α) αναστολής

αα) άσκησης από πιστωτικά ιδρύματα που εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος δραστηριοτήτων τους, τις οποίες προσδιορίζει η Τράπεζα της Ελλάδος με την απόφαση με την οποία επιβάλλει την κύρωση,

ββ) άσκησης επαγγελματικής δραστηριότητας φυσικών προσώπων που πιστοποιούνται ή εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος,

(β) απαγόρευσης της άσκησης επαγγελματικής δραστηριότητας από φυσικά πρόσωπα που πιστοποιούνται ή εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, κατόπιν εισηγήσεως της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ή και αυτοτελώς.

Άρθρο 25

1. Οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος, που εκδίδονται με βάση τα άρθρα 23 και 24, υπόκεινται σε προσφυγή ουσίας ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών, το οποίο δικάζει σε πρώτο και τελευταίο βαθμό, μέσα σε προθεσμία εξήντα ημερών από την κοινοποίηση τους.

2. Η προθεσμία για την άσκηση προσφυγής και η άσκηση της δεν αναστέλλει την εκτέλεση της απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σε περίπτωση που συντρέχουν οι λόγοι αναστολής του άρθρου 202 του Κώδικα Διοικητικής Δικονομίας, μετά από αίτηση του ενδιαφερόμενου, μπορεί ο Πρόεδρος του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών να αναστείλει εν όλω ή εν μέρει ή υπό όρους την εκτέλεση της απόφασης κατά της οποίας ασκήθηκε προσφυγή, εφαρμοζομένων αναλόγως των διατάξεων των άρθρων 200 επ. του Κώδικα Διοικητικής Δικονομίας.

Σε περίπτωση που η απόφαση κατά της οποίας ασκήθηκε προσφυγή αφορά επιβολή προστίμου, δεν επιτρέπεται η χορήγηση αναστολής για τμήμα του προστίμου που ανέρχεται σε ποσοστό είκοσι τοις εκατό (20%) του προστίμου αυτού. Το τμήμα του προστίμου για το οποίο δεν επιτρέπεται να χορηγηθεί αναστολή δεν μπορεί να υπερβαίνει κατ' ανώτατο όριο τις εκατό χιλιάδες (100.000) ευρώ.

4. Η προσφυγή εκδικάζεται μέσα σε τρεις μήνες από την ημέρα κατάθεσης της. Αναβολή της συζητήσεως είναι δυνατή μόνο μία φορά για αποχρώντα λόγο και σε δικάσιμο που δεν απέχει περισσότερο από έναν μήνα από την αρχική δικάσιμο.

Άρθρο 26

1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεργάζεται με τις αρμόδιες αρχές των κρατών-μελών για την άσκηση των αρμοδιοτήτων της, σύμφωνα με τον παρόντα νόμο. Συνεργάζεται, επίσης, με την Τράπεζα της Ελλάδος ως προς θέματα που αφορούν τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα, νοουμένου ότι οι διατάξεις του παρόντος νόμου δεν θίγουν τις εποπτικές αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος επί των πιστωτικών ιδρυμάτων.

2. Με την επιφύλαξη των υποχρεώσεων εκ της ποινικής νομοθεσίας, όταν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λαμβάνει πληροφορίες σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο τις χρησιμοποιεί αποκλειστικά για την άσκηση των καθηκόντων της στο πλαίσιο του πεδίου εφαρμογής του νόμου αυτού, καθώς και στο πλαίσιο διοικητικών ή δικαστικών διαδικασιών που σχετίζονται ειδικά με την άσκηση αυτών των καθηκόντων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να τις χρησιμοποιήσει για άλλους σκοπούς ή να τις διαβιβάσει στις αρμόδιες αρχές άλλων κρατών ύστερα από ρητή συναίνεση της αρχής που διαβίβασε τις πληροφορίες.

3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να ενημερώσει την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς, εφόσον η αίτηση πληροφόρησης που έχει υποβάλει δεν λαμβάνει συνέχεια εντός ευλόγου χρονικού διαστήματος ή απορριφθεί.

4. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παρέχει συνδρομή στις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών-μελών, ιδίως με την ανταλλαγή πληροφοριών και τη συνεργασία στο πλαίσιο ερευνών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διαβιβάζει αμέσως, κατόπιν αιτήσεως της αρμόδιας αρχής κράτους-μέλους, όλες τις πληροφορίες που είναι αναγκαίες για τους σκοπούς που αναφέρονται στο προηγούμενο εδάφιο και λαμβάνει αμέσως όλα τα αναγκαία μέτρα για να συλλέξει τις ζητούμενες πληροφορίες.

Εάν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν μπορεί να παράσχει αμέσως τις ζητούμενες πληροφορίες, γνωστοποιεί τους σχετικούς λόγους στην αιτούσα αρμόδια αρχή. Οι πληροφορίες που διαβιβάζονται με τον τρόπο αυτόν καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο με το οποίο δεσμεύονται τα πρόσωπα που απασχολούνται ή έχουν απασχοληθεί στην αρμόδια αρχή που λαμβάνει τις πληροφορίες.

5. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν απαντά σε αίτηση πληροφόρησης όταν:

(α) η ανακοίνωση των πληροφοριών προσβάλλει την κυριαρχία, την ασφάλεια ή τη

δημόσια τάξη του Ελληνικού Κράτους,

(β) εάν έχει κινηθεί ποινική διαδικασία για τα ίδια πραγματικά περιστατικά και κατά των ιδίων προσώπων ενώπιον των ελληνικών δικαστηρίων,

(γ) εάν έχει εκδοθεί τελεσίδικη απόφαση ελληνικού δικαστηρίου για τα ίδια πρόσωπα και για τα ίδια πραγματικά περιστατικά.

Στις περιπτώσεις (β) και (γ), η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνει λεπτομερώς την αιτούσα αρμόδια αρχή για την εκκρεμή δικαστική διαδικασία ή απόφαση που έχει εκδοθεί.

Άρθρο 27

1. Αν διαπιστωθούν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παραβάσεις του νόμου αυτού ή αν ορισμένες πράξεις επηρεάζουν χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται σε άλλο κράτος-μέλος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνει την αρμόδια αρχή του άλλου κράτους-μέλους και της παρέχει τα στοιχεία που διαθέτει.

2. Αν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πληροφορηθεί ότι διαπράττονται ή έχουν διαπραχθεί στο ελληνικό έδαφος παραβάσεις του νόμου αυτού ή ότι ορισμένες πράξεις επηρεάζουν χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται στην ελληνική επικράτεια, λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα και ενημερώνει την αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους που την πληροφόρησε για τα αποτελέσματα της παρέμβασής της.

