

Αλκαίος - Παναγιώτης Γ. Σιβιτανίδης

Δικηγόρος, ΔΝ

ΕΜΜΕΣΗ ΚΑΤΟΧΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΣΤΟ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΔΙΚΑΙΟ

Πρόλογος: Σπυρίδων Βρέλλης



Μελέτες Ιδιωτικού Διεθνούς Δικαίου και Δικαίου Διεθνών Συναλλαγών
Διεύθυνση Σειράς: Χάρης Π. Παμπούκης, Καθηγητής Νομικής Σχολής Πανεπιστημίου Αθηνών

Αλκαίος - Παναγιώτης Γ. Σιβιτανίδης
Δικηγόρος, ΔΝ

Έμμεση κατοχή κινητών αξιών στο Ιδιωτικό Διεθνές Δίκαιο

Πρόλογος: Σπυρίδων Βρέλλης



ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Έμφυση κατοχή κινητών αξιών στο Ιδιωτικό Διεθνές Δίκαιο
Αλκαίος - Παναγιώτης Γ. Σιβιτανίδης

ISBN 978-960-562-488-0

Σύμφωνα με το Ν. 2121/93 για την Πνευματική Ιδιοκτησία απαγορεύεται η αναδημοσίευση και γενικά η αναπαραγωγή του παρόντος έργου, η αποθήκευσή του σε βάση δεδομένων, η αναμετάδοσή του σε ηλεκτρονική ή οποιαδήποτε άλλη μορφή και η φωτοανατύπωσή του με οποιονδήποτε τρόπο, χωρίς γραπτή άδεια του εκδότη.

ΔΗΛΩΣΗ ΕΚΔΟΤΙΚΟΥ ΟΙΚΟΥ

Το περιεχόμενο του παρόντος έργου έχει τύχει επιμελούς και αναλυτικής επιστημονικής επεξεργασίας. Ο εκδοτικός οίκος και οι συντάκτες δεν παρέχουν διά του παρόντος νομικές συμβουλές ή παρεμφερείς συμβουλευτικές υπηρεσίες, ουδεμία δε ευθύνη φέρουν για τυχόν ζημία τρίτου λόγω ενέργειας ή παράλειψης που βασίστηκε εν όλω ή εν μέρει στο περιεχόμενο του παρόντος έργου.

Art Director: Θεόδωρος Μαστρογιάννης
Υπεύθυνος Παραγωγής: Ανδρέας Μενούνος
Φωτοστοιχειοθεσία: Αγγελική Ορφανουδάκη
Παραγωγή: NB Production AM241115M23



ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Μαυρομιάλη 23, 106 80 Αθήνα

Τηλ.: 210 3678 800 • Fax: 210 3678 819

<http://www.nb.org> • e-mail: info@nb.org

Αθήνα: Μαυρομιάλη 2, 106 79 • Τηλ.: 210 3607 521

Πειραιάς: Φίλωνος 107-109, 185 36 • Τηλ.: 210 4184 212

Πάτρα: Κανάρη 15, 262 22 • Τηλ.: 2610 361 600

Θεσ/νίκη: Φράγκων 1, 546 26 • Τηλ.: 2310 532 134



© 2015, ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ ΑΕΒΕ

Στους γονείς μου

Indirectly held Securities in the Conflict of Laws

Alkaios - Panagiotis Sivitanidis,
Attorney-at-law, PhD

Abstract: Contemporary securities holdings typically involve intermediary entities, which hold securities through a series of Central Securities Depositories or other upper-tier intermediaries, on behalf of their clients. Most national laws differ substantively on the nature of the investor's rights and the analysis of the transactions concerning intermediated securities. The research focuses on the private international law perspective of cross-border indirect securities holdings and transactions and concludes with a proposal for the appropriate conflicts rule.

ISBN 978-960-562-488-0

COPYRIGHT

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, without the prior permission of NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A., or as expressly permitted by law or under the terms agreed with the appropriate reprographic rights organisation. Enquiries concerning reproduction which may not be covered by the above should be addressed to NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. at the address below.

DISCLAIMER

The content of this work is intended for information purposes only and should not be treated as legal advice. The publication is necessarily of a general nature; NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. makes no claim as to the comprehensiveness or accuracy of the information provided; Information is not offered for the purpose of providing individualized legal advice. Professional advice should therefore be sought before any action is undertaken based on this publication. Use of this work does not create an attorney-client or any other relationship between the user and NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. or the legal professionals contributing to this publication.

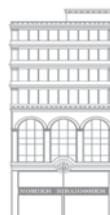


NOMIKH BIBΛIOTHKH

23, Mavromichali Str., 106 80 Athens Greece
Tel.: +30 210 3678 800 • Fax: +30 210 3678 819
<http://www.nb.org> • e-mail: info@nb.org



member of Europe's 500
dynamic entrepreneurs



© 2015, NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η ενασχόληση με τα προβλήματα που στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο γεννώνται από τους χρηματοπιστωτικούς τίτλους και τις σχετικές με αυτούς συναλλαγές αποτελούν, ευλόγως, πρόκληση για τους νομικούς.

Αρκετά χρόνια μετά την πρωτοπόρο μονογραφία του Π.Μ. Μπερνίτσα, *Τίτλοι επενδύσεως -μετοχαί, ομολογίαι και συναφείς τίτλοι- κατά το ιδιωτικόν διεθνές δίκαιον* (1978), η ωραία διατριβή του Ν. Δαβράδου για τις *Εξωχρηματοπιστηριακές συμβάσεις παραγώγων στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο* (2009) συνέδεσε το νομικό στοχασμό με τις ραγδαίες εξελίξεις στο διεθνές οικονομικό πεδίο. Οι εξελίξεις αυτές, που αναδεικνύουν τον παγκοσμιοποιημένο χαρακτήρα της αγοράς κεφαλαίων και τίτλων, δεν είναι λίγες: Η κλασσική εκχώρηση, ως μέσο μεταβίβασης των επενδυσιακών ή δανειακών σχέσεων, παραχώρησε τη θέση της στην αξιολογική ενσωμάτωση της εννόμου σχέσεως μεταξύ εκδότη και κατόχου του τίτλου στο «χαρτίον» του τίτλου, ενώ στη συνέχεια το «χαρτίον» του αξιολογίου το διαδέχθηκε ο αποϋλοποιημένος τίτλος και την άρρηκτη σχέση του αξιολογίου με τον επενδυτή που το κατέχει, την αντικατέστησε η λογιστική εγγραφή χρεοπιστώσεων σε λογαριασμούς τίτλων, που τηρούνται και λειτουργούν «πολυστρωματικά», παρεμβάλλοντας μεταξύ του εκδότη του τίτλου και του επενδυτή μια σειρά από ενδιάμεσα πρόσωπα. Πρόκειται πλέον για μια *έμμεση* κατοχή, στην περίπτωση της οποίας ούτε ο εκδότης ούτε οι ενδιάμεσοι γνωρίζουν τον πραγματικό επενδυτή, δηλ. τον ουσιαστικό δικαιούχο του τίτλου.

