

**ΝΟΜΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΠΑΡΑΣΤΑΣΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΓΩΓΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ  
ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΕΓΚΛΗΜΑ.  
ΠΑΡΑΝΟΜΗ ΠΡΟΣΚΛΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΟΙΝΟΥ ΔΙΑ ΤΟΥ  
ΤΥΠΟΥ. ΕΝΝΟΙΑ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΗΣ**

(Γνωμοδότηση εξ' αφορμής των ποινικών αποφάσεων 13728/2001 του  
Τριμελούς Πλημμελειοδικείου Θεσσαλονίκης & 3522/2001 του Τριμελούς  
Εφετείου Θεσσαλονίκης αντίστοιχα)

Ιωάννη Δ. Πάλλα, Δικηγόρου, LL.M, Υπ. Δ.Ν.- Γεωργίου Χ. Παλάζη, Δικηγόρου,  
LL.M

### **I. ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΚΑΙ ΕΡΩΤΗΜΑΤΑ**

Τον Οκτώβριο του 1999 δημοσιεύθηκε στις ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες πανελλήνιας κυκλοφορίας «ΗΜΕΡΗΣΙΑ» και «ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ» ανακοίνωση της Ανώνυμης Εταιρίας Κ.Μ... Α.Β.Ε.Ε., με την οποία γνωστοποιούσε στο επενδυτικό κοινό τις αποφάσεις της έκτακτης Γ.Σ. των μετόχων της περί υποβολής αίτησης για εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α. και αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας η οποία συνοδευόταν από κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης που θα μπορούσαν να ασκήσουν οι κατά την εποχή της αύξησης παλαιοί μέτοχοι. Παράλληλα, κατόπιν απόφασης του Δ.Σ. της εταιρίας, πραγματοποιήθηκε ελεύθερη διάθεση του συνόλου των μετοχών που προήλθαν από την απόφαση της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με τιμή διάθεσης ...δρχ. εκάστη. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υπέβαλε έγκληση σε βάρος των μελών του ΔΣ της εταιρίας για παράβαση του άρθρου 10 του ν. 876/1979 (1), ωστόσο το ποινικό δικαστήριο που επιλήφθηκε της υπόθεσης εξέδωσε αθωωτική απόφαση, απαλλάσσοντας τους κατηγορουμένους λόγω έλλειψης δόλου.

Ενόψει των ανωτέρω, κληθήκαμε να απαντήσουμε στα ακόλουθα ερωτήματα:

1. Με ποιο τρόπο θα ήταν δυνατή η νομιμοποίηση της παρέμβασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ως πολιτικής αγωγής σε ποινικές δίκες με αντικείμενο τη διάπραξη χρηματιστηριακών εγκλημάτων ενόψει της παρεμπόπτουσας απόφασης του ποινικού δικαστηρίου που διέταξε την αποβολή της;

2. Συντρέχει εν προκειμένω περίπτωση πρόσκλησης προς το κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες ή η ανακοίνωση της εταιρίας με τον τρόπο δημοσιοποίησής της αποτελεί μορφή ιδιωτικής πρόσκλησης που απευθύνεται σε περιορισμένο κύκλο επενδυτών; Ποια είναι η ειδοποιός διαφορά μεταξύ των δύο εννοιών και πως θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν ερμηνευτικά τα κριτήρια του άρθρου 4 του Π.Δ. 52/92;

3. Ποιες είναι οι προϋποθέσεις για τη διενέργεια νομότυπης πρόσκλησης προς το κοινό; Είναι απαραίτητη η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου και ο ορισμός αναδόχου που το συνυπογράφει;

4. Συντρέχει εν προκειμένω περίπτωση δημόσιας εγγραφής που αφορά στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας Κ.Μ...ΑΒΕΕ; Ποιοι περιορισμοί τάσσονται από την κείμενη νομοθεσία ως προαπαιτούμενα νόμιμης διενέργειας δημόσιας εγγραφής και ποιες οι συνέπειες της παραβίασής τους;

## **II. ΑΠΑΝΤΗΣΕΙΣ**

### **Επί του πρώτου ερωτήματος**

**Α. Όσον αφορά τη νομιμοποίηση παράστασης πολιτικής αγωγής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο χρηματιστηριακό έγκλημα.**

#### 1. Ανάπτυξη σχετικής προβληματικής

Οι παραπάνω δημοσιευόμενες αποφάσεις 13728/2001 του Τριμελούς Πλημμελειοδικείου Θεσσαλονίκης και 3522/2001 του Τριμελούς Εφετείου Θεσσαλονίκης (2) αντίστοιχα αντιμετώπισαν το ποινικό-δικονομικό ζήτημα ποιο φυσικό ή νομικό πρόσωπο νομιμοποιείται ενεργητικά να δηλώσει παράσταση πολιτικής αγωγής στο έγκλημα του άρθρου 10 παρ.1 του ν. 876/79 της παράνομης πρόσκλησης του επενδυτικού κοινού δια του τύπου. Ο ίδιος προβληματισμός υπάρχει και στα εγκλήματα που προβλέπονται και τιμωρούνται από τα άρθρα 30 παρ.1 και 2 του Ν. 1806/1988 καθώς και των άρθρων 72 παρ. 1 και 73 παρ. 1 του Ν. 1969/1991. Στην πρώτη απόφαση το δικαστήριο δέχτηκε ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς νομιμοποιείται να δηλώσει παράσταση πολιτικής αγωγής για τα σχετικά εγκλήματα του δικαίου της Κεφαλαιαγοράς, αντίθετα στη δεύτερη απόφαση έγινε δεκτή η ένσταση περί αποβολής της παράστασης της πολιτικής αγωγής.

Έτσι στην πρώτη περίπτωση συνάγεται αφενός ότι το προστατευόμενο από την παραπάνω ποινική ρύθμιση του άρθρου 10 του ν. 876/79 έννομο αγαθό αφορά το κοινωνικό σύνολο και όχι την προστασία ατομικών εννόμων αγαθών, με συνέπεια η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, που έχει λόγω του εύρους των αρμοδιοτήτων της αποστολή την προστασία των συμφερόντων του επενδυτικού κοινού και τη διασφάλιση της εύρυθμης και ομαλής λειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς (3), να νομιμοποιείται ενεργητικά προς παράσταση πολιτικής αγωγής. Υποστηρίζεται ότι η προσβολή των προστατευτέων εννόμων αγαθών, δημοσίου συμφέροντος, δεν θίγει άμεσα τα άτομα που βιώνουν τα αγαθά αυτά, στα οποία εμμέσως και μόνο αντανακλώνται οι συνέπειες της παραβίασης των ειδικών διατάξεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, όπως η διάταξη του άρθρου 10 ν. 876/1979 (4).

Αντίθετα στην δεύτερη απόφαση 3522/2001 του Τριμελούς Εφετείου Θεσσαλονίκης η οποία συμβαδίζει και με την μετέπειτα 92/2002 απόφαση του Αρείου Πάγου (Ποινικό Τμήμα ΣΤ') (5) έγινε δεκτό ότι: « .....η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, λόγω της ιδιότητάς της ως νομικού προσώπου δημοσίου δικαίου με αποστολή τον έλεγχο της εφαρμογής της νομοθεσίας της Κεφαλαιαγοράς, δεν είναι δυνατόν να υποστεί αμέσως περιουσιακή ζημία ή ηθική βλάβη από την τέλεση από τρίτους των παραπάνω αξιολογούμενων πράξεων, αφού οι δράστες είναι ξένοι προς την λειτουργία των υπηρεσιών της και η τέλεση των πράξεων αυτών δεν μπορεί να επηρεάσει τη φήμη της, ούτε να προκαλέσει τον κλονισμό της εμπιστοσύνης των πολιτών προς αυτή. Εξάλλου, ούτε ο ν 1969/1991, ούτε κάποια άλλη διάταξη νόμου παρέχει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το δικαίωμα να παρίσταται και ως πολιτικώς ενάγουσα κατά την εκδίκαση των παραπάνω πράξεων.....»

Η πολιτική αγωγή στην ποινική δίκη αφορά αξιώσεις αστικής φύσης, δηλαδή αξιώσεις αποζημίωσης και αποκατάστασης, χρηματικής ικανοποίησης λόγω ηθικής βλάβης ή ψυχικής οδύνης, οι οποίες απορρέουν από τη διάπραξη εγκλήματος (άρθρο 63 ΚΠΔ) (6). Η δυνατότητα παράστασης πολιτικής αγωγής παρέχεται σε όσους έχουν υποστεί άμεση και προσωπική προσβολή από την εγκληματική πράξη. Επομένως νομιμοποιούνται ενεργητικά να ασκήσουν πολιτική αγωγή στην ποινική δίκη είτε οι παθόντες από το έγκλημα είτε οι αμέσως ζημιωθέντες από την αξιόποινη πράξη οι οποίοι δεν έχουν την ιδιότητα του παθόντος (7).

Σε περιπτώσεις παράβασης ποινικών νόμων, η προστατευτική ισχύς των οποίων έγκειται στην εξυπηρέτηση του γενικού συμφέροντος του κοινωνικού συνόλου ή του κράτους και δεν αφορά ατομικά έννομα αγαθά, αποκλείεται εκ προοιμίου η παράσταση πολιτικής αγωγής. Σύμφωνα με τη νομολογία του Αρείου Πάγου οι ποινικές δίκες εσχάτης προδοσίας (8), δωροδοκίας (9), κατασκευής αυθαιρέτων (10), παραβάσεων περί το νόμισμα (11) κ.α. είναι ανεπίδεκτες πολιτικής αγωγής. Κατ' εξαίρεση επιτρέπεται η παράσταση πολιτικής αγωγής μόνο κατόπιν ρητής νομοθετικής εξουσιοδότησης (βλ άρθρο 18 ΝΔ 72/1973(12) και άρθρα 678 και 684 περ. β Εμπορικού Νόμου (13)).

Επιπλέον η νομολογία των ποινικών δικαστηρίων δέχεται την παράσταση πολιτικής αγωγής στην ποινική δίκη, όταν εκδικάζεται αξιόποινη πράξη, που ζημίωσε υλικά ή ηθικά (λόγω προσβολής του ονόματος ή της μείωσης της επαγγελματικής πίστης και υπόληψής του) το παριστάμενο δια του εκπροσώπου του νομικό πρόσωπο (14). Σε περιπτώσεις προσβολής εννόμων αγαθών του κοινωνικού συνόλου(συλλογικά), τα νομικά πρόσωπα που έχουν συσταθεί για την προστασία συλλογικών εννόμων αγαθών και συμφερόντων, όπως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, νομιμοποιούνται ενεργητικά να ασκήσουν παράσταση πολιτικής αγωγής στην ποινική δίκη μόνο κατόπιν ρητής νομοθετικής εξουσιοδότησης (15). Ενδεικτικά αναφέρεται η περίπτωση του άρθρου 28 παρ.7 του ν. 1650/1986 που χορηγεί δικαίωμα παράστασης πολιτικής αγωγής στο Ελληνικό Δημόσιο, στο Τεχνικό Επιμελητήριο Ελλάδας και στους Ο.Τ.Α., στην περιφέρεια των οποίων:α) τελέστηκε με πράξη ή παράλειψη, κατά παράβαση των διατάξεων του παρόντος νόμου, το έγκλημα της πρόκλησης ρύπανσης ή υποβάθμισης του περιβάλλοντος, β) ασκείται δραστηριότητα που υποβαθμίζει το περιβάλλον άνευ ή καθ' υπέρβαση των ορίων της απαιτούμενης άδειας ή έγκρισης (16).

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ) είναι αυτόνομη εποπτική και κανονιστική αρχή η οποία λειτουργεί με τη μορφή νομικού προσώπου δημοσίου δικαίου και εποπτεύεται από το Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Η οργανωτική της δομή καθορίζεται από το Νόμο 2324/1995 καθώς και από το Π.Δ 25/2003 (ΦΕΚ 26Α/6-2-2003), ενώ οι αρμοδιότητες και η λειτουργία της διέπονται κυρίως από τους νόμους 1969/1991, 2166/1993, 2324/95 και 2396/96 και 3152/2003, με τον οποίο χορηγήθηκαν στην εν λόγω αρχή νέες αυξημένες αρμοδιότητες. Το ισχύον νομικό πλαίσιο, που διέπει

τη λειτουργία της, της απονέμει ευρύτατες αρμοδιότητες και εξουσίες που καλύπτουν όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της κεφαλαιαγοράς (17) και διακρίνονται σε κανονιστικές, ελεγκτικές, πειθαρχικές και γνωμοδοτικές (18). Σύμφωνα με το άρθρο 76 του ν. 1969/1991 στην ΕΚ έχει ανατεθεί ο έλεγχος των συναλλαγών και η σωστή εφαρμογή των διατάξεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς, ώστε αυτή να λειτουργεί κατά τρόπο σύμφωνο με τους κανόνες του ελεύθερου ανταγωνισμού και το επενδυτικό κοινό να προστατευθεί από παράνομες πρακτικές και αθέμιτες ενέργειες.

