

Εισηγήτρια: ΑΣΠΑΣΙΑ ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΥ

Δικηγόρος παρ' Αρείω Πάγω,

Μ.Δ. «ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ & ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ»

Νομολογία σχετική με τις Επενδυτικές Υπηρεσίες

(με αναφορά στο προϊόν και είδος υπηρεσίας)

1) 2/2023 ΣΤΕ - Τράπεζες και υποχρεώσεις περί προσήκουσας ενημέρωσης των συναλλασσόμενων. Η υποχρέωση ενημέρωσης καθίσταται εντονότερη προκειμένου περί **σύνθετων τραπεζικών προϊόντων**, όπως είναι τα **ομόλογα**. Η υποχρέωση υφίσταται και κατά το στάδιο των διαπραγματεύσεων. Επιβολή προστίμου για παράβαση της, απορρέουσας από την τέταρτη αρχή του Κώδικα Δεοντολογίας Ε.Π.Ε.Υ. Αρμοδίως η προσβαλλόμενη πράξη εκδόθηκε από την της **Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων (ΕΠΑΘ)**.

2) 224/2023 ΣΤΕ - Ευθύνη του Δημοσίου και των νπδδ σε αποζημίωση. Η νομιμότητα των πράξεων της Διυπουργικής Επιτροπής Αποκρατικοποιήσεων δεν μπορεί να ερευνηθεί ή αμφισβητηθεί παρεμπιπτόντως ούτε από τα δικαστήρια, ούτε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όταν ασκεί τον εποπτικό της ρόλο στο πλαίσιο των διατάξεων του ν. [3461/2006](#) για τις δημόσιες προτάσεις. Η υποχρέωση υποβολής δημόσιας πρότασης προκύπτει ευθέως από το άρθρο 7 του ν. [3461/2006](#), η παραβίαση των οποίων επισύρει τις κυρώσεις του άρθρου 29 του ίδιου νόμου. **Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς** θεσπίζονται μόνο αν υποβληθεί τέτοια πρόταση και εξαντλούνται στην εποπτεία της διαδικασίας. **Η υποβολή δημόσιας πρότασης από το υπόχρεο πρόσωπο δεν θεσπίζεται από το νομοθέτη επί ποινή ακυρότητας της απόκτησης των κινητών αξιών**. Ορθά απορρίφθηκε η αγωγή του αναιρεσείοντος Ταμείου για αποζημίωση.

3) 898/2023 ΣΤΕ - Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Πριν από τη χορήγηση άδειας της Ε.Κ. για τη σύσταση Ο.Σ.Ε.Κ.Α. με μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου στην Ελλάδα, όπως και **πριν από τη χορήγηση άδειας για τη λειτουργία στην Ελλάδα Ο.Σ.Ε.Κ.Α.** ο οποίος έχει έδρα σε άλλο κράτος μέλος ή σε τρίτη χώρα, είναι **παράνομη** τόσο η πραγματοποίηση συναλλαγών με αντικείμενο την απόκτηση μεριδίων Ο.Σ.Ε.Κ.Α., όσο και η διαφήμιση ή κάθε άλλη **προωθητική ενέργεια**, που αποσκοπεί στην προσέλκυση επενδυτών και στην πραγματοποίηση συναλλαγών. **Τι νοείται ως διάθεση μεριδίων Ο.Σ.Ε.Κ.Α. και ευθυνόμενα πρόσωπα**. Νομίμως επιβλήθηκε το επίδοκο πρόστιμο για παράβαση του άρθρου 36 παρ. 2 του ν. [3283/2004](#).