Με την ιδιωτικοδιεθνολογική προσέγγιση και αντιμετώπιση αυτής της *έμμεσης* κατοχής τίτλων, για τη ρύθμιση της οποίας τα διάφορα ουσιαστικά δίκαια ακολουθούν διαφορετικούς δρόμους, είχε την τόλμη να ασχοληθεί ο κ. Α.-Π. Σιβιτανίδης στην ανά χειράς διδακτορική διατριβή του. Τη θεμελιώδη μάλιστα και απαραίτητη για την εξεύρεση του προσήκοντος κανόνος ιδιωτικού διεθνούς δικαίου διάκριση της κατοχής τίτλων σε *έμμεση* και *άμεση*, την συμπληρώνει με μια πρόσθετη, επίσης θεμελιώδη διάκριση, μεταξύ *γνήσιας* και *μη γνήσιας* έμμεσης κατοχής τίτλων, εστιάζοντας ειδικότερα την προσοχή του στην *γνήσια* έμμεση κατοχή τίτλων. Τονίζει, ότι μόνη αυτή η *γνήσια έμμεση κατοχή τίτλων* εμφανίζει το χαρακτηριστικό και κρίσιμο για την ξεχωριστή ιδιωτικοδιεθνολογική προσέγγισή της στοιχείο, την *ενδιαμεσοποίηση*. Ακρογωνιαίος λίθος της *ενδιαμεσοποίησης*, που συνιστά την, κατά τον συγγραφέα, κατ'

εξοχήν ειδοποιό διαφορά μεταξύ της άμεσης και της γνήσιας έμμεσης κατοχής τίτλων, είναι η έννομη σχέση μεταξύ του επενδυτή και των τίτλων ή, μάλλον, τα «έμμεσα» δικαιώματα του τελευταίου ως «ουσιαστικού δικαιούχου» των τίτλων τους οποίους κατέχει για λογαριασμό εκείνου το ενδιάμεσο πρόσωπο, που εμφανίζεται ως «τύποις δικαιούχος» έναντι του ενδιάμεσου του οποίου είναι πελάτης. Αυτά τα *έμμεσα δικαιώματα επί τίτλων* αποτελούν «ένα νέο, ιδιόμορφο τύπο περιουσιακού αγαθού, αυτονομημένο και ανεξάρτητο από τους υποκείμενους τίτλους»: «ένα νέου τύπου αντικείμενο δικαίου, μια καινοφανή μορφή χρηματοπιστωτικού μέσου, με λειτουργική συγγένεια προς τα παράγωγα προϊόντα». Κύριο χαρακτηριστικό τους είναι, ότι «έχουν ως αντικείμενο, όχι ειδικά προσδιορισμένα και εξατομικευμένα δικαιώματα ή πράγματα, αλλά μια κυμαινόμενη ομάδα αυτών [...]. Κατ' ακρίβεια, αντικείμενο των έμμεσων δικαιωμάτων [του επενδυτή] είναι τα άμεσα δικαιώματα του ενδιάμεσου επί των (δικαιωμάτων επί) τίτλων που [αυτός] κατέχει για τους πελάτες του».

Η *ενδιαμεσοποίηση* αναδεικνύει το ζήτημα της δυνατότητας του επενδυτή να προβάλλει έναντι τρίτων ορισμένα δικαιώματά του σχετικά με τους τίτλους ή με τα δικαιώματα επί τίτλων που κατέχει για λογαριασμό του ο ενδιάμεσος και τα οποία απορρέουν από τη σύμβαση μεταξύ του τελευταίου και του επενδυτή. Ενέχει όμως, περαιτέρω, και ένα κίνδυνο: το ενδεχόμενο ή την πιθανότητα, ένας ενδιάμεσος κάποια στιγμή, ιδίως σε περίπτωση πτωχεύσεώς του, να μη είναι συνεπής με τις ανειλημμένες υποχρεώσεις του, οπότε ανακύπτει το πρόβλημα της προτεραιότητας των δικαιωμάτων των διαφόρων προσώπων (επενδυτή και τρίτων) επί των τίτλων που κατέχει ο ενδιάμεσος και οι οποίοι δεν επαρκούν για την ικανοποίηση όλων όσοι εγείρουν βάσιμα σχετικές αξιώσεις. Αυτά είναι τα σημαντικά ζητήματα, γύρω από τα οποία πλέκονται και άλλα ειδικότερα και για τα οποία ο κ. Σιβιτανίδης ζητεί να ανεύρει -στην πραγματικότητα να διαμορφώσει και να προτείνει- τον ορθότερο, τον περισσότερο προσήκοντα κανόνα συγκρούσεως. Στην προσπάθειά του αυτή, ως σκοπό μιν είχε την επίτευξη βεβαιότητας δικαίου, ως οδηγό δε την ορθή πεποίθηση, ότι μεταξύ ρυθμιστέας σχέσεως και συνδετικού στοιχείου ενός κανόνος συγκρούσεως υπάρχει αναπόφευκτα μια αμφίδρομη εσωτερική σχέση: Το επιλεγόμενο από τον κανόνα συγκεκριμένο συνδετικό στοιχείο είναι κατάλληλο να προσδιορίσει το εφαρμοστέο δίκαιο για μια ορισμένη (στενή) κατηγορία σχέσεων, αλλά όχι και για κάποια άλλη διαφορετική από εκείνην. Από την πλευρά της πάλι η ρυθμιστέα σχέση, επειδή καταλαμβάνει μόνον ορισμένες βιοτικές σχέσεις και όχι και άλλες πέραν αυτών, επειδή δηλ. είναι αυτή που είναι, έχει ανάγκη από το συγκεκριμένο συνδετικό στοιχείο, ενώ αν περιελάμβανε και άλλες βιοτικές σχέσεις, θα χρειαζόταν διαφορετικό συνδετικό στοιχείο. Η θέση αυτή κατ' ανάγκην περιορίζει το εύρος της ρυθμιστέας σχέσεως και καταλήγει σε διαμόρφωση ειδικών κανόνων συγκρούσεως, οι οποίοι όμως, πάντως, είναι προτιμότεροι των γενικών, γιατί ικανοποιούν περισσότερο από τους τελευταίους τις απαιτήσεις της δικαιοσύνης στο πεδίο του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου.