Στο άρθρο 76 παρ. 9 ν. 1969/191 ορίζεται ότι η ποινική δίωξη σε μια σειρά παραβάσεων διατάξεων του ποινικού δικαίου της κεφαλαιαγοράς (19), μεταξύ των οποίων και του άρθρου 10 παρ. 1 του ν.876/1979, ασκείται ύστερα από έγκληση της ΕΚ. Ωστόσο, πρέπει να τονιστεί ότι η πρόβλεψη της νομοθεσίας για τιμωρία φυλάκισης, που επιβάλλεται «κατόπιν αιτήσεως» (20) ή για άσκηση ποινικής δίωξης «κατόπιν εγκλήσεως» (21) της ΕΚ, δεν αποσκοπεί στην κατάσπαρτήγηση του συστήματος της αυτεπάγγελτης δίωξης των χρηματιστηριακών εγκλημάτων. Σε κάθε περίπτωση, πρέπει να γίνει ερμηνευτικά δεκτό ότι με τον τρόπο αυτό παρέχεται η δυνατότητα έναρξης της ποινικής διαδικασίας στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, χωρίς να αποκλείεται και η υποβολή έγκλησης από οποιονδήποτε παθόντα (22).

Πέραν τούτου, πρέπει να σημειωθεί ότι με τον όρο «έγκληση» επιχειρείται μία δικονομική υπέρβαση, αφού κατόπιν νομοθετικής πρόβλεψης χορηγήθηκε στην Ε.Κ. δυνατότητα υποβολής έγκλησης, χωρίς η εν λόγω αρχή να υφίσταται άμεση ζημία από την παραβίαση των ειδικών διατάξεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, δοθέντος ότι το προστατευόμενο έννομο αγαθό, που αυτές προβλέπουν, είναι η εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, ως θεσμού της Εθνικής Οικονομίας (23). Παράλληλα καθίσταται σαφές ότι απαιτείται και αντίστοιχη νομοθετική εξουσιοδότηση προς την Επιτροπή, προκειμένου να παρασταθεί ως πολιτικώς ενάγουσα σε σχετικές με την παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας δίκες. Πρέπει, επιπλέον, να συνεκτιμηθεί ότι η έλλειψη άμεσης, έγκυρης και έγκαιρης πληροφόρησης των επενδυτών για τη διάπραξη χρηματιστηριακών εγκλημάτων, που αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο για την προστασία τους από παράνομες συναλλαγές και μεθοδεύσεις, σε συνδυασμό με το προβλεπόμενο από τη νομοθεσία της κεφαλαιαγοράς απόρρητο των

χρηματιστηριακών συναλλαγών (24), δυσχεραίνουν σε πολλές περιπτώσεις την παράσταση πολιτικής αγωγής εκ μέρους των. Έτσι διαμορφώνεται μια δυσμενής πραγματικότητα για τα συμφέροντα των επενδυτών-παθόντων του χρηματιστηριακού εγκλήματος, που έχουν υποστεί περιουσιακή ζημία και δικαιούνται αποζημίωση ή χρηματική ικανοποίηση, καθώς αφενός οι ίδιοι δε λαμβάνουν γνώση της απαιτούμενης πληροφόρησης ή πληροφορούνται την παράβαση των σχετικών διατάξεων ετεροχρονισμένα, με συνέπεια να μη δικαιούνται να παρασταθούν ως πολιτικώς ενάγοντες και αφετέρου, διότι στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγήθηκε διά του ν.1969/1991 δικαίωμα μόνο υποβολής έγκλησης και όχι παράστασης πολιτικής αγωγής, με αποτέλεσμα να αποβάλλεται από τις σχετικές ποινικές δίκες.

## 2.Συμπέρασμα

Ενόψει όλων των παραπάνω σκέψεων και επισημάνσεων θεωρείται απαραίτητη, με ρητή νομοθετική εξουσιοδότηση, η νομιμοποίηση της παρέμβασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ως πολιτικής αγωγής σε ποινικές δίκες με αντικείμενο τη διάπραξη χρηματιστηριακών εγκλημάτων (25), με την πρόβλεψη ότι θα παρίσταται μόνο για την υποστήριξη της κατηγορίας και της ενοχής του κατηγορουμένου. Πρόκειται για μια αναγκαία νομοθετική παρέμβαση που θα ενισχύσει και θα συμπληρώσει τις αρμοδιότητες κατασταλτικής εποπτείας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ως του αρμόδιου οργάνου που μεριμνά για την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και την εκπλήρωση των υποχρεώσεων όλων των φορέων που δραστηριοποιούνται σ' αυτήν.

### **Επί του δευτέρου ερωτήματος**

#### **B. Πρόσκληση προς το κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες**

##### 1. Αντιδιαστολή των εννοιών «πρόσκληση προς το κοινό» και «ιδιωτική τοποθέτηση»

Στο Π.Δ. 52/92 καθορίζονται οι όροι «κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση για κινητές αξίες σε συμμόρφωση προς την Οδηγία 89/298/ΕΟΚ». Στα πλαίσια τόσο της Οδηγίας όσο και του παραπάνω

ενσωματώνοντος αυτήν στην εθνική έννομη τάξη Προεδρικού Διατάγματος δεν απαντάται ορισμός της αόριστης νομικής έννοιας «**πρόσκληση προς το κοινό**» (26), η εξειδίκευση της οποίας είναι απαραίτητη, προκειμένου να αντιδιασταλεί εννοιολογικά προς την «**ιδιωτική τοποθέτηση**». Ο όρος πρόσκληση προσδιορίζεται εννοιολογικά ως κάθε προφορική, γραπτή ή εικαστική μορφή έκφρασης που απευθύνεται σε πρόσωπα, με σκοπό την προσέλκυσή τους προς την πραγματοποίηση επένδυσης ή τη συλλογή των αποταμιεύσεων (27). Η σημασία του εννοιολογικού προσδιορισμού των όρων πρόσκληση και κοινό προκύπτει από το άρθρο 5 του παραπάνω Π.Δ. το οποίο επιβάλλει την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου σε κάθε περίπτωση που απευθύνεται προς το κοινό πρόσκληση για επένδυση σε κινητές αξίες. Είναι, λοιπόν, αναγκαίο να συγκεκριμενοποιηθούν οι περιπτώσεις στις οποίες είναι απαραίτητη η προστασία του επενδυτικού κοινού με την έκδοση ενημερωτικού δελτίου και να οριοθετηθούν από τις περιπτώσεις ιδιωτικής τοποθέτησης, στις οποίες δεν απαιτείται η λήψη μέτρων προστασίας των επενδυτών.

## 2. Ερμηνεία των κριτηρίων του άρθρου 4 παρ.1 Π.Δ. 52/92 για την αξιολόγηση μιας πρόσκλησης ως ιδιωτικής

Στα πλαίσια του Προεδρικού Διατάγματος (άρθρο 4 παρ.1 του Π.Δ. 52/92) καθορίζονται συγκεκριμένες περιπτώσεις εξαίρεσης από την υποχρέωση κατάρτισης και ελέγχου του ενημερωτικού δελτίου του Π.Δ. 52/92 οι οποίες μπορούν να αξιοποιηθούν ερμηνευτικά για τη συναγωγή κριτηρίων ως προς το τι εμπίπτει στην έννοια της πρόσκλησης προς το κοινό και τι όχι. Ως ρητά καθοριζόμενες περιπτώσεις εξαίρεσης θεωρούνται οι ακόλουθες μορφές πρόσκλησης για επένδυση σε κινητές αξίες :

α) Όταν η πρόσκληση απευθύνεται σε πρόσωπα στο πλαίσιο των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων.

β) Όταν η πρόσκληση απευθύνεται σε περιορισμένο κύκλο προσώπων.

γ) Όταν η τιμή πώλησης του συνόλου των προσφερομένων κινητών αξιών δεν υπερβαίνει το ισότιμο των 40.000 ECU ανά επενδυτή.

δ) Όταν οι προσφερόμενες κινητές αξίες μπορούν να αποκτηθούν μόνο κατόπιν καταβολής τουλάχιστον 40.000 ECU ανά επενδυτή (28).

α) Πρόσκληση σε επαγγελματίες επενδυτές (άρθρο 4 παρ 1 περ.α ΠΔ 52/92)

Η πρώτη κατηγορία εξαίρεσης περιλαμβάνει πρόσωπα, που λόγω των συγκεκριμένων ιδιοτήτων τους (επαγγελματίες επενδυτές) διαθέτουν δυνατότητα εκτίμησης των αναλαμβανομένων επενδυτικών κινδύνων με παράλληλη ικανότητα αυτοπροστασίας, με συνέπεια να μη χρειάζονται την προστασία του ενημερωτικού δελτίου (29). Πρόκειται για τους θεσμικούς επενδυτές, στους οποίους εντάσσονται τα πιστωτικά ιδρύματα, οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, τα αμοιβαία κεφάλαια, οι ασφαλιστικές εταιρίες και οι ΕΠΕΥ, καθώς και για ένα ευρύ φάσμα επαγγελματιών διαχειριστών κεφαλαίων και νομικών προσώπων με αντικείμενο την κατ' επάγγελμα επένδυση σε κινητές αξίες.

β) Πρόσκληση σε περιορισμένο κύκλο επενδυτών (άρθρο 4 παρ.1 περ.β Π.Δ 52/92)

Στα πλαίσια της εν λόγω διάταξης τίθεται μετ' επιτάσεως το ζήτημα της συγκεκριμενοποίησης της έννοιας του κοινού και της δημόσιας προσφοράς εν γένει, προκειμένου να διακριθεί από την ιδιωτική προσφορά ή τοποθέτηση. Ως δημόσια πρόταση θεωρείται η πρόταση ή πρόσκληση που απευθύνεται σε απροσδιόριστο αριθμό προσώπων, χωρίς εξειδίκευση ως προς την επαγγελματική τους ή άλλη ιδιότητα, αποτελώντας ειδικότερη περίπτωση της πρότασης σε αόριστο πρόσωπο (30). Αποκτά, επομένως, πρωταρχική σημασία ο προσδιορισμός όχι μόνο του αριθμού, αλλά και των απαιτούμενων ιδιοτήτων και χαρακτηριστικών των υποψήφιων επενδυτών, προκειμένου να κριθεί ο βαθμός εξοικειώσής των με τους επενδυτικούς κινδύνους, που καθιστά περιττή την έκδοση ενημερωτικού δελτίου. Ακολουθεί παράθεση των παραγόντων και κριτηρίων που πρέπει να συνεκτιμώνται σωρευτικά (31), για να διατυπωθεί εμπειριστατωμένη και λογικά αιτιολογημένη κρίση περί του αν συγκεκριμένη πρόσκληση εντάσσεται στην έννοια της δημόσιας προσφοράς ή αποτελεί ιδιωτική τοποθέτηση, σε περίπτωση που η διάκριση μεταξύ των δύο εννοιών είναι δυσχερής.