4) 151/2023 ΑΠ - Ανάκλησης της αδείας λειτουργίας χρηματιστηριακής εταιρείας (ΑΕΠΕΥ). Ευθύνη Συνεγγυητικού Κεφαλαίο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών. **REPOS.** Αποτελεί χρηματοπιστωτικό μέσο, εντασσόμενο στην υποκατηγορία των «μέσων χρηματαγοράς» κατά συνέπεια καλυπτόμενη επενδυτική υπηρεσία για την οποία **ανακύπτει ευθύνη του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου προς αποζημίωση του επενδυτή.**

5) 796/2023 ΑΠ - Παροχή επενδυτικών συμβουλών. Περιεχόμενο ενημέρωσης επενδυτή από, παρέχουσα τέτοιες υπηρεσίες, Τράπεζα. Επένδυση κεφαλαίου ενάγοντος, **αποταμιευτή με συντηρητικό προφίλ, σε χρηματοοικονομικό προϊόν, τίτλο της δευτερογενούς αγοράς, μειωμένης εξασφάλισης, που ενέπιπτε στην έννοια του σύνθετου τραπεζικού προϊόντος** και ενείχε σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο. Ορθά το Εφετείο δέχθηκε αδικοπρακτική ευθύνη της **Τράπεζας**, καθώς παρέβη το καθήκον διαφώτισης του ενάγοντος και δεν προσέφερε σε αυτόν σαφή, ορθή, πλήρη και κατάλληλη συμβουλευτική καθοδήγηση σχετικά με το προταθέν επενδυτικό προϊόν, με αποτέλεσμα αυτός να μην είναι σε θέση να κατανοήσει ούτε τη φύση του, ούτε τους πιθανούς κινδύνους του, αλλά ανεπαρκή και παραπλανητική πληροφόρηση. Η ίδια η αγορά του επίδικου ομολόγου είναι το επιζήμιο αποτέλεσμα του προηγηθέντος σφάλματος της Τράπεζας. Η μεταγενέστερη οικονομική κρίση και η θέση της εκδότριας εταιρείας σε ειδική εκκαθάριση δεν διέκοψαν τον αιτιώδη σύνδεσμο μεταξύ της συμπεριφοράς της τράπεζας και της ζημίας του ενάγοντος. Δυνατότητα δικαστηρίου της ουσίας να κρίνει ότι η σύμβαση μεταξύ των διαδίκων δεν ήταν αυτή της εκτέλεσης απλώς από την τράπεζα των εντολών του ενάγοντος αλλά της σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών - συμβουλών. Απόρριψη ενστάσεως συνυπαιτιότητας. Τα τοκομερίδια που εισέπραξε ο ενάγων δεν προέρχονται από τη ζημία του, ώστε να συνυπολογισθεί στην τελευταία.

6) 2017/2023 ΠΠΡ ΑΘ – Ευθύνη ΑΕΠΕΥ. Ακυρωσία λόγω απάτης. Επενδυτικές τοποθετήσεις σε **Μετατρέψιμα Αξιόγραφα Κεφαλαίου (ΜΑΚ-ΜΑΕΚ)** κατόπιν πρότασης Τράπεζας. Υποχρεώσεις κατάλληλης πληροφόρησης μη-επαγγελματιών πελατών και εκτίμηση παρεχόμενων πληροφοριών. Απαράδεκτο αίτημα ακύρωσης ορισμένων εκ των εναγόντων λόγω αοριστίας ως προς την σύμβαση της οποίας ζητείται η ακύρωση. Απορρίπτει ανατρεπτική ένσταση συνυπολογισμού ζημίας-κέρδους, λόγω έλλειψης αιτιώδους συνδέσμου. Απορρίπτει ένσταση συντρέχοντος πταίσματος, καθώς τέτοιο δεν νοείται υπό συνθήκες προσέγγισης και καταπίεσης με απατηλά μέσα. Υπαίτια απόκρυψη της ακριβούς φύσης και των χαρακτηριστικών των προωθούμενων επενδυτικών προϊόντων, ιδιαιτέρως των ιδιαίτερα δυσμενών και μονομερών όρων της σύμβασης. Υπερτονισμός των θετικών στοιχείων και σύγκριση του προϊόντος με δήθεν ομοιάζουσες προθεσμιακές καταθέσεις. Απορρίπτει κονδύλια περί μη καταβολής των προβλεπόμενων στη σύμβαση τόκων, διότι αφορά σε θετικό διαφέρον, το οποίο δεν αποκαθίσταται κατόπιν ακύρωσης δικαιοπραξίας. **Στοιχεία αλλοδαπότητας** ως προς τον καθορισμό εφαρμοστέου δικαίου και διεθνούς δικαιοδοσίας (Κανονισμοί Βρυξέλλες και Ρώμη Ι, ΙΙ). **Η κατοχή αμοιβαίων κεφαλαίων, η τήρηση λογαριασμών σε ξένο νόμισμα ή η κατοχή μετοχών δεν ανατρέπει ότι οι ενάγοντες είχαν συντηρητικό επενδυτικό προφίλ.** Γνώση της εναγόμενης περί της ενδεχόμενης ζημίας, συνέπεια της παράνομης συμπεριφοράς της. **Εκμετάλλευση ασύμμετρης-προνομιακής πληροφόρησης και**