Βήμα-βήμα, με προσεκτική ανάλυση και λογική ακρίβεια και συνέπεια ο συγγραφέας καλεί τον αναγνώστη να τον συνοδεύσει στο κτίσιμο της «ρυθμιστέας σχέσεως» του κατάλληλου για την ιδιωτικοδιεθνολογική αντιμετώπιση της γνήσιας έμμεσης κατοχής τίτλων κανόνος συ-

γκρούσεως: Πρόκειται για τη σχέση μεταξύ του επενδυτή και των τίτλων ή των (εμμέσων) δικαιωμάτων επί τίτλων που κατέχει το ενδιάμεσο πρόσωπο για λογαριασμό του επενδυτή.

Με ανάλογη μεθοδικότητα αναζητεί και το κατάλληλο συνδετικό στοιχείο. Τέτοιο στοιχείο δεν είναι ούτε η βούληση των μερών ούτε ο τόπος τηρήσεως του λογαριασμού, αλλά κάποιος σύνδεσμος που θα οδηγήσει σε ένα και μόνο εφαρμοστέο δίκαιο, για να αποφεύγονται αδιέξοδα, που θα σχετίζεται με το προσωπικό θέσμιό του ενδιαμέσου, θα προλαμβάνει καταστρατηγικές επιδιώξεις και θα ορίζει ένα ακριβές χρονικό σημείο αποκρυστάλλωσης του περιεχομένου του, ώστε να αποτρέπει την αβεβαιότητα δικαίου επί *conflicts mobiles*.

Καταλήγει έτσι και προτείνει ως ορθό κανόνα συγκρούσεως εκείνον που θα ορίζει ως εφαρμοστέο στην *γνήσια έμμεση κατοχή τίτλων* το δίκαιο της συσσωματώσεως του ενεργού ως ενδιαμέσου νομικού προσώπου, ενώ για την όλως εξαιρετική και μάλλον απίθανη περίπτωση που ως ενδιάμεσος ενεργεί κάποιο φυσικό πρόσωπο, εκείνον τον κανόνα που θα ορίζει ως εφαρμοστέο το δίκαιο του τόπου στον οποίο ασκείται η κύρια επαγγελματική δραστηριότητα του ενδιαμέσου, επικουρικώς δε το δίκαιο της κατοικίας του, σε συνδυασμό με μια *ρήτρα διαφυγής*.

Προκειμένου να ολοκληρωθεί το οικοδόμημα που συστηματικά και με επιμέλεια ανήγειρε ο συγγραφέας, δεν απέμενε παρά ο ακριβής προσδιορισμός των ζητημάτων που εμπíπτουν και όσων δεν εμπíπτουν στο πεδίο εφαρμογής του προτεινομένου κανόνος συγκρούσεως, προκειμένου ο κανόνας αυτός να οριοθετηθεί σε σχέση με άλλους ίδιου φύσεως κανόνες, όπως είναι εκείνοι που αναφέρονται στην αμιγώς συμβατική σχέση μεταξύ ενδιαμέσου προσώπου και επενδυτή και που εξακολουθούν, φυσικά, να ισχύουν. Γι' αυτό και λεπτομερώς προχωρεί, όχι αυθαίρετα, αλλά θεμελιώνοντας με πειστικά επιχειρήματα τις κρίσεις του, σε απαρίθμηση τόσο των ειδικότερων ζητημάτων που εμπíπτουν στη ρυθμιστική εμβέλεια του διατυπωθέντος κανόνος συγκρούσεως, όσο και εκείνων που αποκλείονται από αυτήν. Η σχετική ανάπτυξη αποκαλύπτει βαθειά γνώση του φαινομένου της έμμεσης κατοχής τίτλων, των προεκτάσεων και των επιπτώσεών του σε άλλες έννομες σχέσεις.

Η ενασχόληση με την έμμεση κατοχή κινητών αξιών στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο αποτελεί εγχείρημα δυσχερές, που προϋποθέτει νομική εμβρίθεια, στέρεη γνώση πολλών κλάδων του δικαίου (αστικού, εμπορικού, ιδιωτικού διεθνούς) αλλά και οικονομίας, σκέψη καθαρή και συστηματική, μεγάλη ικανότητα ακριβούς, λεπτής και βαθειάς ανάλυσεως των οικονομικών φαινομένων, αξιολογήσεώς τους και υπαγωγής τους - με δύναμη συνθέσεως που λίγοι διαθέτουν- σε συγκεκριμένες νομικές κατηγορίες. Ο κ. Σιβιτανίδης, πτυχιούχος της Νομικής Σχολής του Δημοκριτείου Πανεπιστημίου Θράκης με μεταπτυχιακές σπουδές στο London School of Economics and Political Science, διαθέτει πλούσια όλα αυτά τα προσόντα. Κι' όχι μόνον! Συνδυάζοντας πάθος νεανικό με ώριμη νηφαλιότητα και υποδειγματική επιμέλεια, αξιοποίησε τις σχετικές συζητήσεις στην επιστήμη και στους διεθνείς οργανισμούς που καταπιάστηκαν με τα ζητήματα αυτά, και με την κριτική του σκέψη και τον αυστηρό, λιτό και περιεκτικό νομικό του λόγο μας χάρισε πρωτότυπο και υψηλού επιπέδου έργο, το οποίο, παραδιδόμενο σήμερα στον νομικό κόσμο της Χώρας μας, έρχεται να καλύψει ένα κενό στη σχετική ελληνική βιβλιογραφία. Γνωστός ήδη

από ωραίες μικρότερες μελέτες του, δημοσιευμένες στον περιοδικό νομικό τύπο, κεντρίζει με τη μονογραφία του το ενδιαφέρον του αναγνώστη, τον εισάγει και τον οδηγεί σε χώρους συχνά δύσβατους, τον καλεί σε σκέψεις και προβληματισμούς, τον πλουτίζει. Ολόψυχη είναι η ευχή, η ανιδιοτελής αφοσίωση του νέου διδάκτορος στην καλλιέργεια του δικαίου να παραγάγει και νέους καρπούς που θα κοσμήσουν τη νομική επιστήμη.