Έτσι, προκειμένου μια πρόσκληση να χαρακτηριστεί ιδιωτική, οι υποψήφιοι επενδυτές πρέπει να διαθέτουν ή να έχουν πρόσβαση σε επαρκή και αξιόπιστη πληροφόρηση, αντίστοιχου περιεχόμενου με την πληροφόρηση που εμπεριέχεται σε ενημερωτικό δελτίο. Παράλληλα, οι αποδέκτες της προσφοράς θα πρέπει να διαθέτουν αξιολογη επενδυτική εμπειρία (sophistication), με



δυνατότητα αναζήτησης και συγκέντρωσης των απαιτούμενων πληροφοριών και εξοικείωση με την ανάληψη επενδυτικών κινδύνων, χωρίς να απαιτείται να είναι θεσμικοί επενδυτές για τους οποίους έγινε λόγος ανωτέρω. (32)

Περαιτέρω, θα πρέπει να συνεκτιμηθεί και ο αριθμός των αποδεκτών της πρότασης (αριθμητικό κριτήριο). Έτσι, όσο πιο περιορισμένος είναι ο αριθμός των προσώπων στα οποία απευθύνεται η πρόσκληση, τόσο ευκολότερα μπορεί να χαρακτηριστεί αυτή ως ιδιωτική (33). Παράλληλα, λαμβάνονται σοβαρά υπόψη και τα μέσα πραγματοποίησης και διάδοσης της πρόσκλησης (λειτουργικό κριτήριο). Σε περίπτωση, λοιπόν, που η πρόσκληση απευθύνεται σε ορισμένο αυστηρά προσδιορισμένο αριθμό προσώπων, πρόκειται για ιδιωτική τοποθέτηση. Αντιθέτως, **η χρησιμοποίηση μέσων δημοσιοποίησης της πρόσκλησης προσιτών σε ακαθόριστο αριθμό προσώπων, κατ' αποκλεισμό της δυνατότητας άσκησης προσωπικής επίδρασης στην επιλογή των υποψήφιων επενδυτών (τοιχοκόλληση, διανομή φυλλαδίων σε πλανόδιους, δημοσίευση σε εφημερίδα ή ανακοίνωση σε άλλα μέσα μαζικής ενημέρωσης (ραδιόφωνο, τηλεόραση) αποτελεί ισχυρό επιχείρημα υπέρ του χαρακτηρισμού της υποβαλλόμενης προσφοράς ως πρόσκλησης στο επενδυτικό κοινό. (34).** Πρέπει, επιπλέον, να σημειωθεί ότι σε κάθε περίπτωση τυγχάνει εφαρμογής η διαπνέουσα το σύνολο του δικαίου της κεφαλαιαγοράς αρχή της προστασίας του επενδυτικού κοινού (τελολογικό κριτήριο). Η παραπάνω αρχή, που μπορεί να χρησιμοποιηθεί συμπληρωματικά ως κριτήριο ερμηνείας της έννοιας του κοινού, συνηγορεί υπέρ της εκτίμησης μιας πρόσκλησης ως δημόσιας, ακόμη και σε περίπτωση ύπαρξης αμφιβολιών ως προς την κατάφαση της πλήρωσης των όρων του πραγματικού της ρήτρας πρόσκληση προς το κοινό. (35) Σύμφωνα με την αρχή που απορρέει από το τελευταίο κριτήριο, υποστηρίζεται (36) ότι οποιοδήποτε σφάλμα κατά τη διενέργεια της ιδιωτικής πρόσκλησης αρκεί, λόγω της τυπικότητας της προβλεπόμενης διαδικασίας, για τη μετατροπή αυτής σε δημόσια.

γ) Μικρές προσφορές (άρθρο 4 παρ. 1 περ. γ Π.Δ. 52/92) και πρόσκληση προς επένδυση σε κινητές αξίες κατόπιν καταβολής ορισμένου ποσού (άρθρο 4 παρ.1 περ. δ Π.Δ. 52/92).

Πρόκειται για τυποποιημένες μορφές ιδιωτικών προσκλήσεων, όπου στην μεν πρώτη περίπτωση λόγω της περιορισμένης οικονομικής τους σημασίας και της μικρής συνολικής τιμής πώλησης των προσφερομένων κινητών αξιών διατηρούν τον τύπο της ιδιωτικής τοποθέτησης, στη δε δεύτερη ο ιδιωτικός χαρακτήρας της πρόσκλησης δικαιολογείται από το ύψος του καταβληθέντος ποσού ανά επενδυτή, το οποίο διαθέτουν θεσμικοί επενδυτές και πρόσωπα με οικονομική ευρωστία με αυξημένη δυνατότητα αυτοπροστασίας.

### 3. Συμπέρασμα

Στην προκειμένη περίπτωση η εταιρία και οι εκπρόσωποι αυτής προέβησαν σε πρόσκληση προς το σύνολο του επενδυτικού κοινού για συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αυτής με **ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΔΙΑΘΕΣΗ και όχι με ιδιωτική τοποθέτηση**, διότι: α) Δεν απευθύνθηκαν σε πρόσωπα που διέθεταν ιδιαίτερη επενδυτική εμπειρία, υψηλή περιουσιακή στάθμη, ειδικές γνώσεις, εξοικείωση και δυνατότητα αξιολόγησης επενδυτικών κινδύνων και αυξημένες δυνατότητες αυτοπροστασίας σε αντίθεση με το μέσο επενδυτή, αλλά στράφηκαν στο σύνολο του επενδυτικού κοινού αναζητώντας κεφάλαια για την επιχειρούμενη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας, β) Οι αποδέκτες της πρότασης δε διέθεταν την παραμικρή πληροφόρηση για τους τομείς δραστηριότητας της εταιρίας, που προέβη σε πρόσκληση, ούτε λόγω της επαγγελματικής ή άλλης τους ιδιότητας (π.χ. υπάλληλοι της εταιρίας) είχαν την οποιασδήποτε μορφής σύνδεση με την συγκεκριμένη επιχειρηματική δραστηριότητα στην οποία κλήθηκαν να επενδύσουν, γ) η ως άνω πρόσκληση, παρουσίαζε εξωτερικά χαρακτηριστικά που προσιδιάζουν σε δημόσια πρόσκληση, λόγω της μαζικότητας του τρόπου με τον οποίο η εταιρία απευθύνθηκε στο επενδυτικό κοινό, καθώς δημοσιεύθηκε σε οικονομικές εφημερίδες μεγάλης κυκλοφορίας (ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΗΜΕΡΗΣΙΑ) (37). Επομένως η εν λόγω πρόσκληση-ανακοίνωση δεν εμπίπτει στις παραπάνω περιοριστικά αναφερόμενες στο άρθρο 4 παρ.1 του ΠΔ 52/92 περιπτώσεις εξαιρέσης από υποχρέωση κατάρτισης ενημερωτικού δελτίου και χορήγησης άδειας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και υπάγεται στην έννοια της πρόσκλησης προς το κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες. Πρέπει, λοιπόν, να εξεταστεί αν τηρήθηκαν οι όροι και προϋποθέσεις, που καθορίζονται από το νομικό πλαίσιο που διέπει τις προτάσεις – προσκλήσεις προς

το κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες οι οποίες συνοδεύονται από δημόσια εγγραφή.

### **Επί του τρίτου ερωτήματος**

#### **Γ. Όσον αφορά τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου και τον ορισμό αναδόχου**

##### 1. Η υποχρέωση κατάρτισης και δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου σε κάθε περίπτωση πρόσκλησης προς το κοινό

Σημαντική πηγή πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού αποτελεί το υποχρεωτικά δημοσιευόμενο σε κάθε περίπτωση πρόσκλησης/ ανακοίνωσης προς το κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες Ενημερωτικό Δελτίο (38). Το περιεχόμενο του προσδιορίζεται στα Προεδρικά Διατάγματα 52/92 και 348/1985 (39), οι διατάξεις των οποίων συγκροτούν ένα αναλυτικό και ολοκληρωμένο δίκτυο πληροφόρησης των υποψηφίων επενδυτών (40). Βάσει των ρυθμίσεων και των δύο διαταγμάτων συνάγεται ότι υφίστανται δύο ειδών ενημερωτικά δελτία: α) το «**ενημερωτικό δελτίο εισαγωγής**», που συντάσσεται και δημοσιεύεται κατά την αρχική εισαγωγή τίτλων μιας εταιρίας στο Χρηματιστήριο και ρυθμίζεται από το Π.Δ. 348/1985 και β) το «**ενημερωτικό δελτίο πρόσκλησης προς το κοινό**», που ρυθμίζεται από το Π.Δ. 52/92, με πεδίο εφαρμογής την πρόσκληση προς το κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες, ανεξάρτητα από το αν υπάρχει πρόθεση εισαγωγής στο χρηματιστήριο ή όχι. Συνοψίζοντας, σε γενικές γραμμές, διακρίνουμε τα ακόλουθα είδη ενημερωτικών δελτίων: α) Σε περίπτωση υποβολής αίτησης εισαγωγής των μετοχών στο ΧΑΑ σε συνδυασμό με πρόσκληση στο επενδυτικό κοινό καταρτίζεται ένα ενιαίο ενημερωτικό δελτίο εισαγωγής και πρόσκλησης στο κοινό, που εγκρίνεται από το ΔΣ του ΧΑΑ και ρυθμίζεται από τις συνδυασμένες διατάξεις των Π.Δ 348/1985 και 52/92 (41), β) Σε περίπτωση πρόσκλησης στο κοινό που δε συνοδεύεται από υποβολή αίτησης εισαγωγής στο ΧΑΑ, δημοσιεύεται ενημερωτικό δελτίο που εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (άρθρο 15 Π.Δ. 52/92) και διέπεται από τις διατάξεις του ΠΔ 52/92 (42), γ) Σε περίπτωση αίτησης εισαγωγής στο ΧΑΑ, που δε συνοδεύεται από πρόσκληση στο κοινό, το υποχρεωτικά δημοσιευόμενο ενημερωτικό δελτίο συντάσσεται βάσει των διατάξεων του Π.Δ. 348/1985 (43).

## 2. Συμπέρασμα - Παραβίαση από τους εκπροσώπους της εταιρίας της απαγορευτικής διάταξης του άρθρου 5 ΠΔ 52/92

Στη συγκεκριμένη περίπτωση η οποία αποτελεί περίπτωση πρόσκλησης προς το επενδυτικό κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες, η απορρέουσα από το προαναφερθέν άρθρο 5 του Π.Δ. 52/92 υποχρέωση σύνταξης και δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου ουδέποτε υλοποιήθηκε. Η επιβαλλόμενη από το Π.Δ. 52/92 δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου αποσκοπεί στην προστασία του κοινού από προσκλήσεις που απευθύνονται προς αυτό, με σκοπό να πειστεί να αποκτήσει κινητές αξίες, παρέχοντάς του τη δυνατότητα ανάληψης επιχειρηματικού κινδύνου, μόνο όταν διαθέτει την απαραίτητη πληροφόρηση για την έκτασή του. Η εταιρία παραβίασε την ως άνω απαγορευτική διάταξη του άρθρου 5 του Π.Δ., με συνέπεια οι υποψήφιοι επενδυτές που κλήθηκαν να συμμετάσχουν στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με ελεύθερη διάθεση να λάβουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις **χωρίς πλήρη επίγνωση της πραγματικής κατάστασης της εταιρίας, χωρίς επαρκή και αντικειμενική πληροφόρηση, χωρίς όλα εκείνα τα στοιχεία, που αποτελούν περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου και είναι απαραίτητα, προκειμένου να μορφώσουν γνώμη για την εν λόγω επένδυση και να είναι σε θέση να εκτιμήσουν την αληθή έκταση των κινδύνων που αναλαμβάνουν. (44)**

## 3. Παράλειψη της υποχρέωσης ορισμού αναδόχου

Η σύνταξη ενημερωτικού δελτίου αποτελεί προϊόν συλλογικής εργασίας στην οποία συμμετέχουν τα διευθυντικά στελέχη της εκδότριας εταιρίας, **οι ανώνυμες τραπεζικές και χρηματιστηριακές εταιρίες που ενεργούν ως ανάδοχοι**, ο σύμβουλος έκδοσης, ο νομικός σύμβουλος και οι ελεγκτές της εταιρίας (45). **Το ενημερωτικό δελτίο υπογράφεται από την εκδότρια των τιτλων εταιρία (46) και τον ανάδοχο (άρθρο 3 α παρ 1 Π.Δ. 350/1985) οι οποίοι υπέχουν εις ολόκληρον ευθύνη για την ακρίβεια και πληρότητά του (47).** Επομένως, σε κάθε περίπτωση πρόσκλησης προς το επενδυτικό κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες, είτε η εταιρία προτίθεται να εισαγάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο είτε όχι, **είναι απαραίτητη η σύμπραξη αναδόχου** ο οποίος, συνυπογράφοντας το δημοσιευόμενο ενημερωτικό δελτίο, διασφαλίζει την ακρί-

βεια του περιεχομένου του, ώστε ο καθορισμός της τιμής των νεοεκδιδόμενων τίτλων να ανταποκρίνεται στην αξία και τις προοπτικές της εκδότριας εταιρίας. **Συμπερασματικά, σημειώνεται, ότι κατά το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα που περιήλθε εις γνώση του επενδυτικού κοινού η παράνομη ανακοίνωση της εταιρίας, δεν είχε οριστεί ανάδοχος με υποχρέωση και ευθύνη για τον ορθό καθορισμό της τιμής των προσφερόμενων τίτλων.**

### **Επί του τέταρτου ερωτήματος**

#### **Δ. Όσον αφορά τη διαδικασία και τις προϋποθέσεις δημόσιας εγγραφής**

##### 1. Έννοια δημόσιας εγγραφής

Η δημόσια εγγραφή (48), ως συλλογική συναλλαγή του εταιρικού και χρηματιστηριακού δικαίου, αποτελεί το, κατόπιν δημόσιας πρόσκλησης της εκδότριας εταιρίας (49), σύνολο των καταρτιζομένων επιμέρους συμβάσεων μεταξύ της ως άνω εταιρίας και των επενδυτών, σύμφωνα με τις οποίες η μεν εταιρία αναλαμβάνει την υποχρέωση να διαθέσει στους τελευταίους τις μετοχές, που αναλαμβάνουν, αποδεχόμενη τις υποβαλλόμενες από αυτούς προτάσεις ανάληψης μετοχών, οι δε επενδυτές υποχρεούνται να καταβάλουν το αντίστοιχο χρηματικό ποσό που αναλογεί στις μετοχές που αναλαμβάνουν. (50). Η ακολουθηθείσα διαδικασία της εταιρίας Κ.Μ...ΑΒΕΕ εμπίπτει στο εννοιολογικό περιεχόμενο της έννοιας της δημόσιας εγγραφής, αφού η αναφορά του όρου «ελεύθερη διάθεση του συνόλου των μετοχών, που θα προέλθουν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου» η οποία περιλαμβάνεται στη δημοσιευθείσα στο ευρύ κοινό μέσω εντύπων ευρείας κυκλοφορίας ανακοίνωση – πρόσκληση αυτής, αναμφίβολα συνιστά μορφή δημόσιας εγγραφής.