Άρθρο 28

1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να ζητήσει τη διενέργεια έρευνας από την αρμόδια αρχή άλλου κράτους- μέλους στο έδαφος του τελευταίου και να ζητήσει να επιτραπεί σε μέλη του προσωπικού της να παρίστανται κατά την έρευνα της.

2. Η αρμόδια αρχή ενός κράτους- μέλους μπορεί να ζητήσει τη διενέργεια έρευνας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στο ελληνικό έδαφος και να ζητήσει να επιτραπεί σε ορισμένα μέλη του προσωπικού της να παρίστανται κατά τη διενέργεια της έρευνας.

3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να αρνηθεί να διενεργήσει έρευνα που ζητείται σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο ή να μην επιτρέψει στο προσωπικό της αιτούσας αρμόδιας αρχής άλλου κράτους- μέλους να συνοδεύσει το προσωπικό της εάν συντρέχει μία από τις περιπτώσεις της παραγράφου 5 του άρθρου 26. Στην περίπτωση αυτή, ειδοποιεί σχετικώς την αιτούσα αρμόδια αρχή την οποία ενημερώνει για τη δικαστική διαδικασία ή την ύπαρξη τελεσίδικης απόφασης.

Άρθρο 29

1. Τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον ενός έτους όποιος, με σκοπό να αποκτήσει ο ίδιος ή τρίτος περιουσιακό όφελος, χρησιμοποιεί εν γνώσει του προνομιακές πληροφορίες για να αποκτήσει ή να διαθέσει, ο ίδιος ή μέσω άλλου προσώπου, χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία αφορούν οι πληροφορίες αυτές.

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

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

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

Άρθρο 31

1. Η ποινική δίωξη για τις παραβάσεις των άρθρων 29 και 30 του παρόντος νόμου ασκείται αυτεπαγγέλτως.

2. Ο Εισαγγελέας Πρωτοδικών υποβάλλει στον αρμόδιο Εισαγγελέα Εφετών τις μηνυτήριες αναφορές με τις οποίες καταγγέλλεται η τέλεση των αξιόποινων πράξεων των άρθρων 29 και 30. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δικαιούται να υποβάλλει απευθείας στον Εισαγγελέα Εφετών μηνυτήριες αναφορές με τις οποίες καταγγέλλεται η τέλεση των παραπάνω αξιόποινων πράξεων.

3. Ο Εισαγγελέας Εφετών, με βάση τις παραπάνω μηνυτήριες αναφορές ή με βάση στοιχεία που περιέρχονται σε αυτόν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή από οποιονδήποτε τρίτο, αλλά και αυτεπαγγέλτως, ενεργεί ο ίδιος προκαταρκτική εξέταση ή παραγγέλλει τη διενέργεια της από γενικό ή ειδικό προανακριτικό υπάλληλο, υπό την εποπτεία και καθοδήγηση του. Η έρευνα επεκτείνεται και στις συναφείς αξιόποινες πράξεις. Σε κάθε περίπτωση η προκαταρκτική εξέταση ενεργείται σύμφωνα με όσα ορίζονται στην παράγραφο 2 του άρθρου 31 του Κώδικα Ποινικής Δικονομίας.

4. Αν διενεργείται προκαταρκτική εξέταση για τις αξιόποινες πράξεις των άρθρων 29 και 30 του παρόντος νόμου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς καλείται να λάβει γνώση της δικογραφίας και το αργότερο μέσα σε τριάντα ημέρες από την επίδοση της κλήσεως να υποβάλλει, εφόσον επιθυμεί, έκθεση με τις απόψεις της για όλες τις καταγγελλόμενες πράξεις που διερευνώνται. Σε περίπτωση άμεσου κινδύνου παραγραφής, εκείνος που διενεργεί την προκαταρκτική εξέταση, έχει δικαίωμα σύντμησης της προθεσμίας αυτής.

5. Μετά το τέλος της προκαταρκτικής εξέτασης, η δικογραφία υποβάλλεται στον ίδιο τον Εισαγγελέα Εφετών, ο οποίος, αν προκύπτουν επαρκείς ενδείξεις, τη διαβιβάζει με συγκεκριμένη παραγγελία του στον αρμόδιο Εισαγγελέα Πλημμελειοδικών για την άσκηση ποινικής δίωξης. Αν κρίνει τα στοιχεία ως νομικά ή ουσιαστικά αβάσιμα, με αιτιολογημένη διάταξη του, θέτει την υπόθεση στο αρχείο.

6. Σε δίκες για τα αδικήματα που αναφέρονται στην παράγραφο 1 του παρόντος άρθρου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει δικαίωμα σε κάθε περίπτωση να παρίσταται ως πολιτικώς ενάγουσα για την υποστήριξη της κατηγορίας.

7. Αρμόδιο δικαστήριο για την εκδίκαση των πλημμελημάτων που προβλέπονται από τα άρθρα 29 και 30 του νόμου αυτού είναι το Τριμελές Πλημμελειοδικείο και των κακουργημάτων το Τριμελές Εφετείο Κακουργημάτων του τόπου τελέσεώς τους.

8. Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου δεν εφαρμόζονται στις υποθέσεις εκείνες για τις οποίες είχε επιδοθεί κλήση ή κλητήριο θέσπισμα μέχρι την έναρξη ισχύος του παρόντος νόμου σε οποιοδήποτε διαδικαστικό στάδιο και αν βρίσκονται.

9. Κατά τη διαδικασία εκδίκασης των κακουργημάτων του παρόντος νόμου εφαρμόζονται οι διατάξεις των άρθρων 20 και 21 του ν. 663/1977.

Άρθρο 31

Καταργούνται οι διατάξεις:

- (α) του προεδρικού διατάγματος 53/1992 στο σύνολο τους,
- (ε) του δεύτερου εδαφίου της παραγράφου 5 του άρθρου 5 του προεδρικού διατάγματος 51/1992.

Αντικαθίστανται οι διατάξεις:

- (β) του άρθρου 30 του ν. 1806/1988 (ΦΕΚ 207 Α) από τις διατάξεις του άρθρου 29 του παρόντος νόμου.