Σπυρίδων Βρέλλης

Ομότιμος Καθηγητής της Νομικής Σχολής
του Πανεπιστημίου Αθηνών, Dr. h.c.,
Διευθυντής του Ελληνικού Ινστιτούτου
Διεθνούς και Αλλοδαπού Δικαίου

Σημείωμα του συγγραφέα

Η λεγόμενη Παγκόσμια Οικονομική Κρίση ή Οικονομική Κρίση του 2008, αποτέλεσε ένα από τα σημαντικότερα γεγονότα της πρώτης δεκαετίας του 21ου αιώνα, συγκρινόμενο ευθέως με τη Μεγάλη Ύφεση του 1930. Για την πλήρη αποτίμηση αυτής αρμοδιότεροι ίσως θα είναι οι ιστορικοί του μέλλοντος, καθώς το φαινόμενο ενδέχεται να βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη, κάποια όμως από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της σε σχέση με παλαιότερες περιόδους οικονομικής ανησυχίας έχουν γίνει σαφώς αντιληπτά ήδη από την έναρξή της. Ένα από αυτά είναι το περισσότερο από ποτέ παγκοσμιοποιημένο και διασυστορικό αλληλένδετο οικονομικό περιβάλλον, εντός του οποίου η κρίση εκτυλίχθηκε. Κολοσσιαία, αλλά και μικρότερα σε μέγεθος, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, επιβεβαιώθηκε ότι είχαν τόση αλληλεξάρτηση μεταξύ τους, ώστε να απειληθεί άμεσα, και για ορισμένα από αυτά να επέλθει, συστημικός κίνδυνος, ο οποίος σε αρκετές περιπτώσεις μεταγγίστηκε από τα ιδρύματα αυτά στις πολιτείες στις οποίες δραστηριοποιούνταν ή από τις οποίες κατάγονταν. Ο συστημικός κίνδυνος φάνηκε πλέον ξεκάθαρα ότι απηφούσε τα εθνικά σύνορα των Κρατών, αποκαλύπτοντας σε όλους τις πραγματικές διασυστορικότητας των αγορών και των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών.

Πέραν του να καταστεί η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας σαφώς αντιληπτή στο ευρύ κοινό, η κρίση επιπλέον συντέλεσε στο να προστεθεί στο λεξιλόγιο και του πλέον αδαή περί τα ζητήματα αυτά πολίτη, μια σειρά από τεχνικούς όρους, με τους οποίους ελάχιστοι, πέραν των όσων είχαν σχετική εξειδικευμένη ενασχόληση, είχαν στο παρελθόν έρθει σε επαφή στην καθημερινότητά τους: όροι όπως δομημένα ομόλογα, τιτλοποιημένο χρέος, προϊόντα αντιστάθμισης κινδύνου, τοξικά ομόλογα, κρατικά χρεόγραφα, έντοκα γραμμάτια, ευρωομόλογα, τίτλοι αποδεκτοί ως ενέχυρο για παροχή ρευστότητας κ.ο.κ. Ανεξάρτητα από τον βαθμό σύνδεσης με τα αίτια ή την αφορμή της κρίσης, τα χρηματοπιστωτικά μέσα αποτέλεσαν και αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα των σχετικών συζητήσεων, υπογραμμίζοντας την κεφαλαιώδη σημασία και το δομικό ρόλο που διαδραματίζουν στις σύγχρονες -και ίσως πιο σύνθετες από ποτέ- χρηματοπιστωτικές αγορές.

Αν και με αφορμή την ανωτέρω κρίση, ορισμένοι έψεξαν τα χρηματοπιστωτικά μέσα, και ιδίως τα λεγόμενα «παράγωγα προϊόντα», ως σημαντικά υπαίτια για την αναταραχή της παγκόσμιας οικονομίας, αυτός ο καταλογισμός της ευθύνης δεν φαίνεται ιδιαίτερα πειστικός.

Περισσότερο γόνιμο, ίσως, είναι να γίνει αντιληπτό ότι, αφού στην παρούσα κρίση δεν θα μπορούσαμε να οδηγηθούμε χωρίς τις σύγχρονες μορφές των χρηματοπιστωτικών μέσων, τότε πράγματι τα τελευταία αποτελούν ένα ιδιαίτερα ισχυρό εργαλείο, ικανό να έχει ουσιώδη αντίκτυπο στη σύγχρονη παγκοσμιοποιημένη οικονομία. Συνεπώς, όπως, συμβαίνει με κάθε ισχυρό εργαλείο, εναπόκειται στο χειριστή του αν από τη καλή ή κακή χρήση του θα παραχθεί σπουδαίο έργο ή θα προκληθεί τεράστια ζημία. Έτσι, γεννάται η ελπίδα ότι όσο περισσότερο τα χρηματοπιστωτικά μέσα γίνονται ευρύτερα κατανοητά, με τη βαθειά γνώση περί αυτών, ιδίως υπό το πρίσμα του σύγχρονου διασυνοριακού περιβάλλοντος, τόσο ευκολότερα θα περιφρουρείται η θεμιτή χρήση τους και τόσο μικρότερες θα είναι οι πιθανότητες κατάχρησής τους στο μέλλον.