##### 2. Αναλυτική παρουσίαση των προϋποθέσεων νομιμότητας της δημόσιας εγγραφής οι οποίες τίθενται από το υφιστάμενο νομικό πλαίσιο (άρθρο 8 α ν.2190/1920)

Η δημόσια εγγραφή λαμβάνει χώρα συνήθως είτε κατά το ιδρυτικό στάδιο ανώνυμης εταιρίας (51) είτε κατά το στάδιο της αύξησης κεφαλαίου υφιστάμενης εταιρίας(52,53). Η διενέργειά της υπόκειται στους ακόλουθους περιοριστικούς όρους και προϋποθέσεις νομιμότητας, που περιέχονται χωρίς την απαιτούμενη

εξειδίκευση στο άρθρο 8 α του ν.2190/1920 και αποσκοπούν στην προστασία των συμφερόντων του επενδυτικού κοινού:

α) Η εταιρία, που προβαίνει σε κάλυψη μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, πρέπει να διαθέτει ελάχιστο καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ενάμιση εκατομμυρίου ευρώ (άρθρο 8 α παρ.1 ν.2190/1920, όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 15 παρ.7 του ν.3152/2003) (54).

β) Είναι υποχρεωτική η έκδοση ενημερωτικού δελτίου, καθώς, πέραν από τη νομοθετική πλέον καθιέρωσή του (άρθρο 8 α παρ. 4 ν.2190/1920) (55), η πρόσκληση προς το κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες, που επιβάλλει τη σύνταξη και δημοσίευσή του (άρθρο 5 ΠΔ 52/92), αποτελεί προϋπόθεση νόμιμης διενέργειας της δημόσιας εγγραφής. Το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να καταρτιστεί βάσει των ρυθμίσεων του ΠΔ 52/92, να εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πριν τη δημοσίευσή του από την εκδότρια εταιρία (άρθρα 5 και 15 του ως άνω ΠΔ) και να δημοσιευθεί ή να τεθεί στη διάθεση του κοινού το αργότερο μέχρι την έναρξη της πρόσκλησης (άρθρο 10 του ως άνω Π.Δ). Παράλληλα οι αγγελίες, οι ανακοινώσεις και τα έγγραφα, με τα οποία αναγγέλλεται η πρόσκληση προς το κοινό, απαιτείται να περιέχουν αναφορά στο ενημερωτικό δελτίο και να μνημονεύουν που έχει δημοσιευθεί (άρθρο 11 του ως άνω Π.Δ). Στο σημείο αυτό τονίζεται ότι η αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περιορίζεται στον έλεγχο της πληρότητας και σαφήνειας του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου, όπως αυτό προσδιορίζεται από το Π.Δ. 52/92 και την πλήρωση των προϋποθέσεων που θέτει η νομοθεσία, καθώς η μέριμνα του νομοθέτη επικεντρώνεται στη φροντίδα για την βέλτιστη ενημέρωση του επενδυτή και την δυνατότητα επένδυσης υπό καθεστώς γνώσης του αναλαμβανόμενου με την επένδυση κινδύνου.

γ) Η πρόσκληση προς το επενδυτικό κοινό για συμμετοχή του στην κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου ανώνυμης εταιρίας με δημόσια εγγραφή προϋποθέτει ως όρο νομιμότητας τη χορήγηση προηγούμενης άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ( άρθρο 8 α παρ.5 ν.2190/1920). Πρόκειται, κατά την κρατούσα άποψη, για άδεια νομιμότητας και όχι σκοπιμότητας (56) η οποία δύναται να καθορίζει τους όρους διενέργειας αυτής ιδίως ως προς το περιεχόμενο των συμβάσεων ανάληψης μετοχών και τον ορισμό σχετικής προθεσμίας. Η κατάργηση του ελέγχου σκοπιμότητας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ως αποτέλεσμα της εισαγωγής του

Π.Δ. 52/92 στην εθνική νομοθεσία, επέφερε τη συρρίκνωση (57) της αρμοδιότητας παρέμβασης της παραπάνω αρχής, που περιορίζεται πλέον στην τήρηση των προϋποθέσεων των παρ. 1-3 του άρθρου 8 α του ν.2190/1920 (άρθρο 8 α παρ.4 εδ. β ν.2190/1920 μετά την αντικατάστασή του από το άρθρο 15 παρ. 10 ν.2156/2003). Ειδικότερα, η παραπάνω αρχή ελέγχει την πλήρωση των ακόλουθων όρων: α) αν η προβαίνουσα σε δημόσια εγγραφή εταιρία διαθέτει το ελάχιστο εκ του νόμου απαιτούμενο καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο, β) την πληρότητα και την σαφήνεια του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου και γ) τον ορισμό αναδόχου ο οποίος το συνυπογράφει. Η άδεια νομιμότητας χορηγείται ταυτόχρονα (58) με την παρεχόμενη από την ίδια αρχή έγκριση του ενημερωτικού δελτίου (άρθρο 8 α παρ 4 ν. 2190/1920). Η διενέργεια δημόσιας εγγραφής χωρίς προηγούμενη χορήγηση της παραπάνω άδειας ή κατά παράβαση των όρων αυτής, συνεπάγεται την απόλυτη ακυρότητα των συμβάσεων ανάληψης των μετοχών από τους επενδυτές κατ' άρθρο 174 Α.Κ., στο οποίο υπάγεται και η περίπτωση εξάρτησης του κύρους των δικαιπραξιών από άδεια διοικητικής αρχής και εν προκειμένω της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (59).

δ) Είναι απαραίτητη η διαμεσολάβηση αναδόχου (60) (άρθρο 8 α παρ.3 ν.2190/1920 μετά την αντικατάστασή του από το άρθρο 15 παρ. 9 ν. 3156/2003), δηλαδή Τράπεζας (61) ή ΕΠΕΥ με μετοχικό κεφάλαιο 1 δις δρχ. και δυνατότητα παροχής υπηρεσιών αναδόχου τίτλων (άρθρο 28 παρ.1και 27 παρ.2 περ. δ ν.2396/1996), ο οποίος συνυπογράφει το ενημερωτικό δελτίο. Η σύμβαση αναδοχής περιλαμβάνει ως αναγκαίο περιεχόμενό της την παροχή από τον ανάδοχο συμβουλών έκδοσης, που αφορούν τον καθορισμό από τον ίδιο, με τη σύμφωνη γνώμη του εκδότη, της ορθής τιμής έκδοσης των τίτλων και την πληρότητα και ακρίβεια του συνόλου του περιεχομένου του δελτίου (62). Στην πράξη η παραβίαση και του παραπάνω όρου επιφέρει την ακυρότητα της διαδικασίας και τη συνακόλουθη ακύρωση των συμβάσεων ανάληψης μετοχών.

ε) Η εταιρία, που προσφεύγει στο κοινό για κάλυψη του μετοχικού της κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, αναλαμβάνει την υποχρέωση, εντός έτους από την ολοκλήρωση της τελευταίας, να υποβάλει αίτηση για εισαγωγή των μετοχών της στο χρηματιστήριο (άρθρο 8 α παρ.6 ν.290/1920, το οποίο προστέθηκε με το άρθρο 15 παρ.12 ν.3156/2003). Ωστόσο, υποστηρίζεται ορθά ότι η παραπάνω διάταξη πρέπει να ερμηνευθεί κατά τρόπο, ώστε να γίνει δεκτό ότι η εταιρία υποχρεούται

να υποβάλει τη σχετική αίτηση, αμέσως μόλις εκπληρώσει τους όρους εισαγωγής που ορίζονται από την κείμενη νομοθεσία, προσπαθώντας να επιτύχει την όσο το δυνατό ταχύτερη ικανοποίησή τους (63). Σε διαφορετική περίπτωση, γεννάται υποχρέωση της εταιρίας να αποζημιώσει όσους επενδυτές υπέστησαν ζημία από την παράλειψη τήρησης της παραπάνω υποχρέωσης αλλά όχι ακυρότητα των συμβάσεων ανάληψης των μετοχών.

### 3. Συμπέρασμα - Η διενέργεια παράνομης δημόσιας εγγραφής και οι συνέπειές της

Μετά την παραπάνω αναλυτική παρουσίαση του νομικού πλαισίου που εφαρμόζεται κατά τη διενέργεια δημόσιων εγγραφών συνάγεται ότι η εταιρία και οι εκπρόσωποί της παραβίασαν όχι μόνο τις ειδικές διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, αλλά και το σύνολο σχεδόν των προϋποθέσεων, που στο άρθρο 8 α ν.2190/1920 καθορίζονται ως αναγκαία προαπαιτούμενα της διενέργειας νομότυπης δημόσιας εγγραφής. Συγκεκριμένα, στην προκειμένη περίπτωση διενεργήθηκε παράνομη δημόσια εγγραφή που αφορούσε στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εν λόγω εταιρίας, διότι: α) Δεν προηγήθηκε ο απαιτούμενος έλεγχος νομιμότητας της δημόσιας εγγραφής από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, β) Η δημόσια εγγραφή εχώρησε χωρίς τη διαμεσολάβηση αναδόχου, ο διορισμός του οποίου παρέχει εγγυήσεις στο επενδυτικό κοινό λόγω της σύμπραξής του στην κατάρτιση του ενημερωτικού δελτίου, στον καθορισμό της τιμής των κινητών αξιών και της εν γένει συμβολής του στη διεκπεραίωση των διατυπώσεων της δημόσιας εγγραφής, γ) Δε συντάχθηκε ενημερωτικό δελτίο, η κατάρτιση και δημοσίευση του οποίου αποτελεί προϋπόθεση νομιμότητας κάθε πρόσκλησης προς το επενδυτικό κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες, δ) Η εταιρία υπέβαλε αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο οκτώ μήνες μετά τη λήξη της ετήσιας προθεσμίας υποβολής του άρθρου 8 α παρ.4 ν.2190/1920 (Αύγουστος 2001) χωρίς να έχει εκπληρώσει, ως όφειλε, στο ενδιάμεσο διάστημα των είκοσι δύο μηνών από τη διενέργεια της δημόσιας εγγραφής, τις νόμιμες προϋποθέσεις εισαγωγής, με συνέπεια σήμερα (Νοέμβριος 2003) αφενός να έχουν ενταφιαστεί οι ελπίδες εισαγωγής της στο ΧΑΑ και αφετέρου να γεννάται ευθύνη της ίδιας και της διοίκησης της για αποζημίωση του επενδυτικού κοινού λόγω παράλειψης οφειλόμενης ενέργειας. Περαιτέρω, θα μπορούσε να αναφερθεί συμπληρωματικά



ότι συντρέχει περίπτωση παραβίασης και του άρθρου 34 εδ. β' ν.3632/1928, βάσει του οποίου: «Τιμωρείται δια φυλακίσεως και δια χρηματικής ποινής μέχρι 50.000 δρχ. ή δια της ετέρας των ποινών τούτων: ...β) όστις, επί σκοπώ αθεμίτου ωφελείας, εν γνώσει ενεργεί ανακριβείς δηλώσεις διά των εφημερίδων ή δημοσιευμάτων, επιδιώκων την δημόσιαν εγγραφήν, αγοράν ή πώλησιν χρηματιστηριακών πραγμάτων».