ΕΝΟΤΗΤΑ Ε' (Απόφαση 2/347/12.7.2005)

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Αφού έλαβε υπόψη:

1. Την περίπτωση (στ) του άρθρου 19 του ν. 3340/2005 για την «προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς».
2. Την Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις «πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)».
3. Την Οδηγία 2004/72/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την «εφαρμογή της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις αποδεκτές πρακτικές της αγοράς, τον ορισμό των εμπιστευτικών πληροφοριών για παράγωγα μέσα εμπορευμάτων, την κατάρτιση καταλόγων κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών, τη γνωστοποίηση των συναλλαγών προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα και τη γνωστοποίηση ύποπτων συναλλαγών».
4. Το κείμενο της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς με τίτλο «Market Abuse Directive: Level 3 – preliminary CESR guidance and information on the common operation of the Directive» (CESR, 04-505).
5. Την Τελική Έκθεση της «Επιτροπής Σοφών» για τη ρύθμιση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών, όπως αυτή εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης τον Μάρτιο 2001 και ψηφίστηκε την 5η Φεβρουαρίου 2002 από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.
6. Το άρθρο 90 του π.δ. 63/2005 «Κωδικοποίηση της νομοθεσίας για την Κυβέρνηση και τα κυβερνητικά όργανα» (ΦΕΚ Α/98/2005).

ΑΠΟΦΑΣΙΖΕΙ

Άρθρο 1

Η παρούσα απόφαση έχει ως σκοπό την προσαρμογή του κανονιστικού πλαισίου προς τα άρθρα 7 έως 11 της Οδηγίας 2004/72/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Άρθρο 2

1. Κάθε πρόσωπο που διαμεσολαβεί κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών σύμφωνα με τα οριζόμενα στο σημείο 8 του άρθρου 2 του ν. 3340/2005 («υπόχρεο πρόσωπο») και έχει την καταστατική του έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα ειδοποιεί την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όταν υπάρχουν σοβαρές υπόνοιες, ότι συναλλαγές που έχουν καταρτισθεί θα μπορούσαν να συνιστούν κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών ή χειραγώγηση της αγοράς.
2. Η γνωστοποίηση της προηγούμενης παραγράφου πραγματοποιείται εντός του αντικειμενικά απαιτούμενου χρόνου μετά την κατάρτιση της συναλλαγής ή μόλις το υπόχρεο πρόσωπο λάβει γνώση κάθε γεγονότος ή πληροφορίας που δημιουργεί σοβαρές υπόνοιες σχετικά με τον ύποπτο χαρακτήρα μιας συναλλαγής.
3. Εάν τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αφορά η γνωστοποίηση της παραγράφου 1 είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές οι οποίες βρίσκονται ή λειτουργούν σε άλλα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

διαβιβάζει αμέσως τις πληροφορίες που λαμβάνει στις αρμόδιες αρχές των οργανωμένων αγορών στις οποίες είναι εισηγμένα.

Άρθρο 3

1. Η γνωστοποίηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με το άρθρο 2 περιλαμβάνει:

(α) περιγραφή των συναλλαγών, περιλαμβανομένου του είδους της εντολής (εντολή με ή χωρίς όριο τιμής ή άλλα χαρακτηριστικά της εντολής) και του τρόπου διαπραγμάτευσης (συνεχής διαπραγμάτευση, συναλλαγή με ειδική μέθοδο, κλπ.),

(β) τους λόγους για τους οποίους υπάρχει υπόνοια ότι οι συναλλαγές θα μπορούσαν να συνιστούν κατάχρηση αγοράς,

(γ) τα στοιχεία των εντολέων και άλλων προσώπων που τυχόν έδωσαν εντολή για κατάρτιση συναλλαγών ή που συμμετείχαν με άλλο τρόπο στις συναλλαγές αυτές, περιλαμβανομένου του κωδικού επενδυτή (ΟΑΣΗΣ) στο πρόσωπο που διαμεσολαβεί κατ'επάγγελμα για την κατάρτιση συναλλαγών και κατά περίπτωση, της Μερίδας και του Λογαριασμού Επενδυτή στο Σύστημα Άυλων Τίτλων, του κωδικού για την διενέργεια συναλλαγών στην Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών,

(δ) την επενδυτική υπηρεσία την οποία παρέχει στη συγκεκριμένη περίπτωση το υπόχρεο πρόσωπο το οποίο υπόκειται σε υποχρέωση γνωστοποίησης,

(ε) κάθε άλλη πληροφορία που μπορεί να είναι σημαντική για την εξέταση των ύποπτων συναλλαγών.

2. Όταν δεν είναι διαθέσιμες κατά το χρόνο της γνωστοποίησης όλες οι πληροφορίες της προηγούμενης παραγράφου, η γνωστοποίηση περιλαμβάνει τουλάχιστον τις πληροφορίες της περίπτωσης (β) της προηγούμενης παραγράφου. Οι υπόλοιπες πληροφορίες παρέχονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αμέσως μόλις καταστούν διαθέσιμες.

3. Η γνωστοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γίνεται εγγράφως, περιλαμβανομένης της τηλεομοιοτυπίας και του ηλεκτρονικού ταχυδρομείου ή προφορικώς εφόσον στην τελευταία περίπτωση παρέχεται γραπτή επιβεβαίωση εντός είκοσι τεσσάρων ωρών από την προφορική γνωστοποίηση.

Άρθρο 4

1. Το πρόσωπο που προβαίνει σε γνωστοποίηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με τα άρθρα 2 και 3 οφείλει να μην ενημερώνει οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο σχετικά με τη γνωστοποίηση και ιδίως οφείλει να μην ενημερώνει τα πρόσωπα τα οποία αφορά η γνωστοποίηση ή τρίτα πρόσωπα τα οποία συνδέονται με τα πρόσωπα αυτά.

2. Η ταυτότητα του προσώπου που προέβη στην γνωστοποίηση του άρθρου 2 περιλαμβάνεται στα στοιχεία που καλύπτονται από την υποχρέωση τήρησης απορρήτου σύμφωνα με την παράγραφο 13 του άρθρου 76 του νόμου 1969/1991.

3. Η καλόπιστη γνωστοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με τα άρθρα 2 και 3 της παρούσας Απόφασης δεν συνιστά παράβαση οποιουδήποτε περιορισμού στην αποκάλυψη πληροφοριών επιβαλλόμενου με σύμβαση ή με οποιαδήποτε άλλη νομοθετική, κανονιστική ή διοικητική διάταξη και δεν συνεπάγεται οποιαδήποτε ευθύνη σχετικά με τη γνωστοποίηση για το πρόσωπο που προβαίνει σε αυτή.