της σχέσης ιδιαίτερης εμπιστοσύνης για μεγάλο χρονικό διάστημα μεταξύ εναγόντων και υπαλλήλων της **Τράπεζας**. **Ακυρώνει συμβάσεις-αιτήσεις εγγραφής περί πώλησης και μεταβίβασης λόγω παράσυρσης σε δήλωση βουλήσεως**. Επιδικάζει αποζημίωση και χρηματική ικανοποίηση λόγω ηθικής βλάβης.

7) 140/2023 ΑΠ - Απλή σύμβαση επενδυτικών υπηρεσιών. Ιδιαίτερη νομική υποχρέωση και ευθύνη του εντολοδόχου, όταν η σχετική εντολή αναφέρεται σε σύνθετα τραπεζικά προϊόντα ή παράγωγα προϊόντα, προς πλήρη ενημέρωση του επενδυτή-εντολέα ως προς τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της επένδυσης και τις συγκεκριμένες προοπτικές της, καθώς και τους συγκεκριμένους κινδύνους, που η επένδυση αυτή μπορεί να συνεπάγεται σε σχέση με το διατιθέμενο κεφάλαιο. **Επένδυση σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Αντικατάσταση αυτών με, άλλα, μικρότερης αξίας και μεγαλύτερης διάρκειας, με την εφαρμογή του PSI.** Ορθά απερρίφθη αγωγή αποζημίωσης κατά της εντολοδόχου τράπεζας, καθώς ενημέρωσε τους ενάγοντες για τη φύση και τους κινδύνους, που ενέχουν τα ομόλογα. Νομίμως η εναγόμενη δεν προχώρησε σε έλεγχο συμβατότητας, δεδομένου ότι δεν επρόκειτο για σύνθετα ή πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά μέσα, οι επενδυτικές υπηρεσίες παρασχέθηκαν κατόπιν πρωτοβουλίας των εναγόντων, ενώ η εναγόμενη τους ενημέρωσε εγγράφως ότι δεν υποχρεούται σε έλεγχο συμβατότητας.

8) 671/2023 ΕΦ ΑΘ - Ομόλογα ατελείτητας διάρκειας. Σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Κρίση ότι η **ζημία** του ενάγοντος - εκκαλούντος δεν οφείλεται σε ζημιολόγο προσυμβατική, ενδοσυμβατική ή αδιοπρακτική συμπεριφορά των εναγόμενων εταιρειών, αλλά αποτέλεσε **συνέπεια των ελεύθερων επενδυτικών επιλογών** του, διότι ο ενάγων - εκκαλών αν και έλαβε προφορική, προσήκουσα και πλήρη ενημέρωση από τον πιστοποιημένο προς τούτο υπάλληλο των εναγομένων -εκκαλουσών, για τη φύση, τα χαρακτηριστικά και τους κινδύνους των ομολόγων και ειδικότερα για τα **perpetual bonds**, ενημερώθηκε για τα χαρακτηριστικά τους, ιδίως δε ότι αποτελούν τίτλους αόριστης διάρκειας με κουπόνια κυμαινόμενου επιτοκίου και χωρίς σταθερή απόδοση, με πιθανό κίνδυνο απώλειας του κεφαλαίου, ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες των αγορών και με δυνατότητα οποτεδήποτε ανάκλησής τους από τον εκδότη.