Εν κατακλείδι, στην εξεταζόμενη περίπτωση, από τα ανωτέρω εκτεθέντα, συνάγεται το συμπέρασμα ότι η παραβίαση του νομικού πλαισίου που διέπει τη διενέργεια δημοσίων εγγραφών προκαλεί: **α) τη γέννηση ευθύνης της εταιρίας και των εκπροσώπων αυτής από αδικοπραξία (914 Α.Κ.) με συνακόλουθη υποχρέωση αποζημίωσης του επενδυτικού κοινού που συμμετείχε στην παρανόμως διενεργηθείσα αύξηση μετοχικού κεφαλαίου δια δημόσιας εγγραφής και β) (επικουρικά) την ακυρότητα ολόκληρης της διαδικασίας της δημόσιας εγγραφής και επομένως και των συμβάσεων ανάληψης των μετοχών από το επενδυτικό κοινό.**

## **Ε. ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Από την έρευνα που προηγήθηκε προέκυψαν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

1. Είναι αναγκαία η νομοθετική παρέμβαση (νομοθετική εξουσιοδότηση), που θα νομιμοποιεί την παράσταση πολιτικής αγωγής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σε ποινικές δίκες με αντικείμενο τη διάπραξη χρηματιστηριακών εγκλημάτων, με την πρόβλεψη ότι θα παρίσταται μόνο για την υποστήριξη της κατηγορίας και της ενοχής του κατηγορουμένου.

2. Συντρέχει, εν προκειμένω, περίπτωση πρόσκλησης προς το σύνολο του επενδυτικού κοινού για συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας **με ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΔΙΑΘΕΣΗ και όχι ιδιωτική προσφορά των νεοεκδιδόμενων κινητών αξιών**, αφενός λόγω της μαζικότητας του τρόπου με τον οποίο η εταιρία απευθύνθηκε στο επενδυτικό κοινό με τη δημοσίευση της πρόσκλησης σε μεγάλης κυκλοφορίας οικονομικές εφημερίδες (ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΗΜΕΡΗΣΙΑ) και αφετέρου διότι οι αποδέκτες της πρότασης δε διέθεταν ιδιαίτερη επενδυτική εμπειρία, ειδικές γνώσεις, δυνατότητα αξιολόγησης επενδυτικών κινδύνων, αυξημένες δυνατότητες αυτοπροστασίας σε σύγκριση με το μέσο επενδυτή ούτε λόγω της επαγγελματικής ή άλλης τους ιδιότητας (π.χ.

υπάλληλοι της εταιρίας) είχαν την οποιαδήποτε πληροφόρηση ή κάποιας μορφής σύνδεση με τη συγκεκριμένη επιχειρηματική δραστηριότητα στην οποία κλήθηκαν να επενδύσουν. Επομένως, η εν λόγω πρόσκληση-ανακοίνωση δεν εμπίπτει στις περιοριστικά αναφερόμενες στο άρθρο 4 παρ.1 του ΠΔ 52/92 περιπτώσεις ιδιωτικής προσφοράς κινητών αξιών και υπάγεται στην έννοια της πρόσκλησης προς το κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες.

3. Κατά το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα που περιήλθε εις γνώση του επενδυτικού κοινού η παράνομη ανακοίνωση της εταιρίας, δεν είχε δημοσιευθεί το επιβαλλόμενο από το άρθρο 5 Π.Δ. 52/92 ενημερωτικό δελτίο ούτε είχε οριστεί ανάδοχος με υποχρέωση και ευθύνη για τον ορθό καθορισμό της τιμής των προσφερόμενων τίτλων, με συνέπεια οι υποψήφιοι επενδυτές, που κλήθηκαν να συμμετάσχουν στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με ελεύθερη διάθεση, να λάβουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις χωρίς πλήρη επίγνωση της πραγματικής κατάστασης της εταιρίας.

4. Στην προκειμένη περίπτωση διενεργήθηκε δημόσια εγγραφή που αφορούσε στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εν λόγω εταιρίας με καταστρατήγηση του νομικού πλαισίου (άρθρου 8 α ν.2190/1920) που διέπει τη νόμιμη διεξαγωγή της, διότι: α) Δεν προηγήθηκε ο απαιτούμενος έλεγχος νομιμότητας της δημόσιας εγγραφής από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς β) Δεν ορίστηκε ανάδοχος, γ) Δεν συντάχθηκε ενημερωτικό δελτίο, η κατάρτιση και δημοσίευση του οποίου αποτελεί προϋπόθεση νομιμότητας κάθε πρόσκλησης προς το επενδυτικό κοινό για επένδυση σε κινητές αξίες, δ) Η εταιρία υπέβαλε αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο μετά τη λήξη της ετήσιας προθεσμίας υποβολής του άρθρου 8 α παρ. 4 ν.2190/1920, χωρίς να έχει εκπληρώσει τις νόμιμες προϋποθέσεις εισαγωγής, με αποτέλεσμα να γεννάται ευθύνη της ίδιας και της διοίκησης της για αποζημίωση του επενδυτικού κοινού λόγω παράλειψης οφειλόμενης ενέργειας. Στοιχειοθετούνται, επομένως, οι προϋποθέσεις ευθύνης της εταιρίας και των εκπροσώπων αυτής από αδικοπραξία (914 Α.Κ.) με συνακόλουθη υποχρέωση αποζημίωσης του επενδυτικού κοινού, που συμμετείχε στην παρανόμως διενεργηθείσα αύξηση μετοχικού κεφαλαίου δια δημόσιας εγγραφής άλλως επικουρικά μπορεί να υποστηριχθεί ότι η παραβίαση όλων των παραπάνω απαγορευτικών κανόνων προκαλεί την ακυρότητα ολόκληρης της

διαδικασίας της δημόσιας εγγραφής και επομένως και των συμβάσεων ανάληψης των μετοχών από το επενδυτικό κοινό.

### Παραπομπές

(1) Στην παραπάνω διάταξη, μετά την τροποποίησή της από το άρθρο 35 παρ 4 του Ν 1806/1988, ορίζεται ότι: «Επιφυλασσομένων των “περί Χρηματιστηρίου Αξιών διατάξεων και των διατάξεων του Ν.Δ.608/1970” απαγορεύεται η υπό φυσικών ή νομικών προσώπων διενέργεια καθ’ οιονδήποτε τρόπον διαφημίσεων, γνωστοποιήσεων, δηλώσεων ή ανακοινώσεων, προς τον σκοπό προσελκύσεως του κοινού δι’ επένδυση χρηματικών ποσών εις παντός είδους χρεόγραφα, *ως και η συγκέντρωσις αποταμιεύσεων του κοινού δια την συμμετοχήν του εις οιασδήποτε μορφής επενδυτικά προγράμματα, εκτός εάν χορηγηθεί ειδική προς τούτο άδεια υπό του Υπουργού Εμπορίου, με σύμφωνον γνώμην της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς*».

(2) Οι παραπάνω αποφάσεις είναι δημοσιευμένες στις σελ.... και σελ.....αντίστοιχα

(3) Βλ. Εισηγητική Έκθεση του ν.1969/1991, όπου ο νομοθέτης, εκφράζοντας τη θέληση αναβάθμισης της κρατικής εποπτείας ενόψει των συνθηκών των σύγχρονων κεφαλαιαγορών, επισημαίνει την ανάγκη δημιουργίας: «ενός οργάνου το οποίο χαίρει αυτονομίας, οικονομικής και νομικής ανεξαρτησίας και χαρακτηρίζεται από ευελιξία και ταχύτητα ενεργειών, προκειμένου να επιτελέσει και να πραγματοποιήσει το σκοπό δημιουργίας του, δηλαδή την εποπτεία της Κεφαλαιαγοράς, εις τρόπον ώστε να λειτουργεί η αγορά αυτή κατά τρόπο διαφανή, εξασφαλιζομένης συγχρόνως της εφαρμογής των κανόνων του σύγχρονου ανταγωνισμού». Βλ. σχετικά Α. Σταυροπούλου, Η εποπτεία της Χρηματιστηριακής αγοράς εις το Χρηματιστήριο στο ελληνικό Δίκαιο, σελ.65.

(4) Βλ. Δ.Μουστακάτο παρατ. στις ΤρΠλημΑθ 82882/1999,84630/1999,-85921/1999,87969/1999,90950/1999,92173α/1999,94088/1999,94323/1999,1173/2000,1730/20002294/2000,4011 α/2000,5725 α/2000,7410/2000, ΠοινΔικ 2000, σελ.829.

(5) Η απόφαση 92/2002 του Αρείου Πάγου (Ποινικό Τμήμα ΣΤ΄) απέρριψε τις αναρέσεις κατά της υπ’ αριθμ. 976/2001 απόφασης του Τριμελούς Εφετείου Αθηνών (η απόφαση έχει δημοσιευθεί στα Ποινικά Χρονικά 2001 σελ 445 επ).

Πρόκειται για το μεγαλύτερο σκάνδαλο στα δρώμενα του Χρηματιστηρίου της γνωστής υπόθεσης της εισηγμένης εταιρίας «ΛΑΥΡΕΩΤΙΚΗ Α.Ε.».

(6) Βλ. Α.Παπαδαμάκη, Ποινική Δικονομία, Θεωρία Πράξη Νομολογία, 2002, σελ159, Α. Ψαρούδα-Μπενάκη, Η πολιτική αγωγή στην ποινική δίκη,1982, σελ 41επ.

(7) Α.Καρρά, Ποινικό Δικονομικό Δίκαιο, 1994, σελ.417, Α. Παπαδαμάκη, ο.π. σελ. 160-161. Στη δεύτερη περίπτωση εντάσσεται το δικαίωμα παράστασης πολιτικής αγωγής σε εγκλήματα, όπως η πλαστογραφία (από το πρόσωπο του οποίου η υπογραφή πλαστογραφήθηκε), η ψευδής καταμήνυση (από τον ψευδώς καταμηνυθέντα για τέλεση αξιόποινης πράξης), η παράβαση καθήκοντος κ.α.

(8) Ολ.ΑΠ 518/1975, Ποιν Χρον 1975,845

(9) ΑΠ 52/1984, Ποιν Χρον 1984,697.

(10) ΑΠ 502/1988, Ποιν Χρον. 1988, 649

(11) ΑΠ 1873/1985, Ποιν Χρον. 1986, 351

(12) Η πρώτη περίπτωση αφορά τη χορήγηση δικαιώματος παράστασης πολιτικής αγωγής στο Δημόσιο σε δίκες, που έχουν αντικείμενο τη παράβαση φορολογικής, δασμολογικής ή τελωνειακής ποινικής διάταξης, αλλά μόνο προς υποστήριξη της κατηγορίας και της ενοχής του κατηγορουμένου. Βλ. Α.Ψαρούδα-Μπενάκη, ο.π., σελ 120-121.

(13) Πρόκειται για παράσταση πολιτικής αγωγής με αμιγή ποινικό χαρακτήρα που χορηγείται υπέρ του συνδίκου της πτώχευσης στις δίκες απλής και δόλιας χρεωκοπίας, μόνο για την υποστήριξη της κατηγορίας,. Βλ. Α.Ψαρούδα-Μπενάκη, ο.π., σελ 132.

(14) Βλ. Α.Ψαρούδα-Μπενάκη, ο.π., σελ 135-6, Α. Καρρά, ο.π., σελ.417-8.

(15) Βλ Χ. Αθανασίου, παρατ. επί της ΑΠ 92/2002 (ΣΤ Ποινικό Τμήμα) εις Χ.Θ 2002, σελ 43.

(16) Στην ίδια κατηγορία περιπτώσεων μπορούν να συμπεριληφθούν: α) το δικαίωμα παράστασης πολιτικής αγωγής, που χορηγεί το άρθρο 10 παρ.8 ν.2251/1994 υπέρ των ενώσεων καταναλωτών σε δίκες που αφορούν τα δικαιώματα των μελών τους, β) η νομιμοποίηση παράστασης πολιτικής αγωγής των Προέδρων των Οδοντιατρικών Συλλόγων κατά την εκδίκαση υποθέσεων αντιποίησης του επαγγέλματος του Οδοντιάτρου από πρόσωπα, που είτε δε διαθέτουν πτυχίο οδοντιατρικής σχολής είτε ασκούν το επάγγελμα χωρίς την

απαιτούμενη από τη νομοθεσία άδεια ή κατά παράβαση της απόφασης αναστολής ή ανάκλησης αυτής (άρθρο 27 παρ.3 ν.1026/1980).