ΕΝΟΤΗΤΑ ΣΤ' (Απόφαση 3/347/12.7.2005)

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Αφού έλαβε υπόψη:

1. Τις περιπτώσεις (α), (β), (γ) και (δ) του άρθρου 19 του ν. 3340/2005 για την «προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς».
2. Την Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, για τις «πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)».
3. Την Οδηγία 2003/124/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την «εφαρμογή της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσίευση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς».
4. Την Οδηγία 2004/72/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την «εφαρμογή της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις αποδεκτές πρακτικές της αγοράς, τον ορισμό των εμπιστευτικών πληροφοριών για παράγωγα μέσα εμπορευμάτων, την κατάρτιση καταλόγων κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών, τη γνωστοποίηση των συναλλαγών προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα και τη γνωστοποίηση ύποπτων συναλλαγών».
5. Την Τελική Έκθεση της «Επιτροπής Σοφών» για τη ρύθμιση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών, όπως αυτή εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης τον Μάρτιο 2001 και ψηφίστηκε την 5η Φεβρουαρίου 2002 από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.
6. Το άρθρο 90 του π.δ. 63/2005 «Κωδικοποίηση της νομοθεσίας για την Κυβέρνηση και τα κυβερνητικά όργανα» (ΦΕΚ Α/98/2005).

ΑΠΟΦΑΣΙΖΕΙ ΟΜΟΦΩΝΑ

Άρθρο 1

Η παρούσα απόφαση έχει ως σκοπό την προσαρμογή του κανονιστικού πλαισίου προς τις διατάξεις της Οδηγίας 2003/124/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, και της Οδηγίας 2004/72/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Άρθρο 2

1. Οι εκδότες εκπληρώνουν την υποχρέωση δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών της παραγράφου 1 του άρθρου 10 του ν. 3340/2005 εφόσον, κατά τη δημιουργία μιας κατάστασης ή την επέλευση ενός γεγονότος, ενημέρωσαν χωρίς υπαίτια βραδύτητα το επενδυτικό κοινό, χωρίς να αναμείνουν την οριστικοποίηση αυτής της κατάστασης ή αυτού του γεγονότος.
2. Ως γεγονότα ή καταστάσεις τα οποία μπορούν να εκληφθούν ότι συνιστούν προνομιακές πληροφορίες, εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις της παραγράφου 1 του άρθρου 6 του ν. 3340/2005, θεωρούνται ενδεικτικώς και τα ακόλουθα:
 - (α) σημαντική μεταβολή της επιχειρηματικής δραστηριότητας του εκδότη ή εταιρείας που περιλαμβάνεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του εκδότη,
 - (β) σύναψη ή λύση σημαντικών συνεργασιών ή επιχειρηματικών συμμαχιών στην Ελλάδα ή το εξωτερικό, απόκτηση αδειών ευρεσιτεχνίας και πατέντων,

- (γ) δημόσια πρόταση αγοράς σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις,
- (δ) συμμετοχή σε διαδικασία συγχώνευσης, διάσπασης ή εξαγοράς, καθώς και σημαντικής απόκτησης ή εκχώρησης μετοχών, εξαιρουμένων των εταιρικών μετασχηματισμών που αφορούν κατά 100% θυγατρικές εταιρίες,
- (ε) αλλαγή στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου, αλλαγή των γενικών διευθυντών, των ελεγκτών, του υπεύθυνου οικονομικών υπηρεσιών,
- (στ) διανομή και καταβολή μερισμάτων, πράξεις έκδοσης νέων χρηματοπιστωτικών μέσων, διανομής, εγγραφής, παραιτήσεως και μετατροπής,
- (ζ) αναδιοργάνωση λειτουργίας ή δραστηριοτήτων που αναμένεται να έχει σημαντική επίδραση στην οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα,
- (η) προγράμματα αγοράς ιδίων μετοχών,
- (θ) αιτήσεις πτώχευσης και δικαστικές αποφάσεις περί πτώχευσης καθώς και άλλες νομικές ή δικαστικές διαφορές που μπορούν να επηρεάσουν ουσιωδώς την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα του εκδότη,
- (ι) ανάκληση απόφασης για την χορήγηση πιστώσεων από πιστωτές προς τον εκδότη ή άρνηση χορήγησης τέτοιων πιστώσεων,
- (ια) αφερεγγυότητα οφειλετών του εκδότη που μπορεί να επηρεάσει την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα του εκδότη,
- (ιβ) αλλαγή ουσιωδών στοιχείων που περιέχονται στο πλέον πρόσφατο ενημερωτικό δελτίο του εκδότη, ή στο ετήσιο δελτίο, συμπεριλαμβανομένων και των δεσμεύσεων που έχουν αναληφθεί για τη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων,
- (ιγ) ουσιώδης μεταβολή στην περιουσιακή κατάσταση και στην μετοχική και κεφαλαιακή διάθρωση του εκδότη, ιδίως στη δανειακή του επιβάρυνση,
- (ιδ) προκειμένου περί εκδότη ο οποίος καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οποιαδήποτε μεταβολή που επιδρά ουσιωδώς στη διάρθρωση ή στα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη του ομίλου,
- (ιε) σημαντικές μεταβολές σε εκτιμώμενα ή προβλεπόμενα αποτελέσματα που έχουν ανακοινωθεί από τον εκδότη.

3. Η δημοσιοποίηση των προνομιακών πληροφοριών πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον εκείνα τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για την ορθή, επαρκή και σαφή πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και να μην περιέχει στοιχεία που επιδέχονται διττής ή ασαφούς ερμηνείας. Ειδικότερα, κατά τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών που αναφέρονται στα στοιχεία (β) και (δ) της παραγράφου 2, η σχετική ανακοίνωση περιλαμβάνει τους βασικούς όρους της συνεργασίας, συμμαχίας ή άλλης εταιρικής μεταβολής.

4. Κάθε σημαντική μεταβολή ή εξέλιξη που αφορά ήδη δημοσιοποιηθείσες προνομιακές πληροφορίες δημοσιοποιείται άμεσα μετά την επέλευση αυτής της μεταβολής ή εξέλιξης, με τρόπο ίδιο με εκείνο που χρησιμοποιήθηκε για την αρχική δημοσιοποίηση των πληροφοριών.

5. Ο εκδότης απαγορεύεται να συνδυάζει με παραπλανητικό τρόπο την δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών στο επενδυτικό κοινό με την εμπορική προώθηση των δραστηριοτήτων του (μάρκετινγκ).

Άρθρο 3

1. Η δημοσιοποίηση των προνομιακών πληροφοριών γίνεται στην ελληνική γλώσσα και καταχωρείται:

- (α) στο διαδικτυακό τόπο της οργανωμένης αγοράς αμέσως, και
- (β) στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ή προκειμένου περί άλλης οργανωμένης αγοράς στο επίσημο δελτίο της, και
- (γ) στην ιστοσελίδα που διατηρεί ο εκδότης στο διαδίκτυο. Η δημοσιοποίηση της παρούσας περίπτωσης (γ) δεν δύναται να γίνεται νωρίτερα από την δημοσιοποίηση στο διαδικτυακό τόπο της οργανωμένης αγοράς και πρέπει να έχει ταυτόσημο περιεχόμενο με

την δημοσιοποίηση που πραγματοποιείται στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ή στο επίσημο δελτίο άλλης οργανωμένης αγοράς.