9) 209/2023 ΕΦ ΑΘ - Δικαίωμα προαίρεσης μετοχών. Αποτελεί μία νομικά δεσμευτική συμφωνία μεταξύ επενδυτών, εκ των οποίων ο ένας έχει θέση πώλησης (short put) και ο άλλος αγοράς (long put), η οποία αντιμετωπίζεται ως **παράγωγο χρηματοπιστωτικό προϊόν**. Στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής πωλεί τους τίτλους π.χ. μετοχές στον αντισυμβαλλόμενο του και εισπράττει το ποσό της τιμής εξάσκησης του δικαιώματος προαίρεσης αποκομίζοντας ως κέδρος τη διαφορά της τιμής εξάσκησης με την τρέχουσα. Αντιστοίχως ο επενδυτής, ο οποίος έχει θέση πώλησης όπως ο ενάγων αναγκάζεται να καλύψει τη διαφορά και ζημιώνεται κατά το αντίστοιχο ποσό. Στην περίπτωση της επενδυτικής υπηρεσίας του ά. 4 του Ν. **3606/2007** οι πελάτες δίνουν εντολή στην τράπεζα να αγοράσει ή πωλήσει για λογαριασμό τους, μετοχές, ομολογίες ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, καταβάλλοντας το αντίτιμο. Η σχέση δε που τους συνδέει με την τράπεζα είναι σύμβαση παραγγελίας. Ειδικότερα, η σύμβαση αυτή αποτελεί σύμβαση εμπορικής

παραγγελίας κατά τα **άρθρα 90 επ. του ΕμπΝ**, επί της οποίας έχουν ευθεία εφαρμογή οι διατάξεις για την **εντολή του ΑΚ**. Ειδική περίπτωση επί παραβάσεως των από την εντολή υποχρεώσεων Τράπεζας, που στοιχειοθετεί αδικοπραξία, συνιστά και εκείνη κατά την οποία η Τράπεζα δια των οργάνων της προσβάλλει υπαίτια τα ενοχικά δικαιώματα των πελατών της έναντι τρίτων, ιδίως εκείνα που επηρεάζουν άμεσα τα συμφέροντα, των οποίων έχει αναδεχθεί δυνάμει εντολής τη διαχείριση.

10) 117/2023 ΕΦ ΛΑΡ - Αγωγή αποζημίωσης και χρηματικής ικανοποίησης λόγω ηθικής βλάβης κατόπιν **πλημμελούς εκπλήρωσης σύμβασης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από Τράπεζα**. Αναίρεση απόφασης. Όροι αδικοπρακτικής ευθύνης προς αποζημίωση κατ' άρθρο 914 ΑΚ. **Αδικοπραξία συνιστά και η παραβίαση εκ μέρους των Τραπεζών ως φορέων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών της υποχρέωσης για ορθή και έγγραφη ενημέρωση των πελατών τους**. Βασικοί πυλώνες της άνω ενημέρωσης και κριτήρια που συνεκτιμώνται για την παροχή εξειδικευμένων πληροφοριών ανά επενδυτή που είναι μείζονος σημασίας επί ριψοκίνδυνων επενδύσεων. Έννοια ομολόγων ατελεύτητης ή αόριστης διάρκειας (**perpetual bonds**) που συνιστούν πολύπλοκα επενδυτικά προϊόντα. Αν η υπαίτια παράλειψη της τράπεζας να ενημερώσει πελάτη της σχετικά με λεπτομερή στοιχεία επένδυσης, επέφερε αιτιωδώς ζημία αυτού προκύπτει αδικοπρακτική ευθύνη αυτής για αποζημίωση. Η αυτή ευθύνη μπορεί να θεμελιωθεί και στην **παραβίαση του Ν. [2251/1994](#) «Περί Προστασίας Καταναλωτή»**. Η σχετική ευθύνη των τραπεζών κατά τα ανωτέρω μπορεί να είναι ενδοσυμβατική ή αδικοπρακτική.