(17) Τα εποπτευόμενα από την ΕΚ νομικά και φυσικά πρόσωπα περιλαμβάνουν: τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ), τις Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), τις Ανώνυμες Εταιρίες Διαχειρίσεως Αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ), τις Εταιρίες Λήψης & Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ), το Χρηματιστήριο Αθηνών, το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), την Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ), το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ) και τις εισηγμένες εταιρίες για θέματα χρηματιστηριακής νομοθεσίας και συμπεριφοράς. Ειδικότερα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχει την κεφαλαιακή επάρκεια των ΑΧΕ, ΑΧΕΠΕΥ, ΕΠΕΥ και παρακολουθεί τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου των ΑΕΔΑΚ και ΕΕΧ. Παράλληλα, μετά από σχετικό έλεγχο παρέχει άδεια για τη διενέργεια δημοσίων εγγραφών των επιχειρήσεων. Στην αρμοδιότητα της Επιτροπής περιλαμβάνεται η θέσπιση και η παρακολούθηση εφαρμογής των Κωδίκων Συμπεριφοράς των φορέων της Κεφαλαιαγοράς. Στα πλαίσια άσκησης κατασταλτικής εποπτείας δύναται να επιβάλει διοικητικές κυρώσεις, όπως ανάκληση αδειών λειτουργίας και χρηματικά πρόστιμα που παραβαίνουν την ισχύουσα χρηματιστηριακή νομοθεσία.. Επιπλέον είναι επιφορτισμένη με την αρμοδιότητα πιστοποίησης του τίτλου του χρηματιστηριακού εκπροσώπου και έγκρισης του διορισμού του σε χρηματιστηριακή εταιρία.

(18) Για μια αναλυτική παρουσίαση του συνόλου των αρμοδιοτήτων και εξουσιών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς βλ. Φορτσάκη, Η ευθύνη των εποπτικών αρχών του Χ.Α.Α. έναντι των επενδυτών εις Ανώνυμη Εταιρία και Κεφαλαιαγορά, η προστασία του επενδυτή, 2002, σελ. 332επ., Τσιμπανούλη, Η έκταση αρμοδιότητας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την εποπτεία εταιριών με κινητές αξίες εισηγμένες στο Χ.Α.Α. (γνμδ), ΔΕΕ 2001,843 επ..

(19) Το άρθρο 76 παρ. 9 Ν 1969/ 1991 (όπως ισχύει σύμφωνα με το άρθρο 14 Ν 2651/1998 και άρθρο 8 Ν 2843/2000) ορίζει: «η ποινική δίωξη στις περιπτώσεις της παρ 2 του άρθρου 10 του ν. 876/1979, των παρ 1 και 2 του άρθρου 30 του ν. 1806/1988, του άρθρου 14, της παρ. 1 του άρθρου 72, της παρ. 1 του άρθρου 73,

των παρ 15, 16 και 17 του άρθρου 77 του παρόντος νόμου και της παρ 8 του παρόντος άρθρου ασκείται ύστερα από έγκληση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς».

(20) Ο Μπασαγιάννης, Το χρηματιστηριακό έγκλημα και η αντιμετώπισή του στο ελληνικό δίκαιο, ΠοινΔικ 2003, σελ. 556 υποστηρίζει ότι πρόκειται για αδόκιμη χρήση του όρου αίτηση, που περιέχεται στο άρθρο 13 ν.1969/1991 και δεν ταυτίζεται με την έγκληση. Η σχετική αμφισβήτηση αίρεται από το άρθρο 76 παρ.9 του ν. 1969/1991, που καθιστά την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αρμόδια να υποβάλει έγκληση, όταν διαπιστώνει παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας που έχουν ποινικό χαρακτήρα.

(21) Βλ. και ΤριμΠλημΑθ 47450/2002, εις ΔΕΕ 2003 σελ 969: «.....Η έγκληση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, που απαιτείται για την άσκηση της ποινικής δίωξης, έχει, εν προκειμένω, την έννοια του άρθρου 46 ΚΠΔ, αφού, στη συγκεκριμένη περίπτωση ενόψει και του σκοπού της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, λόγοι γενικότερης κρατικής ή διοικητικής πολιτικής δεν επιβάλλουν τον έλεγχο της σκοπιμότητας της κινήσεως της ποινικής δίωξης (άρθρο 41 ΚΠΔ). Επί της εγκλήσεως και μόνον έχει εφαρμογή το άρθρο 117 παρ. 1 ΠΚ, κατά το οποίο, όταν ο νόμος απαιτεί έγκληση για την ποινική δίωξη αξιόποινης πράξεως, το αξιόποιο εξαλείφεται, αν ο δικαιούχος της εγκλήσεως δεν υποβάλλει την έγκληση μέσα σε τρεις μήνες από την ημέρα που έλαβε γνώση για την πράξη που τελέστηκε και το πρόσωπο που την τέλεσε ή για έναν από τους συμμετόχους (ΑΠ 1219/1995 ΠοινΧρΜΣΤ, 353). Η ύπαρξη εμπρόθεσμης εγκλήσεως ερευνάται αυτεπαγγέλτως από το δικαστήριο το οποίο, αν διαπιστώσει ότι η έγκληση δεν είναι εμπρόθεσμη, οφείλει να παύσει οριστικά την ποινική δίωξη (ΑΠ 245/2000 ΠοινΧρ Ν,782). Η δικαστική απόφαση, τότε, επιβάλλεται να διαλαμβάνει ειδική και εμπειριστατωμένη αιτιολογία και ως προς το χρόνο γνώσεως του δικαιούχου σε έγκληση, δεδομένου ότι υπόκειται στοιχείο δικονομικής προϋποθέσεως. Θεωρείται δε ως γνώση, η ημέρα που πληροφορήθηκε ο δικαιούχος της εγκλήσεως, κατά τρόπο πλήρη, σαφή και συγκεκριμένο, τα πραγματικά περιστατικά και κατόρθωσε να μορφώσει πλήρη γνώμη για την πράξη και για το πρόσωπο του δράστη ή ενός από τους συμμετόχους (ΑΠ 141/2001ΠοινΧρ ΝΑ,898, ΑΠ1621/2000ΠοινΧρ ΝΑ,711, ΑΠ 134/2000ΠοινΧρ Ν,412).....»

(22) Βλ. σχετικά Μπασαγιάννη, ο.π., σελ. 556..Παράλληλα ο Παπαγεωργάκης, Χρηματιστηριακές συναλλαγές, Ποινική προστασία των επενδυτών έναντι

ψευδών και ανακριβών πληροφοριών, Συν. 2000,391 διατυπώνει την άποψη ότι η χορήγηση του δικαιώματος έγκλησης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με τους περιορισμούς που αυτή συνεπάγεται (προθεσμία υποβολής εντός τριών μηνών από τη γνώση της παράνομης ενέργειας), αποτελεί νομοθετική κακοτεχνία, που εμποδίζει τη δικαστική έρευνα για τη διασφάλιση της διαφάνειας στο ΧΑΑ και την θεμελίωση της αξιοπιστίας της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς.

(23) Βλ. Αθανασίου, ο.π. σελ.43

(24) Έγινε δεκτό ότι τα μέλη του ΧΑΑ υποχρεούνται να μη χορηγούν προς τρίτους παραστατικά στοιχεία (όπως λ.χ. αντίγραφο κινήσεως λογαριασμού, χαρτοφυλάκιο τίτλων, πινακίδια εκτέλεσης εντολών κλπ), που αφορούν σε πελάτες τους, καθώς επίσης και τυχόν πληροφορίες που σχετίζονται με την κίνηση του λογαριασμού τους που τηρείται σ' αυτά, δεδομένου ότι δεσμεύονται από το επαγγελματικό απόρρητο, που προβλέπεται από τις διατάξεις του άρθρου 69 του ΒΔ 12/16 Ιουνίου 1909 σε συνδυασμό με το άρθρο 19 παρ.1 ν. 3632/1928. Το απόρρητο αυτό αίρεται, σύμφωνα με το Νόμο, μόνο έναντι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σε ειδικές περιπτώσεις υπό τους ειδικότερους όρους και προϋποθέσεις, που προβλέπονται από την παρ.12 του άρθρου 76 ν.1969/1991, όπως αυτή προστέθηκε με το άρθρο 14 παρ. 1 ν.2651/1998. Εξαιρετικά, επίσης, το απόρρητο αίρεται μετά από ειδικά αιτιολογημένο βούλευμα του αρμόδιου δικαστικού συμβουλίου κατά τη διάρκεια ανάκρισης, προανάκρισης ή προκαταρκτικής εξέτασης, ύστερα από σχετικό αίτημα του Εισαγγελέα ή του Ανακριτή ή μετά από απόφαση του δικαστηρίου, ενώπιον του οποίου εκκρεμεί η υπόθεση, εφόσον η παροχή αυτών είναι αναγκαία για τη διαπίστωση και την τιμωρία πλημμελήματος ή κακουργήματος (βλ. άρθρο 76 παρ.13 περ. η' του ν.1969/1991, που προστέθηκε με το άρθρο 8 παρ.2 ν.2843/2000, ΦΕΚ 219 Α/ 12-10-2000).

(25) Η Σταυροπούλου, ο.π., σελ. 584 διαπιστώνει την ανάγκη νομοθετικής παρέμβασης προς την ίδια κατεύθυνση.

(26) Ο Μούζουλας, Το ενημερωτικό δελτίο πρόσκλησης του κοινού για επένδυση σε κινητές αξίες, Αρμ 1991, σελ. 195 επισημαίνει την παράλειψη εννοιολογικού προσδιορισμού τόσο της παραπάνω έννοιας όσο και της έννοιας «περιορισμένος κύκλος προσώπων», για την οποία θα γίνει λόγος κατωτέρω, με αποτέλεσμα να καθίσταται δυσχερής ο ακριβής καθορισμός του πεδίου εφαρμογής της οδηγίας. Άλλωστε στο προοίμιο της εν λόγω Οδηγίας περιλαμβάνεται η αναφορά ότι : «...

προς το παρόν δεν κατέστη δυνατό να δοθεί κοινός ορισμός του όρου πρόσκληση προς το κοινό και όλων των στοιχείων που τη συνιστούν ...».

(27) Βλ. Τσιμπανούλη, Πρόσκληση στο κοινό για συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο υπό ίδρυση Τράπεζας. Προϋποθέσεις έγκρισης δημόσιας εγγραφής από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (γνμδ), ΔΕΕ 1997,356.

(28) Πάντως η παρ. 5 του άρθρου 8 α ν.21290/1920, όπως αντικαταστάθηκε με το άρθρο 15 παρ.11 ν. 3156/2003, ορίζει ότι η πρόσκληση προς το κοινό ή διάθεση κινητών αξιών, που εμπίπτουν στο άρθρο 4 ΠΔ 52/92, δε συνιστούν δημόσια εγγραφή. Επομένως τόσο οι προαναφερθείσες περιπτώσεις της παρ. 1 όσο και οι κινητές αξίες της παρ. 2 του ίδιου άρθρου εξαιρούνται ρητά και δεν αποτελούν αντικείμενο δημόσιας εγγραφής.

(29) Ο Τσιμπανούλης, ο.π., σελ. 358, θέτει ως κριτήριο υπαγωγής των προσώπων στη συγκεκριμένη κατηγορία την κατοχή ειδικών επαγγελματικών γνώσεων που συνοδεύεται από εμπειρία στην άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας καθ' εαυτής.

(30) Βλ. Τσιμπρή, Η δημόσια πρόταση αγοράς μετοχών, 1994, σελ. 63-64.

(31) Το λύση της σωρευτικής χρήσης των κριτηρίων εξειδίκευσης των δύο όρων προκρίνουν οι Τσιμπρής, ο.π., σελ.68-69, Παπαντώνη εις Δικ ΑΕ 2 Α, Γενικές Διατάξεις (Άρθρα 7 α-11 ν.2190/1920), 2003, σελ. 300.

(32) Βλ. Σωτηρόπουλο, Εξαιρούμενοι τύποι προσκλήσεων από την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου, ΕΕμπΔ 1999, σελ. 866-869, ο οποίος καταλήγει στους εν λόγω παράγοντες που οριοθετούν την έννοια του περιορισμένου κύκλου, μετά από διεξοδική επεξεργασία της αλλοδαπής, ιδίως αμερικανικής βιβλιογραφίας και δικαστηριακής πρακτικής.