2. Η δημοσιοποίηση της προηγούμενης παραγράφου μπορεί να επαναληφθεί και με άλλο τρόπο εφόσον έχει ουσιαστικά το ίδιο περιεχόμενο και γίνεται ταυτόχρονα ή μετά την ημερομηνία δημοσιοποίησης στο σχετικό διαδικτυακό τόπο της οργανωμένης αγοράς.

3. Εάν τα χρηματοπιστωτικά μέσα του εκδότη είναι εισηγμένα για διαπραγμάτευση και σε οργανωμένη αγορά που έχει την έδρα της ή λειτουργεί σε άλλο κράτος μέλος, η σχετική δημοσιοποίηση της περίπτωσης (α) της παραγράφου 1 οφείλει να γίνεται ταυτόχρονα και στην αγγλική γλώσσα με όσο το δυνατόν ταυτόσημο περιεχόμενο με τη σχετική δημοσίευση στην ελληνική γλώσσα· την ευθύνη της ορθής, πλήρους, ταυτόσημης και έγκαιρης δημοσίευσης στην αγγλική γλώσσα φέρει ο εκδότης. Η ίδια υποχρέωση ισχύει και σε περιπτώσεις χρηματοπιστωτικών μέσων για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση για εισαγωγή προς διαπραγμάτευση και σε οργανωμένη αγορά που έχει την έδρα της ή λειτουργεί σε άλλο κράτος μέλος.

Άρθρο 4

1. Νόμιμο συμφέρον που μπορεί να δικαιολογήσει την αναβολή δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών στο πλαίσιο εφαρμογής της παραγράφου 1 του άρθρου 11 του ν. 3340/2005 ενδέχεται να αφορά τις ακόλουθες καταστάσεις:

(α) Διαπραγματεύσεις σε εξέλιξη, ή συναφή στοιχεία, των οποίων η δημοσιοποίηση ενδέχεται να επηρεάσει καθοριστικά την έκβαση ή την ομαλή τους ροή. Ειδικότερα, σε περίπτωση σοβαρού και επικείμενου κινδύνου για την χρηματοοικονομική βιωσιμότητα του εκδότη, που δεν εμπίπτει όμως στο πεδίο εφαρμογής της ισχύουσας νομοθεσίας περί αφερεγγυότητας, η δημοσιοποίηση πληροφοριών μπορεί να καθυστερήσει για περιορισμένο χρονικό διάστημα εφόσον η δημοσιοποίηση αυτή ενδέχεται να βλάψει σοβαρά τα συμφέροντα των μετόχων, υπονομεύοντας την ολοκλήρωση ειδικών διαπραγματεύσεων για την εξασφάλιση της μακροπρόθεσμης χρηματοοικονομικής ανάκαμψης του εκδότη.

(β) Αποφάσεις που έλαβε ή συμβάσεις που συνήψε το διοικητικό όργανο του εκδότη και οι οποίες, για να τεθούν σε ισχύ, πρέπει να εγκριθούν από άλλο όργανο του εκδότη, εάν η διάρθρωση του εν λόγω εκδότη απαιτεί το διαχωρισμό μεταξύ αυτών των οργάνων, εφόσον η δημοσιοποίηση των σχετικών πληροφοριών πριν από την έγκρισή τους, σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη ανακοίνωση του γεγονότος ότι η έγκριση αυτή εξακολουθεί να εκκρεμεί, θα μπορούσε να υπονομεύσει την ορθή εκτίμηση αυτών των πληροφοριών από το κοινό.

2. Στις περιπτώσεις της παραγράφου 1 του παρόντος, οι εκδότες υποχρεούνται να ελέγχουν την πρόσβαση στις προνομιακές πληροφορίες προκειμένου να διασφαλίσουν τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των πληροφοριών αυτών. Πιο συγκεκριμένα, οι εκδότες υποχρεούνται:

(α) Να έχουν λάβει αποτελεσματικά μέτρα ώστε να αποκλείεται η πρόσβαση στις πληροφορίες αυτές σε πρόσωπα άλλα από εκείνα στα οποία οι εν λόγω πληροφορίες είναι απαραίτητες για την άσκηση των καθηκόντων τους έναντι του εκδότη. Τέτοια μέτρα περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, τη θέσπιση στεγανών ροής πληροφόρησης («σινικά τείχη»).

(β) Να συνάπτουν συμβάσεις εμπιστευτικότητας με πρόσωπα τα οποία έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες.

(γ) Να έχουν λάβει τα απαραίτητα μέτρα ώστε να εξασφαλίζεται ότι κάθε πρόσωπο που έχει πρόσβαση σε αυτές τις προνομιακές πληροφορίες γνωρίζει τις εκ του νόμου και των σχετικών κανονιστικών ρυθμίσεων υποχρεώσεις του και είναι ενήμερο για τις κυρώσεις σε περίπτωση κατάχρησης αυτών των πληροφοριών.

3. Στην περίπτωση της παραγράφου 1 του παρόντος, οι εκδότες υποχρεούνται να

δημοσιοποιούν άμεσα τις προνομιακές πληροφορίες, εφόσον δεν έχουν κατορθώσει να διασφαλίσουν τον εμπιστευτικό τους χαρακτήρα.

Άρθρο 5

1. Στο πλαίσιο της υποχρέωσης που υπέχουν οι εκδότες σύμφωνα με το άρθρο 12 του ν. 3340/2005 σχετικά με την κατάρτιση και τακτική ενημέρωση καταλόγου των προσώπων που απασχολούνται σε αυτούς, είτε με σύμβαση εργασίας είτε άλλως, και τα οποία έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες, ο εν λόγω κατάλογος περιλαμβάνει όλα εκείνα τα πρόσωπα που έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες και τα οποία συνδέονται, άμεσα ή έμμεσα, με τον εκδότη, είτε σε τακτική είτε σε περιστασιακή βάση.

2. Ο κατάλογος των προσώπων που έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες αναφέρει τις εξής τουλάχιστον πληροφορίες:

(α) Το ονοματεπώνυμο και το πατρώνυμο κάθε προσώπου.

(β) Το λόγο για τον οποίο το πρόσωπο αυτό περιλαμβάνεται στον κατάλογο, καθώς και την ιδιότητα-θέση του συγκεκριμένου προσώπου στον εκάστοτε εκδότη.