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα αποτελούν προϊόντα της νομικής σκέψης. Στερούνται πάντοτε υλικής υπόστασης, μολοντί σε ορισμένες περιπτώσεις, κατά πλάσμα δικαίου, καθίστανται ενσώματα. Ως «προϊόντα της διανοίας», τελούν σε άμεση συνάρτηση με την εκάστοτε νομοθεσία, η οποία τα δημιουργεί και τα αναγνωρίζει, ρυθμίζοντας τις λειτουργίες και τις επ' αυτών συναλλαγές, συχνά με ιδιαίτερη λεπτομέρεια. Ωστόσο, αν και οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι από μακρού παγκοσμιοποιημένες, το δίκαιο, καλώς ή κακώς, απέχει πολύ από το να παγκοσμιοποιηθεί, αλλά αντίθετα περιορίζεται ακόμα, αν και όχι πάντα απόλυτα, από τα σύνορα έκαστης πολιτείας, με αποτέλεσμα η δικαιοκή αντιμετώπιση των ιδίων φαινομένων να διαφέρει από Κράτος σε Κράτος. Παρά δε το γεγονός ότι επιχειρείται ποικιλοτρόπως η προώθηση της ομοιομορφίας ή της εναρμονίσεως των δικαίων, αυτό σε καμία περίπτωση δεν έχει καταστεί πραγματικότητα ή το συνήθως συμβαίνουν. Συνεπώς είναι εύλογο, όσο καθίσταται επιτακτικότερη η ανάγκη αποτελεσματικής ρύθμισης των συνεχώς αυξανόμενων διασυνοριακών συναλλαγών, λόγω της παγκοσμιοποίησης των αγορών αλλά και της κρίσης αυτών, τόσο περισσότερο να εμφανίζεται στο προσκήνιο το ιδιωτικό διεθνές δίκαιο.

Η παρούσα μελέτη επιχειρεί να προσεγγίσει, υπό το πρίσμα του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, μια σύγχρονη και ευρέως διαδεδομένη μορφή κατοχής χρηματοπιστωτικών τίτλων, η οποία έχει επικρατήσει να αποκαλείται έμμεση κατοχή τίτλων ή κατοχή τίτλων μέσω ενδιάμεσων προσώπων. Το ζήτημα αυτό έχει αποτελέσει αντικείμενο εκτενούς επιστημονικής συζήτησης, αλλά και ενός σχεδίου Σύμβασης εκπονηθείσας από τη Συνδιάσκεψη της Χάγης. Πλην όμως, μέχρι σήμερα δεν έχει καταστεί εφικτή συμφωνία για την προσήκουσα αντιμετώπισή του. Και αυτό, παρά το γεγονός ότι η ύπαρξη σαφούς ιδιωτικοδιεθνολογικού πλαισίου, ομοιόμορφου κατά το δυνατό σε παγκόσμιο επίπεδο, έχει πολλές φορές επισημανθεί emphatically ως απαραίτητη και μείζονος σημασίας προϋπόθεση για την ομαλή λειτουργία των σύγχρονων αγορών τίτλων, αφού κάθε ασάφεια ή αβεβαιότητα δικαίου στο πεδίο αυτό μπορεί να έχει απρόβλεπτες συνέπειες στο συνολικό παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ιδίως λόγω του όγκου και της αξίας των διασυνοριακών συναλλαγών επί τίτλων. Η έλλειψη συμφωνίας σε διεθνές επίπεδο, πέραν των τυχόν πολιτικών αιτιών, μπορεί εν μέρει να αποδοθεί και στη δυσχέρεια του εγχειρήματος, καθώς με αφορμή τη διασυνοριακή έμμεση κατοχή τίτλων έρχονται σε επαφή διαφορετικές προσεγγίσεις των διαφόρων εννόμων τάξεων, που φαινομενικά αφορούν ένα όλως καινοφανές αντικείμενο, στην ουσία όμως αντανakλούν τις βασικές αντιλήψεις έκαστης

για θεμελιώδεις έννοιες του δικαίου, όπως τα εμπράγματα δικαιώματα, οι σχέσεις εμπιστοσύνης, η περιουσία και ο αντίκτυπος των συμβάσεων σε τρίτα - μη συμβαλλόμενα πρόσωπα.

Στόχος της παρούσας μελέτης είναι η προσέγγιση της έμμεσης κατοχής τίτλων υπό το ερώτημα του προσήκοντος εφαρμοστέου επ' αυτής δικαίου, με σκοπό αφενός τη βαθύτερη κατανόηση της σχετικής προβληματικής και αφετέρου την υποβολή της θέσης του γράφοντος ως προς την ορθή αντιμετώπιση του ζητήματος. Ο διττός σκοπός επιχειρείται να αποτυπωθεί στη δομή της μελέτης. Στο πρώτο μέρος αναπτύσσεται το υπό εξέταση πρόβλημα, ενώ στο δεύτερο παρατίθεται η προτεινόμενη επίλυση αυτού. Η διάταξη αυτή βασίζεται στη σκέψη ότι η ορθή απάντηση στο πρόβλημα εξαρτάται άμεσα από τον τρόπο με τον οποίο αυτό έχει τεθεί και από το πόσο σαφές και κατανοητό έχει καταστεί. Η εξέταση του προβλήματος αρχίζει με την κατά το δυνατό νομικά αποχαρακτηρισμένη σκιαγράφηση των σχέσεων έμμεσης κατοχής τίτλων στη σύγχρονη διεθνή πρακτική. Ακολούθως, παρατίθεται η ιδιαίτερη προβληματική που εγείρεται αναφορικά με τις σχέσεις αυτές, όταν αναπτύσσονται σε διασυννοριακό επίπεδο. Οι προσεγγίσεις της επίλυσης του προβλήματος, παρατίθενται στο δεύτερο μέρος. Εκεί γίνεται ιδιαίτερη προσπάθεια, προκειμένου η προτεινόμενη λύση να αντανακλά δικαιολογητικές θεωρήσεις και σταθμίσεις που λαμβάνουν πλήρως υπόψη τη λειτουργία και τον παγκοσμιοποιημένο χαρακτήρα των σχέσεων έμμεσης κατοχής, χωρίς όμως να επεμβαίνει, ούτε να προκαταλαμβάνει, την αντιμετώπιση των σχέσεων αυτών σε επίπεδο ουσιαστικού δικαίου. Με τον τρόπο αυτό επιχειρείται να διασφαλιστεί, αφενός ότι ο κάθε εθνικός νομοθέτης έχει την ευχέρεια να διαμορφώνει αυτόνομα σε επίπεδο ουσιαστικού δικαίου τη ρύθμιση των σχέσεων έμμεσης κατοχής τίτλων και αφετέρου ότι η προτεινόμενη λύση προωθεί την αρμονική κατανομή των προς ρύθμιση σχέσεων στο αρμόζον ουσιαστικό δίκαιο, αμερόληπτα και οικουμενικά.