(33) Εξάλλου, επιχείρημα εξ αντιδιαστολής για το χαρακτηρισμό μιας προσκλήσης ως ιδιωτικής συνάγεται από το ότι η διασπορά των μετοχών της εταιρίας θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές, που πρόκειται να εισαχθούν στη ΝΕ.ΧΑ, είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό 20% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και σε 150 φυσικά ή νομικά πρόσωπα τουλάχιστον, καθένα από τα οποία δεν μπορεί να κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο από 2% (βλ. άρθρο 2 ΣΤ παρ.1 ν.2733/1999 περί της διασποράς των μετοχών της υποψήφιας προς εισαγωγή εταιρίας στην ΝΕ.Χ.Α ως απαραίτητης προϋπόθεσης εισαγωγής). Αντίθετα, για την εισαγωγή στην Παράλληλη Αγορά ορίζεται ότι για την



εκτίμηση της πλήρωσης ή μη της προϋπόθεσης της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό απαιτείται η κατανομή των μετοχών, των οποίων αιτείται η εισαγωγή στην Παράλληλη Αγορά, σε χίλια (1000) τουλάχιστον πρόσωπα, από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών, των οποίων ζητείται η εισαγωγή στην Παράλληλη Αγορά (άρθρο 7 παρ. 7 της Απόφ. 38/279/29-8-2003 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα: Λειτουργία Παράλληλης Αγοράς Χρηματιστηρίου του άρθρου 32 ν.1806/1988, ΦΕΚ Α'207). Επιπλέον, αναφορικά με την εισαγωγή στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ, η κατανομή πρέπει να γίνεται σε 2.000 φυσικά ή νομικά πρόσωπα ( άρθρο 3 ΙΙ παρ.4 περ α' Π.Δ. 350/1985).

(34) Βλ. σχετικά Γεωργακόπουλο, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, 1999,σελ.137, Τσιμπανούλη, ο.π., σελ.357

(35) Αναλυτική παρουσίαση των κριτηρίων που συγκεκριμενοποιούν την έννοια του περιορισμένου κύκλου, αντιδιαστέλλοντας την ιδιωτική από τη δημόσια πρόσκληση βλ. εις Τσιμπανούλη, ο.π., σελ. 356-357, Τσιμπρή, Η δημόσια πρόταση αγοράς μετοχών, 1994, σελ. 65-66.

(36) Την παραπάνω άποψη υιοθετεί ο Σωτηρόπουλος,, ο.π., σελ. 870.

(37). Σύμφωνα με τα άρθρα 26 παρ.2 και 43β' παρ.5 του Κ.Ν. 2190/1920, η πρόσκληση του κοινού για συμμετοχή σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου δια δημοσίας εγγραφής δημοσιεύεται, μεταξύ άλλων, σε οικονομικές εφημερίδες ευρείας κυκλοφορίας. Ο προσδιορισμός των κριτηρίων για το αν μια εφημερίδα χαρακτηρίζεται ως οικονομική και ως ευρείας κυκλοφορίας περιλαμβάνεται στις αρμοδιότητες των Υπουργείων Ανάπτυξης και Τύπου και Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης (βλ. ΑΥΑναπτΤυπΜΜΕ 25023/Ε και ΑΥπΑν Κ2-2307/2003, ΦΕΚ Β'1467/21-11-2002 και ΦΕΚ Β'271/5-3-2003 αντιστοίχως , καθώς και άλλες παλαιότερες που αφορούν στην επίμαχη περίοδο Σεπτέμβριο, Οκτώβριο, Νοέμβριο 1999). Έτσι, οι καθημερινές οικονομικές εφημερίδες «ΗΜΕΡΗΣΙΑ» και «ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ», ανέκαθεν συγκέντρωναν τα χαρακτηριστικά των ευρείας κυκλοφορίας οικονομικών εφημερίδων και ενέπιπταν στην περιοριστική απαρίθμηση των Υπουργικών Αποφάσεων.

(38) Βλ. και Εγκύκλιο υπ' αριθ. 7/ 21-3-2000 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα: «Εκτύπωση και εμφάνιση των ενημερωτικών δελτίων-παρουσιάσεις ενημερωτικών δελτίων», στην παράγραφο 3 της οποίας ορίζεται ότι το

Ενημερωτικό Δελτίο είναι κατεξοχήν τεχνοκρατικού χαρακτήρα έντυπο, που έχει ως σκοπό την παροχή πλήρους και αντικειμενικής πληροφόρησης προς τους υποψήφιους επενδυτές για την εκδότρια εταιρία και όχι τη διαφημιστική προβολή των μετοχών της. Η εμφάνιση των ενημερωτικών δελτίων πρέπει να ανταποκρίνεται προς αυτόν τον χαρακτήρα τους.

(39) Κατά το άρθρο 4 παρ.1 του ν. 348/1985 η δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου, κατόπιν έγκρισής του από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α., αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή ανώνυμης εταιρίας στο Χρηματιστήριο. Η έγκρισή του χορηγείται μόνο σε περίπτωση που το περιεχόμενό του ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις του παραπάνω Προεδρικού Διατάγματος.

(40) Βλ. Δρακόπουλο, Ενημερωτικό δελτίο εισαγωγής στο χρηματιστήριο μετοχών από συγχώνευση (γνμδ), ΔΕΕ 1997, σελ.934.

(41) Σύμφωνα με το άρθρο 8 Π.Δ. 52/92, το περιεχόμενο και οι διαδικασίες ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου σε μια τέτοια περίπτωση καθορίζονται βάσει των επιταγών του Π.Δ. 348/1985, με τις κατάλληλες προσαρμογές στις συνθήκες υπό τις οποίες γίνεται η πρόσκληση στο κοινό. Πρόκειται για προσαρμογή στη διάταξη του άρθρου 7 της Οδηγίας 89/298/ΕΟΚ, για το περιεχόμενο της οποίας βλ. Μούζουλα, ο.π. σελ.197.

(42) Βλ. Το Ενημερωτικό Δελτίο της Τράπεζας Πελοποννήσου για πρόσκληση προς το επενδυτικό κοινό χωρίς πρόθεση εισαγωγής των μετοχών της στο Χ.Α.Α. με ανάδοχο την Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος.

(43) Βλ. Δρακόπουλο, ο.π., σελ. 934-935, Αυγητίδη, ο.π., σελ. 254-255.

(44) Σύμφωνα με το άρθρο 12 Π.Δ. 52/92, το ενημερωτικό δελτίο, σε περίπτωση πρόκλησης προς το επενδυτικό κοινό, που δε συνοδεύεται από αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α.Α, πρέπει να περιέχει τις πληροφορίες που είναι αναγκαίες, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του εκδότη και των κινητών αξιών που προσφέρονται στο κοινό, ώστε οι επενδυτές να μπορούν να διαμορφώσουν βάσιμη γνώμη σχετικά με τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού, τη χρηματοοικονομική κατάσταση, τα κέρδη τις ζημίες και τις προοπτικές του εκδότη καθώς και τα δικαιώματα που ενσωματώνονται σ' αυτές τις κινητές αξίες.

(45). Βλ. Πολίτη, παρατ. στην ΠολΠρΑθ 7368/1996, ΔΕΕ 1997, σελ.286

(46) Στο σημείο αυτό πρέπει να γίνει ειδική μνεία στην ΠΠρΑΘ 10370/1997, ΔΕΕ 1998, 284, η οποία αποτελεί την πρώτη απόφαση ελληνικού δικαστηρίου,

που καθιερώνει ευθύνη της εκδότριας εταιρίας για βλάβη του μετασχόντος σε δημόσια εγγραφή, η οποία προκλήθηκε από απατηλές ή ελλιπείς δηλώσεις για την αξία και τις προοπτικές της εταιρίας και επομένως για την αξία των διατιθέμενων στο επενδυτικό κοινό τίτλων και ρυθμίζεται κατ' αναλογία από τις διατάξεις του ΑΚ για την ευθύνη του πωλητή επί υπάρξεως ελαττωμάτων του πωληθέντος, που αναιρούν ή μειώνουν ουσιωδώς την αξία του, ενόψει του ότι η ζημία προκαλείται ευθέως στο επίπεδο του αξιογράφου, το οποίο αποκτάται από τον επενδυτή έναντι κάποιου αντιτίμου και όχι στο επίπεδο λειτουργίας της εταιρίας, οπότε η αποκατάσταση θα ήταν δυνατή μόνο μέσω της εταιρικής αγωγής. Παράλληλα επισημαίνει ότι είναι δυνατή η γέννεση ευθύνης του αναδόχου δημόσιας εγγραφής εξ αδικοπραξίας (914 ΑΚ) προς αποζημίωση του επενδυτικού κοινού, σε περίπτωση απατηλών ή ελλιπών δηλώσεων για την παρούσα ή μέλλουσα οικονομική θέση της εταιρίας λόγω της από πταίσμα παράβασης των καθηκόντων του έναντι του επενδυτικού κοινού, που απορρέουν από τη φύση της λειτουργίας του (έλεγχος της κατάστασης και των προοπτικών της εκδότριας επιχείρησης, επιμέλεια της πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού και ανταπόκριση της τιμής των τίτλων στα εν λόγω στοιχεία).

(47) Βλ. Πολίτη, ο.π, σελ 286. Επομένως καθιερώνεται παθητική ενοχή εις ολόκληρον, ενώ ταυτόχρονα παρέχεται η δυνατότητα στον επενδυτή να απαιτήσει αποκατάσταση της ζημίας του από ανακρίβειες του ενημερωτικού δελτίου τόσο από την εκδότρια εταιρία όσο και από τα διευθυντικά στελέχη της και τα μέλη του ΔΣ αυτής που συμμετείχαν στην προετοιμασία του σχετικού πληροφοριακού εντύπου. Ωστόσο ορθά υποστηρίζεται από τον ίδιο, Οι προϋποθέσεις της ευθύνης του αναδόχου κατά το άρθρο 3 α Π.Δ. 350/1985, ΔΕΕ 1997, 17, ότι το πεδίο εφαρμογής της διάταξης του άρθρου 3 α παρ.2 ΠΔ 350/1985, που καθιερώνει την ειδική χρηματιστηριακή ευθύνη του αναδόχου σε περίπτωση ανακρίβειας και μη πληρότητας του ενημερωτικού δελτίου, δεν επεκτείνεται στην περίπτωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου που δε συνοδεύεται από αίτηση εισαγωγής της εκδότριας εταιρίας στο Χρηματιστήριο, διότι η εν λόγω διάταξη περιορίζει την ευθύνη του αναδόχου στην αποκατάσταση κάθε θετικής ζημίας που υπέστησαν οι επενδυτές από τη χρηματιστηριακή πώληση των τίτλων, θέτοντας ως προϋπόθεση γέννησής της την εισαγωγή και εκποίηση των μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά.

(48) Η έννοια της δημόσιας εγγραφής είναι στενότερη της πρόσκλησης προς το κοινό, αφού η τελευταία περιλαμβάνει το σύνολο των κινητών αξιών και δεν περιορίζεται στις μετοχές ή ομολογίες που αποτελούν αντικείμενο της δημόσιας εγγραφής κατά το άρθρο 8 α ν.2190/1920. Επιπλέον, η δημόσια εγγραφή αφορά μόνο νέες εκδόσεις επενδυτικών αξιογράφων, σε αντίθεση με την πρόσκληση προς το κοινό, το πεδίο εφαρμογής της οποίας εκτείνεται και σε τίτλους της δευτερογενούς αγορά κεφαλαίου. Βλ. αναλυτικά Χάρισμα, Η ευθύνη του εκδότη του ενημερωτικού δελτίου, εις το Χρηματιστήριο στο Ελληνικό Δίκαιο, σελ.323, Τσιμπανούλη, Πρόσκληση στο κοινό για συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο υπό ίδρυση τράπεζας. Προϋποθέσεις έγκρισης δημόσιας εγγραφής από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ΔΕΕ, ο.π., σελ 361.

(49) Βλ. Παμπούκη, Δίκαιο ανώνυμης εταιρίας, τευχ. Β, εκδ. β, 1994, σελ.67, ο οποίος χαρακτηρίζει την πρόσκληση απρόσωπη, διότι δεν απευθύνεται σε συγκεκριμένους αποδέκτες, Γεωργακόπουλο, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, 1999,σελ.137, που χρησιμοποιεί τον όρο της προς το κοινό ή δημόσιας (κατ' άρθρο 709 παρ. 1 ΑΚ) προκήρυξης προσδιορίζοντάς την εννοιολογικά ως κάθε γνωστοποίηση απευθυνόμενη σε ακαθόριστο αριθμό προσώπων. Πρβλ. και Καραβά, Εγχειρ Π, Τεύχ. Α, 1965, σελ.69, σύμφωνα με τον οποίο η δημόσια εγγραφή περιλαμβάνει πρόγραμμα, αναγγελία, προκήρυξη. Η εν λόγω πρόσκληση προς το επενδυτικό κοινό αποτελεί, ανάλογα με το περιεχόμενό της, είτε πρόταση για την κατάρτιση της σύμβασης ανάληψης είτε πρόσκληση για την υποβολή πρότασης. Βλ. Παμπούκη, ο.π. σελ.57, Νισυραίο εις ΔικΑΕ, Ια, 8-8 α, σελ. 473, Παπαντώνη, Δικ ΑΕ 2 Α, Γενικές Διατάξεις (Άρθρα 7 α-11 ν.2190/1920), 2003, σελ. 309.