(γ) Την ημερομηνία κατά την οποία καταρτίστηκε και ενημερώθηκε ο κατάλογος των προσώπων που έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες· πρέπει, δε, να προκύπτει σαφώς η ημερομηνία κατά την οποία τα εν λόγω πρόσωπα απέκτησαν ή απώλεσαν την εν λόγω πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες.

(δ) Τη Μερίδα Επενδυτή στο Σύστημα Άυλων Τίτλων και τον κωδικό εκκαθάρισης συναλλαγών επί παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

3. Ο κατάλογος των προσώπων που έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες ενημερώνεται αμέσως κάθε φορά που μεταβάλλεται ο λόγος για τον οποίο ένα πρόσωπο έχει περιληφθεί στον κατάλογο, ή που προστίθεται νέο πρόσωπο στον κατάλογο, ή αφαιρείται πρόσωπο από τον κατάλογο.

4. Ο κατάλογος των προσώπων που έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες διατηρείται από τον εκδότη για τουλάχιστον πέντε έτη μετά την κατάρτισή του ή την ενημέρωσή του, τίθεται, δε, σε ηλεκτρονική μορφή (ή και σε έγχαρτη μορφή εφόσον ζητηθεί) στη διάθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αμέσως μόλις ζητηθεί από την τελευταία.

5. Οι εκδότες μεριμνούν ώστε κάθε πρόσωπο που περιλαμβάνεται στον κατάλογο των προσώπων που έχει πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες να λαμβάνει γνώση των δια νόμου και των σχετικών κανονιστικών ρυθμίσεων υποχρεώσεών του και των κυρώσεων που θα υποστεί σε περίπτωση κατάχρησης αυτών των πληροφοριών.

6. Το γεγονός ότι ένα πρόσωπο περιλαμβάνεται στον κατάλογο του παρόντος άρθρου, δεν το απαλλάσσει από την υποχρέωση να απέχει από πράξεις κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών όπως αυτές ορίζονται στο ν. 3340/2005.

Άρθρο 6

1. Στο πλαίσιο της υποχρέωσης που εισάγει το άρθρο 13 του ν. 3340/2005 σχετικά με την υποχρέωση γνωστοποίησης συναλλαγών:

(α) κάθε πρόσωπο που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα στο πλαίσιο ενός εκδότη, δηλαδή, κάθε πρόσωπο το οποίο είναι

(i) μέλος των διοικητικών, διευθυντικών ή εποπτικών οργάνων του εκδότη, ή

(ii) ανώτατο διευθυντικό στέλεχος, το οποίο χωρίς να είναι μέλος των οργάνων που αναφέρονται στο στοιχείο (i), έχει αφενός τακτική πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες που συνδέονται, άμεσα ή έμμεσα, με τον εκδότη, και αφετέρου την εξουσία να λαμβάνει διαχειριστικές αποφάσεις που επηρεάζουν τη μελλοντική εξέλιξη και την επιχειρησιακή στρατηγική του εκδότη αυτού, και

(iii) σε κάθε περίπτωση, ο γενικός διευθυντής, ο υπεύθυνος εσωτερικού ελέγχου, οι επικεφαλές των Υπηρεσιών Εξυπηρέτησης Μετόχων και Εταιρικών Ανακοινώσεων του εκδότη, ο διευθυντής οικονομικών υπηρεσιών, ο προϊστάμενος λογιστηρίου, οι ορκωτοί ελεγκτές, ο τυχόν νομικός σύμβουλος που συνδέεται με τον εκδότη με σχέση έμμισθης εντολής και ο προϊστάμενος νομικών υπηρεσιών, καθώς και

(β) κάθε πρόσωπο που έχει στενό δεσμό με πρόσωπο της περιπτώσεως (α), δηλαδή,

(i) ο ή η σύζυγος του προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα,

(ii) τα εξαρτώμενα τέκνα του προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα,

(iii) οι λοιποί συγγενείς του προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα, οι οποίοι ήδη συγκατοικούν μαζί με το πρόσωπο αυτό για ένα τουλάχιστον έτος κατά την ημερομηνία της σχετικής συναλλαγής,

(iv) κάθε νομικό πρόσωπο, εμπίστευμα (trust) ή προσωπική εταιρεία, τα διευθυντικά καθήκοντα του οποίου ασκούνται από πρόσωπο που αναφέρεται στην περίπτωση (α) της παρούσας παραγράφου ή στις υποπεριπτώσεις (i), (ii) και (iii) της παρούσας περιπτώσεως (β), ή το οποίο ελέγχεται άμεσα ή έμμεσα από το πρόσωπο αυτό, ή το οποίο έχει συσταθεί προς όφελος του προσώπου αυτού, ή του οποίου τα οικονομικά συμφέροντα είναι ουσιαστικώς ισοδύναμα με εκείνα του προσώπου αυτού, γνωστοποιεί στον εκδότη, εγγράφως, όλες τις συναλλαγές του σχετικά με μετοχές του εκδότη που έχουν εισαχθεί για διαπραγματεύση σε οργανωμένη αγορά, ή με παράγωγα ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα που συνδέονται με αυτές, εκτός εκείνων των συναλλαγών που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της εξαίρεσης της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου, το αργότερο εντός δύο εργασίμων ημερών από την κατάρτιση των εν λόγω συναλλαγών. Ο εκδότης υποχρεούται να διαβιβάσει τη γνωστοποίηση εντός της επόμενης εργάσιμης ημέρας από τη λήψη της στο επενδυτικό κοινό, με τα μέσα του άρθρου 3 και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

2. Τα πρόσωπα της προηγούμενης παραγράφου δεν υποχρεούνται σε γνωστοποίηση των συναλλαγών τους εφόσον το συνολικό ύψος των συναλλαγών που πραγματοποιούν τα υπόχρεα πρόσωπα της περίπτωσης (α) της παραγράφου 1 και των συναλλαγών που πραγματοποιούν τα υπόχρεα πρόσωπα της περίπτωσης (β) της παραγράφου 1 δεν έχει υπερβεί σε αξία το ποσό των πέντε χιλιάδων ευρώ κατά την διάρκεια ενός ημερολογιακού έτους.

3. Τα υπόχρεα πρόσωπα της παραγράφου 1 και ο εκδότης ευθύνονται αυτοτελώς για την εκπλήρωση της αντίστοιχης υποχρέωσης γνωστοποίησης σύμφωνα με την παράγραφο 1.

4. Όταν ο εκδότης δεν έχει καταστατική έδρα σε ένα κράτος μέλος, η γνωστοποίηση του παρόντος άρθρου πραγματοποιείται προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εφόσον η Ελλάδα είναι το κράτος μέλος στο οποίο ο εκδότης υποχρεούται να υποβάλλει τις ετήσιες πληροφορίες σχετικά με τις μετοχές του σύμφωνα με το άρθρο 10 της οδηγίας 2003/71/ΕΚ.