* * * *

Η παρούσα μελέτη υποβλήθηκε ως διδακτορική διατριβή στη Νομική Σχολή του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών με τον τίτλο *«Κινητές αξίες κατεχόμενες μέσω ενδιάμεσων προσώπων στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο»*. Υποστηρίχθηκε στις 14.5.2015 ενώπιον επταμελούς εξεταστικής επιτροπής και εγκρίθηκε ομόφωνα με άριστα, κατόπιν θετικής εισήγησης της τριμελούς συμβουλευτικής επιτροπής.

Ευχαριστώ θερμά καθένα από τα εκλεκτά μέλη της εξεταστικής επιτροπής, η οποία αποτελείτο από τους Καθηγητές κ.κ. Σπ. Βρέλλη, επιβλέποντα, Χ. Παμπούκη και Χρ. Τσούκα, συμμετέχοντες στην τριμελή συμβουλευτική επιτροπή και Β. Χριστιανό, Ε. Μουσταΐρα, Φ. Παζαρτζή και Δ. Σταματιάδη, για την ευμενή κρίση τους και τις εύστοχες παρατηρήσεις τους.

Τις ιδιαίτερες ευχαριστίες μου εκφράζω προς τον Ομότιμο Καθηγητή και δάσκαλό μου κ. Σπ. Βρέλλη, ο οποίος τίμησε την παρούσα έκδοση συγγράφοντας τον Πρόλογό της, στον οποίο είμαι βαθύτατα ευγνώμων για την πολύτιμη επιστημονική καθοδήγηση, τη διαρκή στήριξη, την ενδελχή και κατ' επανάληψη εξέταση της εργασίας και τις λεπτομερέστατες υποδείξεις του

που βελτίωσαν ουσιωδώς το κείμενο, καθώς και για την συνολική, καθοριστικής σημασίας συμβολή του στην ολοκλήρωση της προσπάθειας.

Ιδιαίτερα ευχαριστώ επίσης τον Καθηγητή κ. Χ. Παμπούκη, ο οποίος ενέκρινε την ένταξη της ανά χείρας έκδοσης στην Σειρά Μελετών Ιδιωτικού Διεθνούς Δικαίου και Δικαίου Διεθνών Συναλλαγών την οποία διευθύνει, την Αν. Καθηγήτρια κα Χρ. Τσούκα και την Καθηγήτρια κα Ε. Μουσταΐρα για τα χρησιμότερα σχόλια και τις προτάσεις τους.

Ευχαριστώ ακόμα τον εκδοτικό οίκο Νομική Βιβλιοθήκη που ανέλαβε την έκδοση της μελέτης και την κα Β. Παπαδογάμβρου για την συνδρομή της στην άρτια προετοιμασία της έκδοσης.

Τέλος, ευχαριστώ από καρδιάς τα πρόσωπα του οικογενειακού και του φιλικού μου περιβάλλοντος για την αμέριστη και παντοειδή στήριξή τους καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της μελέτης.

Λάθη και οι παραλείψεις στο κείμενο βαρύνουν αποκλειστικά τον συγγραφέα.

Αθήνα, Νοέμβριος 2015

Αλκαίος - Παναγιώτης Γ. Σιβιτανίδης

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος.....	VII
Σημείωμα του συγγραφέα.....	XI
Συντομογραφίες.....	XIX

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΗΣ ΕΜΜΕΣΗΣ ΚΑΤΟΧΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΔΙΚΑΙΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α

Η έμμεση κατοχή τίτλων κατά το ουσιαστικό δίκαιο

Τίτλος 1: Συστήματα κατοχής τίτλων στο πλαίσιο των αγορών
χρηματοπιστωτικών μέσων

I. Εισαγωγικές παρατηρήσεις.....	1
II. Επενδυτικά αξιόγραφα και άμεση κατοχή τίτλων.....	7
III. Η εξάλειψη της χρήσης του χαρτίου.....	10
IV. Η δομή της έμμεσης κατοχής τίτλων.....	15
V. Κίνδυνοι λόγω της μετάβασης από την άμεση στην έμμεση κατοχή τίτλων.....	21

Τίτλος 2: Συγκριτική θεώρηση των ουσιαστικών ρυθμίσεων
της έμμεσης κατοχής τίτλων

I. Το ελληνικό δίκαιο.....	23
<i>A. Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών επί τίτλων με Λογιστική Μορφή.....</i>	<i>24</i>
<i>B. Σύστημα Άυλων Τίτλων.....</i>	<i>27</i>
<i>Γ. Το αστικό και εμπορικό δίκαιο.....</i>	<i>28</i>
II. Τα αλλοδαπά δίκαια.....	34
<i>A. Γερμανία.....</i>	<i>34</i>
<i>B. Ολλανδία.....</i>	<i>38</i>

<i>Γ. Βραζιλία</i>	40
<i>Δ. Ισπανία</i>	40
<i>Ε. Γαλλία</i>	41
<i>ΣΤ. Βέλγιο, Λουξεμβούργο</i>	41
<i>Ζ. Αγγλία</i>	42
<i>Η. Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής</i>	45
III. Συμπέρασμα από την επισκόπηση των ρυθμίσεων των διαφόρων ενόμων τάξεων	48

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β

Ο προβληματισμός στο πεδίο του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου

Τίτλος 1: Διασυνοριακές συναλλαγές επί τίτλων

I. Κατοχή τίτλων και διασυνοριακές συναλλαγές	53
II. Οι παραδοσιακοί κανόνες σύγκρουσης και η απόρριψη της εφαρμογής τους στην έμμεση κατοχή τίτλων	58

Τίτλος 2: Η προσήκουσα μέθοδος ρύθμισης στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο

I. Επιλογή της καταλληλότερης μεθόδου	65
II. Η ανάγκη ύπαρξης αυτόνομου κανόνα ιδιωτικού διεθνούς δικαίου	70

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

Η ΕΠΙΛΥΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α

Ο κατάλληλος κανόνας σύγκρουσης

Τίτλος 1: Η ρυθμιστέα σχέση και ζητήματα νομικού χαρακτηρισμού

I. Η ρυθμιστέα σχέση	73
<i>A. Γνήσια έμμεση κατοχή τίτλων</i>	74
<i>B. Μη γνήσια ή καταχρηστική έμμεση κατοχή τίτλων</i>	80
II. Ο νομικός χαρακτηρισμός	90

Τίτλος 2: Το εφαρμοστέο δίκαιο

I. Ο προβληματισμός ως προς το εφαρμοστέο δίκαιο	94
<i>A. Εφαρμογή του δικαίου που διέπει τα δικαιώματα επί των υποκείμενων τίτλων (look-through approach)</i>	94
<i>B. Εφαρμογή της lex rei sitae</i>	96

Γ. Εφαρμογή του δικαίου του συστήματος - η <i>lex creationis</i> του έμμεσου δικαιώματος	100
Δ. Λύσεις βασιζόμενες στην αρχή του τόπου του οικείου ενδιάμεσου (<i>PRIMA</i>) ...	104
§1. Ο προσδιορισμός του οικείου ενδιάμεσου (<i>PRIMA</i>)	106
α. Η κατάτμηση της αλυσίδας κατοχής.....	106
β. <i>Super-PRIMA</i>	107
§2. Ο προσδιορισμός του τόπου του οικείου ενδιάμεσου	109
α. Η εξεύρεση του εφαρμοστέου δικαίου χωρίς προσφυγή στη συμφωνία των μερών	110
β. Η επίδραση της συμφωνίας των μερών στο εφαρμοστέο δίκαιο	117
II. Η προσήκουσα λύση	121
Α. Το απρόσφορο κάποιων κανόνων σύγκρουσης να επιλύσουν κρίσιμα ζητήματα	122
Β. Καταστρατήγηση δικαίου	131
Γ. <i>Conflicts mobiles</i>	134
Δ. Το προτεινόμενο συνδυατικό στοιχείο	138
§1. Νομικά πρόσωπα: το δίκαιο της συσσωμάτωσης του νομικού προσώπου	138
§2. Φυσικά πρόσωπα: το δίκαιο του τόπου της επαγγελματικής δραστηριότητας.....	145
III. Συμπέρασμα - Ο προτεινόμενος κανόνας σύγκρουσης	147
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β	
Πεδίο εφαρμογής	
Τίτλος 1: Ζητήματα που περιλαμβάνονται στο πεδίο εφαρμογής του κανόνα σύγκρουσης	148
Τίτλος 2: Ζητήματα που δεν περιλαμβάνονται στο πεδίο εφαρμογής του κανόνα σύγκρουσης	
I. Η συμβατική σχέση μεταξύ ενδιάμεσου και επενδυτή	153
II. Οι υποσχετικές συμβάσεις με αντικείμενο έμμεσα δικαιώματα επί τίτλων	157
III. Άμεσα δικαιώματα επί τίτλων	158
IV. Ζητήματα που διέπονται από τη <i>lex concursus</i>	165
Συμπέρασμα	171
 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	
Ελληνόγλωσση.....	179
Ξενόγλωσση.....	184
 ΑΛΦΑΒΗΤΙΚΟ ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ	197

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

Ελληνικές

Α.Ι.Δ.	Αρχεῖον Ἰδιωτικοῦ Δικαίου
ΑΚ	Αστικός Κώδικας
Αρμ.	Αρμενόπουλος
Δ.	Δίκη
ΔΕΕ	Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών
ΔΕΚ	Δικαστήριο Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων
ΔιΜΕΕ	Δίκαιο Μέσων Ενημέρωσης και Επικοινωνίας
ΕΕΕυρΔ	Ελληνική Επιθεώρηση Ευρωπαϊκού Δικαίου
ΕΕμπΔ	Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου
Ε.Τρ.Αξ.Χρ.Δ.	Επιθεώρηση Τραπεζικού, Αξιογραφικού, Χρηματιστηριακού Δικαίου
ΕλλΔ/νη	Ελληνική Δικαιοσύνη
ΕπισκΕΔ	Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου
ΕφΑΔ	Εφαρμογές Αστικού Δικαίου
ΚανΣΛΠΣ	Κανονισμός Συστήματος Λογιστικής Παρακολούθησης Συναλλαγών επί τίτλων σε Λογιστική Μορφή
ΚΝ	Κωδικοποιημένος Νόμος
ΚΠολΔ	Κώδικας Πολιτικής Δικονομίας
Ν	Νόμος
ΝοΒ	Νομικό Βήμα

ΠΔ/ΤΕ	Πράξη Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος
ΠτωχΚ	Πτωχευτικός Κώδικας
ΦΕΚ	Φύλλο Εφημερίδας της Κυβερνήσεως
ΧρΙΔ	Χρονικά Ιδιωτικού Δικαίου

Ξενόγλωσσες

Ala.L.Rev.	Alabama Law Review
Bus. L.I.	Business Law International
C.L.J.	Cambridge Law Journal
Can.Bus.L.J.	The Canadian Business Law Journal
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
Colum. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Review
Cornell Int'l L.J.	Cornell International Law Journal
Duke L. J.	Duke Law Journal
DukeJ.Comp.&Int'LL.	Duke Journal of Comparative and International Law
E.B.L. Rev.	European Business Law Review
F&CL	Finance and Credit Law
HCCH	Hague Conference on Private International Law Conférence de La Haye de droit international privé
I.C.C.L.R.	International Company and Commercial Law Review
I.C.L.Q.	International & Comparative Law Quarterly
I.F.L.R.	International Financial Law Review
I.L.M.	International Legal Materials
Insolv. Int.	Insolvency Intelligence
Int'l Fin.L.Rev.	International Financial Law Review
J.B.F.L.P.	Journal of Banking and Finance Law and Practice
J.B.L.	Journal of Business Law
J.F.R.C.	Journal of Financial Regulation and Compliance
J.I.B.F.L.	Butterworths Journal of International Banking and Financial Law