(50) Στην πράξη ακολουθείται η εξής διαδικασία: Οι επενδυτές υποβάλλουν στην ανάδοχο Τράπεζα ή ΑΧΕ μετοχικού κεφαλαίου άνω των 3.000.000 ευρώ δελτία ή αιτήσεις εγγραφής με ταυτόχρονη καταβολή του αντιτίμου των μετοχών που αναλαμβάνουν. Η ατομική σύμβαση ανάληψης ολοκληρώνεται με την παραλαβή της σχετικής αίτησης από τον ανάδοχο και την παράδοση στον επενδυτή απόδειξης παραλαβής, με την οποία βεβαιώνεται η αποδοχή της πρότασης του εγγραφόμενου επενδυτή από τον ανάδοχο. Βλ. Πασσιά Το δίκαιον της ανώνυμου εταιρίας, τ.Π,1969, σελ. 78,80, Λεβαντή, Ανώνυμες Εταιρίες, Τόμος 1<sup>ος</sup>, Άρθρα 1-30 ν.2190/1920, 10<sup>η</sup> εκδ, 2000, σελ.291, Νισυραίο εις ΔικΑΕ, Ια, 8-8 α, σελ. 473,

Παπαντώνη, Δικ ΑΕ 2 Α, Γενικές Διατάξεις (Άρθρα 7α-11 ν.2190/1920), 2003, σελ.309, Γεωργακόπουλο, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, 1999, σελ.138-139.

(51) Στην περίπτωση αυτή πρόκειται, σύμφωνα με τους Καραβά, ο.π., σελ.67, Παμπούκη, ο.π., σελ.65, Λεβαντή, ο.π., σελ.288 για διαδοχική κάλυψη και αντιδιαστέλλεται από την ιδιωτική κάλυψη, στην οποία το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου καλύπτεται από τους ιδρυτές της εταιρίας. Πάντως πρέπει να επισημάνουμε ότι ο Γεωργακόπουλος, Το δίκαιον των εταιριών, 1972, σ,83 επ, ιδίου, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, 1999, σελ.138 διατυπώνει την άποψη ότι οι ιδρυτές της εταιρίας συντάσσουν νόμιμα το καταστατικό αυτής, που περιλαμβάνει την πρόβλεψη δημόσιας εγγραφής σε όλο το τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου και ακολουθεί η προκήρυξη-πρόσκληση προς το επενδυτικό κοινό. Αντίθετα ο Παμπούκης, ο.π. σελ.70, διαφοροποιείται υποστηρίζοντας ότι πρέπει πρώτα να ολοκληρωθεί η διενέργεια της δημόσιας εγγραφής και κατόπιν να συνταχθεί το καταστατικό της εταιρίας στο οποίο θα περιγράφεται με ακρίβεια το αποτέλεσμα της δημόσιας εγγραφής.

(52) Όπως ορθά σημειώνει ο Αυγητίδης, ο.π. σελ.238-239, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή κατά κανόνα συνδυάζεται με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, που υποβάλλεται στις διατυπώσεις δημοσιότητας του άρθρου 7 β, για κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων, κατόπιν γραπτής έκθεσης του ΔΣ της εταιρίας που αναφέρει τους λόγους οι οποίοι επιβάλλουν την κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης (άρθρο 13 παρ.6 ν.2190/1920).

(53) Πέραν των δύο παραπάνω μορφών, η έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών και η έκδοση μη μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου είναι δυνατό να διενεργούνται υπό μορφή δημόσιας εγγραφής.

(54) Όπως επισημαίνει η Παπαντώνη, εις Δικ ΑΕ 2 Α, Γενικές Διατάξεις (Άρθρα 7 α-11 ν.2190/1920), 2003, σελ. 303, το εν λόγω κατώτατο όριο του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας θα αποτελέσει αντικείμενο ελέγχου κατά το χρόνο παροχής της άδειας νομιμότητας της δημόσιας εγγραφής από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Πάντως, στην πράξη, ενόψει του ότι η εταιρία έχει υποχρέωση να υποβάλει αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο εντός έτους από το πέρας της δημόσιας εγγραφής, το μετοχικό της κεφάλαιο πρέπει να ανέλθει στα επίπεδα του

κατώτατου ορίου εισηγμένης εταιρίας και να ισούται με 2.000.000.000 δρχ. (5.869.405,73 ευρώ).

(55) Η εν λόγω υποχρέωση απορρέει ρητά από το άρθρο 15 παρ.10 ν. 3156/2003 το οποίο αντικατέστησε το προϊσχύσαν άρθρο 8 α παρ.4 ν.2190/1920 και επιβάλλει την έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του δημοσιευόμενου ενημερωτικού δελτίου ταυτόχρονα με την παρεχόμενη από την ίδια αρχή άδεια νομιμότητας της δημόσιας εγγραφής. Για τη σύμφωνη με τη νομοθεσία θεωρητική προσέγγιση του ζητήματος βλ. Γεωργακόπουλο, Άδεια δημόσιας εγγραφής και εισαγωγή τίτλων στο Χρηματιστήριο (γνμδ), ΔΕΕ 1995,22επ, ιδίου, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο,1999, σελ.140, Τσιμπανούλη, ο.π. σελ. 361, Παπαντώνη, ο.π., σελ. 307.

(56) Στο σημείο αυτό παρατηρούνται διαφορετικές προσεγγίσεις στη θεωρία, καθώς οι Παμπούκης, Δίκαιο ανώνυμης εταιρίας, τευχ.Β, εκδ. β, 1994, σελ.68, Γεωργακόπουλος, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, 1999, σελ.140, Αλεξανδρίδου, Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, 2000, σελ. 28, Σκαλίδης, Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, ε' εκδ., 2000, σελ. 403, Αυγητίδης, ο.π., σελ.241, Νισυραίος εις ΔικΑΕ Ι(α),1992, άρθρ. 8 α, σελ.472 υποστηρίζουν ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχει τη νομιμότητα και τη σκοπιμότητα της κάλυψης του μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή. Αντίθετα οι Τσιμπανούλης, ο.π., σελ. 361, Μανουσάκης/Κυπρούλη, Δημόσια εγγραφή-Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο -Προστασία επενδυτή, ο.π. σελ.491, Χάρισμα, Η ευθύνη του εκδότη του ενημερωτικού δελτίου εις το Χρηματιστήριο στο Ελληνικό Δίκαιο, 1999, σελ.322-3, Παπαντώνη, ο.π., σελ 306-307 τάσσονται υπέρ του χαρακτηρισμού της εν λόγω άδειας της εποπτικής αρχής της Κεφαλαιαγοράς ως άδειας νομιμότητας, που χορηγείται μετά από εποπτεία τήρησης των κανόνων ενημέρωσης – προστασίας του επενδυτή.

(57) Βλ. Τσιμπανούλη, ο.π, σελ.360-361 ο οποίος προδιαγράφει με σαφήνεια τα ακριβή πλαίσια της αρμοδιότητας της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς κατά την παροχή άδειας δημόσιας εγγραφής.

(58) Πρόκειται, επομένως, για δύο διαφορετικές διοικητικές πράξεις εκδιδόμενες από την ίδια αρχή και όχι για μια ενιαία πράξη άδειας δημόσιας εγγραφής και έγκρισης του ενημερωτικού δελτίου.

(59) Βλ. Παμπούκη, ο.π., σελ 69. Όπως ορθά επισημαίνει ο Σκαλίδης, ο.π., σελ.403, πρόκειται για αθεράπευτη ακυρότητα, διότι η άδεια νομιμότητας πρέπει

να προηγηθεί της κατάρτισης των συμβάσεων με τους επενδυτές. Η εν λόγω έντονη αποδοκιμασία επιφυλάσσεται από το νόμο, μεταξύ άλλων, σε περίπτωση παράβασης «απαγορευτικού» κανόνα - ως τοιούτου νοουμένου και εκείνου που διατυπώνεται «επιτακτικά» ( άρθρο 8 α παρ.4 ν.2190/1920) – ο οποίος αποβλέπει στο γενικότερο συμφέρον και απαγορεύει την κατάρτιση συγκεκριμένης δικαιοπραξίας (στην προκειμένη περίπτωση των συμβάσεων ανάληψης μετοχών), διότι επιδιώκει να εμποδίσει το αποτέλεσμα που επιδιώκεται μ' αυτήν. Για την έννοια των απαγορευμένων δικαιοπραξιών βλ. Παπαντωνίου, Γενικές Αρχές του αστικού δικαίου, 3<sup>η</sup> εκδ. ,1983, σελ.425-426.

(60) Ο ορισμός αναδόχου στο στάδιο της δημόσιας εγγραφής παρέχει εγγύηση στο επενδυτικό κοινό για τήρηση της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς.( Νισυραίος εις ΔικΑΕ Ι(α), 1992, άρθρ. 8-8 α, σελ.472). Άλλωστε ο ανάδοχος έχει υποχρέωση ορθής εκτίμησης της τιμής της δημόσιας εγγραφής τόσο έναντι του εκδότη των κινητών αξιών όσο και έναντι των εγγραφομένων επενδυτών, λειτουργώντας υποτιμητικά επί της εν λόγω τιμής λόγω της ευθύνης του για την αλήθεια αυτής. Βλ. Γεωργακόπουλο, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, 1999, σελ.147-148, Γ.Χ.Παλάζη, Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής ανώνυμου εταιρίας στη νέα χρηματιστηριακή αγορά (NEXA). Ο ρόλος του Ειδικού Διαπραγματευτή (Market Maker) στην Κύρια και στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. εις Επιστημονική Επετηρίδα Αρμενόπουλου 2002, σελ.166.

(61) Στα πιστωτικά ιδρύματα συμπεριλαμβάνεται πλέον και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο το οποίο δυνάμει του ν.3082/2002 αποτελεί ανώνυμη τραπεζική εταιρία με την επωνυμία «Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδας ανώνυμη τραπεζική εταιρία» Βλ. σχετικά Παπαντώνη, Δικ ΑΕ 2 Α, Γενικές Διατάξεις (Άρθρα 7 α-11 ν.2190/1920) 2003, σελ. 304.

(62) Η σύμβαση αναδοχής μεταξύ της εκδότριας ανώνυμης εταιρίας και του αναδόχου διακρίνεται σε: α) Αναδοχή για λογαριασμό του εκδότη, κατά την οποία ο ανάδοχος θέτει έναντι προμήθειας στη διάθεση της εκδότριας εταιρίας το δίκτυο των υποκαταστημάτων του για την προώθηση των προσφερόμενων τίτλων στο επενδυτικό κοινό λειτουργώντας ως πληρεξούσιός της, β) Εγγυητική αναδοχή, κατά την οποία ο ανάδοχος αναλαμβάνει και τον κίνδυνο υποκάλυψης, με υποχρέωση να καταβάλει ο ίδιος το τίμημα το οποίο αντιστοιχεί στο τμήμα των τίτλων, που ενδέχεται να μην αναληφθεί από το επενδυτικό κοινό, γ) Σταθερή

αναδοχή, στο πλαίσιο της οποίας ο ανάδοχος αποκτά πρωτοτύπως τους νεοεκδιδόμενους τίτλους συνάπτοντας τη σχετική σύμβαση ανάληψης, ενεργώντας στο όνομα και για λογαριασμό του. Βλ. σχετικά, Τσιμπρή, Διαμεσολάβηση κατά τη διάθεση στο κοινό μετοχών και άλλων τίτλων. Ο θεσμός του αναδόχου δημόσιας εγγραφής, ΝοΒ 1991, σελ. 1180επ., Παπανικολάου, Η ευθύνη της Τράπεζας ως αναδόχου εκδόσεως κινητών αξιών, 1998, σελ. 143 επ., Αντωνοπούλου, Εισαγωγή στο Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, 2001, σελ. 71-72, Παπαντώνη εις Δικ ΑΕ 2 Α, Γενικές Διατάξεις (Άρθρα 7 α-11 ν.2190/1920), 2003, σελ. 308 (63) Στο ως άνω ορθό ερμηνευτικό συμπέρασμα καταλήγουν οι Τσιμπανούλης, ο.π., 362, Νισυραίος εις ΔικΑΕ Ι(α), 1992, άρθρ. 8-8 α, σελ.471, Αυγητίδης, ο.π., 243-244.