5. Η γνωστοποίηση περιλαμβάνει τις ακόλουθες πληροφορίες:

(α) ονοματεπώνυμο, πατρώνυμο και ιδιότητα των προσώπων της περίπτωσης (α) της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, ή ονοματεπώνυμο και πατρώνυμο των προσώπων της περίπτωσης (β) της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, τη σχέση του υπόχρεου προσώπου με το πρόσωπο που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα και το ονοματεπώνυμο, το πατρώνυμο και την ιδιότητα του προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα,

(β) επωνυμία του σχετικού εκδότη,

(γ) είδος του χρηματοπιστωτικού μέσου,

(δ) φύση της συναλλαγής (π.χ. απόκτηση ή διάθεση),

(ε) ημερομηνία και οργανωμένη αγορά όπου πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή,

(στ) αξία και όγκο της συναλλαγής.

6. Η γνωστοποίηση στην οποία προβαίνει ο εκδότης προς το επενδυτικό κοινό σχετικά με

τις συναλλαγές των προσώπων της περιπτώσεως (β) της παραγράφου 1 περιλαμβάνει τα στοιχεία (β) έως (στ) της προηγούμενης παραγράφου και αντί του στοιχείου (α) της προηγούμενης παραγράφου περιλαμβάνει μόνον το ονοματεπώνυμο, το πατρώνυμο και την ιδιότητα του προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα με το οποίο υφίσταται στενός δεσμός καθώς και τη σχέση του υπόχρεου προσώπου με αυτό.

7. Η συμμόρφωση των προσώπων που αναφέρονται στην παράγραφο 1 προς την υποχρέωση γνωστοποίησης όπως αυτή περιγράφεται στις παραγράφους 1 έως 6, δεν απαλλάσσει τα εν λόγω πρόσωπα από την υποχρέωση να απέχουν από πράξεις κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών όπως αυτές ορίζονται στο ν. 3340/2005.

8. Οι εκδότες οφείλουν να υποβάλλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατάλογο με τα υπόχρεα πρόσωπα της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, ο οποίος θα αναφέρει το ονοματεπώνυμο το πατρώνυμο και την ιδιότητα κάθε προσώπου, τη Μερίδα Επενδυτή στο Σύστημα Άυλων Τίτλων και τον κωδικό εκκαθάρισης συναλλαγών επί παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ο εν λόγω κατάλογος πρέπει να ενημερώνεται και να υποβάλλεται αμέσως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κάθε φορά που μεταβάλλεται κάποιο στοιχείο του.

9. Η γνωστοποίηση της παραγράφου 1 και ο κατάλογος της παραγράφου 8 μπορεί να διαβιβάζεται ή να υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από τον εκδότη σε ηλεκτρονική μορφή εάν φέρει προηγμένη ηλεκτρονική υπογραφή σύμφωνα με το π.δ. 150/2001 (ΦΕΚ Α/125/2001).

Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία

Ελληνική

1. Αψούρης Ιωάννης: Το αδίκημα της παράνομης χρησιμοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών στο Χρηματιστήριο. Σελ 279-290 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗ 36 (1995).
2. Βελέντζας Γιάννης: «Προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της Αγοράς. Ερμηνευτική Προσέγγιση του νέου νομοθετικού πλαισίου (Ν. 3340/2005) και της σχετικής νομοθεσίας που εκδόθηκε κατ' εξουσιοδότηση.» ΕΤρΑξΧρΔ 1/2006 σελ. 3-68
3. Γεωργούτσου Γεωργία: «Η οδηγία 89/592/ΕΟΚ του συμβουλίου της 13ης Νοεμβρίου 1989 αναφορικά με τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες», (2001), Μεταπτυχιακό πρόγραμμα διεθνών και Ευρωπαϊκών σπουδών, Πάντειο Πανεπιστήμιο
4. Καζάνης Λυκούργος: “Πόσο «διαφανής» είναι η Ελληνική αγορά; Η επίδραση του νέου θεσμικού πλαισίου για την εκμετάλλευση προνομιακών πληροφοριών στη διαφάνεια της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς”, 2009 Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, ΠΜΣ στη Χρηματοοικονομική και Τραπεζική Διοικητική, Πανεπιστήμιο Πειραιώς,
5. Παπαγιάννης Ιωάννης: Το έννομο καθεστώς των κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών ΚριτΕ. 1994/2, σελ. 129-167
6. Σιούντρη Αθανασία: «Το έγκλημα της χειραγώγησης χρηματιστηριακών αξιών», (2010), Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών Δίκαιο και Ευρωπαϊκή Ενοποίηση, Πάντειο Πανεπιστήμιο
7. Τουντόπουλος Βασίλειος: «Το Scalping ως καταχρηστική εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με το Π.Δ. 53/1992». Σελ. 1206-1215

ΔΕΕ 12/2000 (Έτος 6ο)

8. Φαρμακίδης Ονούφριος: «Η Παράνομη Διασπορά Εμπιστευτικών Πληροφοριών», σελ. 367-376, Νομικό Βήμα, Τόμος 43, (1995)

Ξενόγλωσση

1. Andre Betzer and Erik Theissen, «Sooner or Later: An Analysis of the Delays in Insider Trading Reporting», Journal of Business Finance & Accounting, 01-03/2010, σελ. 130-147
2. Cioppa, Paolo (2009) “Unexpected Insider Trading Abuses and the Need for Revision of Rule 10b5-1(c)”, Global Jurist: Vol.9 : Issue 1 Topics, Article 5.
3. Rob Cross and Douglas Strachan: On George Soros and Economic Analysis, Kyklos- vol. 50, issue 4, November 1997, σελ. 561-574.
4. Ben Dubow and Nuno Monteiro: Measuring Market Cleanliness-FSA Occasional Paper No 23 (2006).
5. Nuno Monteiro, Qamar Zaman and Susanne Leitterstorf: Updated Measurement of Market Cleanliness, FSA Occasional Paper No 25 (2007).

Νόμοι- Π.Δ- Αποφάσεις Δ.Σ της Ε.Κ- Ευρωπαϊκές Οδηγίες

Νόμος 1806/1988: ΦΕΚ 207 - 20.09.1988 (http://www.et.gr/ids-nph/search/pdfViewerForm.html?args=5C7QrtC22wFWG2Ogb2ANFndtvSoClrL8ga89WekpFQd5MXD0LzQTLWPU9yLzB8V68knBzLCmTXKaO6fpVZ6Lx3UnKI3nP8NxdnJ5r9cmWyJWelDvWS_18kAEhATUkJb0x1LIdQ163nV9K--td6SIuZOObmhLVXAV1VzW2cJ9NA0Z7kskKO0kgfjLkx6ZhZU8E)

Π.Δ 51/1992: ΦΕΚ 22 - 14.02.1992 (http://www.et.gr/ids-nph/search/pdfViewerForm.html?args=5C7QrtC22wF7YkbUtryc43dtvSoClrL8fYWINrOOqHftI9LGdkF53UIxsx942CdyqxSQYNuqAGCF0IfB9HI6qSYtMQEkEHLwnFqmgJSA5WIsluV-nRwO1oKqSe4BIOTSpEWYhszF8P8UqWb_zFijOXqX953ZdYypCqMdXa_cZPCgmg49cWNawb0s-RMVAt)

Π.Δ 53/1992: ΦΕΚ 22 – 14.02.1992 (<http://www.et.gr/ids-nph/search/pdfViewerForm.html?args=5C7QrtC22wF7YkbUtryc43dtvSoClrL8fY>)

[WINrOQqHftII9LGdkF53UIx942CdyqxSQYNuqAGCF0IfB9HI6qSYtMQEkEHLwnFqmgJSA5WIsuV-nRwOIoKqSe4BIOTSpEWYhszF8P8UqWb zFijOXqX953ZdYypCqMdXa cZPCgmg49cWNawb0s-RMVA](http://www.et.gr/idocs-nph/search/pdfViewerForm.html?args=5C7QrtC22wHrZvzjsKBkq3dtvSoClrL8XL8tG9fmXDI5MXD0LzQTLWPU9yLzB8V68knBzLCmTXKaO6fpVZ6Lx3UnK13nP8NxdnJ5r9cmWyJWelDvWS_18kAEhATUkJb0x1LIdQ163nV9K--td6SIuTQXGwX8Yca2Q9y90J14G-tbYqb9j2XIOy7jl_lcvHM9)t)

Νόμος 3340/2005: ΦΕΚ 112 – 10.05.2005 (http://www.et.gr/idocs-nph/search/pdfViewerForm.html?args=5C7QrtC22wHrZvzjsKBkq3dtvSoClrL8XL8tG9fmXDI5MXD0LzQTLWPU9yLzB8V68knBzLCmTXKaO6fpVZ6Lx3UnK13nP8NxdnJ5r9cmWyJWelDvWS_18kAEhATUkJb0x1LIdQ163nV9K--td6SIuTQXGwX8Yca2Q9y90J14G-tbYqb9j2XIOy7jl_lcvHM9)

ΑΠΟΦΑΣΗ 2/347/12.7.2005 του Δ.Σ της Ε.Π: ΦΕΚ Β' 983/13.7.2005 (http://www.et.gr/idocs-nph/search/pdfViewerForm.html?args=5C7QrtC22wHrZvzjsKBkq3dtvSoClrL8xsZg9V1LBgh5MXD0LzQTLf7MGgcO23N88knBzLCmTXKaO6fpVZ6Lx3UnK13nP8NxdnJ5r9cmWyJWelDvWS_18kAEhATUkJb0x1LIdQ163nV9K--td6SIuTU00NFglXfj3i2jR9YjNhjoUUbdVYxFLFUaoyyFrkm-)

ΑΠΟΦΑΣΗ 3/347/12.7.2005 του Δ.Σ της Ε.Π: ΦΕΚ Β' 983/13.7.2005 (http://www.et.gr/idocs-nph/search/pdfViewerForm.html?args=5C7QrtC22wHrZvzjsKBkq3dtvSoClrL8xsZg9V1LBgh5MXD0LzQTLf7MGgcO23N88knBzLCmTXKaO6fpVZ6Lx3UnK13nP8NxdnJ5r9cmWyJWelDvWS_18kAEhATUkJb0x1LIdQ163nV9K--td6SIuTU00NFglXfj3i2jR9YjNhjoUUbdVYxFLFUaoyyFrkm-)

Οδηγία 88/627/ΕΟΚ: Επίσημη Εφημερίδα αριθ. L 348 της 17/12/1988 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31988L0627:EL:HTML>)

Οδηγία 89/592/ΕΟΚ: L 334 της 18/11/1989 (http://eur-lex.europa.eu/smartapi/cgi/sga_doc?smartapi!celexplus!prod!DocNumber&lg=el&type_doc=Directive&an_doc=1989&nu_doc=592)

Οδηγία 2003/6/ΕΚ: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης L 096/16/2003 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:096:0016:0016:EL:PDF>)

Οδηγία 2003/124/ΕΚ: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης L 339/70/2003 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:339:0070:0072:EL:PDF>)

Οδηγία 2004/72/ΕΚ: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης L 162/70/2004 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:162:0070:0070:EL:PDF>)

Δικτυακοί τόποι

<http://www.hcmc.gr/pages/category.asp?catID=232> (12/08/2010)

<http://www.hcmc.gr/pages/category.asp?catID=3> (12/08/2010)

<http://stocks.pathfinder.gr/news/628779.html> (20/08/2010)

<http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=12887&subid=2&pubid=302225>
(13/08/2010)

<http://www.sed.gr/cgi-bin/ikonboard/ikonboard.cgi?act=ST;f=10;t=520>
(20/08/2010)

<http://www.euro2day.gr/chameleon/139/articles/565938/ChameleonArticle.aspx>
(13/08/2010)

lawdb.intrasoftnet.com (05/07/2010)

<http://taft.law.uc.edu/CCL/34ActRIs/rule10b-5.html> (15/07/2010)

http://www.cysec.gov.cy/cysec_gr.aspx (12/09/2010)

http://www.amf-france.org/affiche_page.asp?urldoc=lesmissionsamf.htm&lang=en&Id_Tab=0
(12/09/2010)

http://www.bafin.de/cln_161/nn_720492/EN/BaFin/Functions/functions_node.html?__nnn=true (13/09/2010)

<http://www.afm.nl/en/over-afm.aspx> (09/09/2010)

<http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/About-FI/> (10/09/2010)

<http://www.fsa.gov.uk/Pages/About/Who/index.shtml> (05/08/2010)

<http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml> (10/06/2010)

<http://www.asic.gov.au/asic/ASIC.NSF/byHeadline/About%20ASIC%20overview>
(30/08/2010)

<http://www.fsa.go.jp/sesc/english/aboutsesc/aboutsesc.htm> (22/07/2010)

<http://www.ruukki.com/www/corporate.nsf/Documents/ADFC0B32BA59E3C3C22575910042285D?OpenDocument&lang=1> (10/09/2010)

http://www.dpa.gr/portal/page?_pageid=33,23367&_dad=portal&_schema=PORTAL
AL (16/07/2010)