J.I.B.L.	Journal of International Banking Law
J.I.B.L.R.	Journal of International Banking Law and Regulation
J.I.F.M.	Journal of International Financial Markets
J.P.Int'LL.	Journal of Private International Law
L.M.C.L.Q.	Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly
L.Q.R.	Law Quarterly Review
Law & Fin. Mkt. Rev.	Law and Financial Markets Review
Loy.L.A.L.Rev.	Loyola of Los Angeles Law Review
Prel. Doc.	Preliminary Document
RCrit	Revue Critique de droit international privé
RCADI	Recueil des Cours της Ακαδημίας Διεθνούς Δικαίου της Χάγης
Rev. trim. dr. fam.	Revue trimestrielle de droit familial
RHDI	Revue hellénique de droit international
Stan. J. L. Bus. & Fin.	Stanford Journal of Law, Business & Finance
U.C.C.	Uniform Commercial Code
U. Pitt. L. Rev.	University of Pittsburgh Law Review
U.Pa.J.Int'l Econ.L.	University of Pennsylvania Journal of International Economic Law
UCLA L. Rev.	University of California Los Angeles Law Review
UNIDROIT	International Institute for the Unification of Private Law
Unif. L. Rev.	Uniform Law Review

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β

Ο προβληματισμός στο πεδίο του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου

Τίτλος 1: Διασυνοριακές συναλλαγές επί τίτλων

I. Κατοχή τίτλων και διασυνοριακές συναλλαγές

Ήδη εδώ και δεκαετίες, η αγορά κεφαλαίων και τίτλων λειτουργεί παγκοσμιοποιημένη και χωρίς να επηρεάζεται σημαντικά από τους φραγμούς των κρατικών συνόρων. Οι περισσότεροι περιορισμοί στη κίνηση των κεφαλαίων έχουν αρθεί, τουλάχιστον στις λεγόμενες αναπτυγμένες και τις περισσότερες αναπτυσσόμενες οικονομίες. Οι φορείς προσφοράς και ζήτησης κεφαλαίων ομοίως δραστηριοποιούνται σε διασυνοριακό επίπεδο. Ακόμα και στο πλαίσιο της έμμεσης χρηματοδότησης, όταν δηλαδή η προσφορά και η ζήτηση κεφαλαίων συναντώνται μέσω του τραπεζικού συστήματος, είναι πλέον συνήθη τα κοινοπρακτικά τραπεζικά δάνεια, στα οποία συμμετέχουν πιστωτικά ιδρύματα από διαφορετικές χώρες. Ιδίως όμως η άμεση χρηματοδότηση φαίνεται να αψηφά πλήρως τα κρατικά σύνορα. Οι εκδότες τίτλων συχνά πλέον επιδιώκουν την εισαγωγή και διαπραγμάτευση των μετοχών ή των ομολογιών τους σε περισσότερες της μιας οργανωμένες αγορές, ευρισκόμενες σε διαφορετικά Κράτη, στοχεύοντας στην προσέλκυση όσο το δυνατόν μεγαλύτερου επενδυτικού κοινού. Αντίστοιχα, οι επενδυτές κινούνται σε παγκόσμιο επίπεδο, αναζητώντας κατάλληλες επενδυτικές επιλογές και διασπορά των επενδύσεών τους ανά την υφήλιο και κατέχοντας χαρτοφυλάκιο τίτλων συχνά αποτελούμενο από τίτλους που καθίστανται αντικείμενο διαπραγμάτευσης και κατέχονται σε ένα μεγάλο αριθμό διαφορετικών Κρατών.

Στο παραδοσιακό σύστημα της άμεσης κατοχής επενδυτικών αξιογράφων, η διαδικασία διακανονισμού των επ' αυτών διενεργούμενων διασυνοριακών συναλλαγών είναι μεν δυσχερής και χρονοβόρα, διέπεται όμως από σαφείς κανόνες και διαδικασίες. Απαραίτητο στοιχείο για την ολοκλήρωση μιας τέτοιας συναλλαγής αποτελεί συνήθως η φυσική μετακίνηση του χαρτί προς το νέο κτήτορα, ώστε ο τελευταίος να καταστεί κάτοχος και κύριος αυτού και άρα δικαιούχος της επενδυτικής σχέσης. Ωστόσο, η ανάγκη μετακίνησης των τίτλων διασυνοριακά καθιστά τη διαδικασία αυτή έτι περισσότερο χρονοβόρα, αλλά και ακριβή²⁴⁴, σε σχέση με την αντίστοιχη σε εθνικό επίπεδο. Αντίθετα, η διασυνοριακή κατοχή τίτλων βάσει του έμμεσου συστήματος, κατά το οποίο όλες οι συναλλαγές διενεργούνται μέσω χρεοπιστώσεων λογαριασμών αξιών, καθιστά τις διεθνείς συναλλαγές επί τίτλων ευχερέστερες, ταχύτερες και μικρότερου κόστους. Με τη διενέργεια των συναλλαγών επί τίτλων μέσω των σύγχρονων δομών, αντί

244. Παρατηρήθηκε ότι οι διασυνοριακές συναλλαγές επί τίτλων κοστίζουν κατά μέσο όρο δύο με έξι φορές περισσότερο από τις αντίστοιχες εγχώριες συναλλαγές - Βλ. CEAME Group, CEAME Report, Brussels 2008, σελ. 13.

του παραδοσιακού συστήματος, επιτυγχάνονται σημαντικά οφέλη και ακόμα μεγαλύτερα συγκριτικά πλεονεκτήματα από αυτά που προκύπτουν από την αντίστοιχη μετάβαση στο έμμεσο σύστημα για τις εγχώριες συναλλαγές.

- 114 Πρακτικά σήμερα, η πρόσβαση του επενδυτή στη διεθνή αγορά τίτλων προϋποθέτει τη μέσω ενδιάμεσων κατάρτιση συναλλαγών σε κάθε ένα από τα εθνικά ή διεθνή Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών, στα οποία συγκεντρώνονται οι τίτλοι που τον ενδιαφέρουν, καθώς δεν υπάρχει, ούτε προβλέπεται να λειτουργήσει στο κοντινό μέλλον, κάποιο Παγκόσμιο Κεντρικό Αποθετήριο²⁴⁵, το οποίο να βρίσκεται στην κορυφή της πυραμίδας της έμμεσης κατοχής τίτλων σε διεθνές επίπεδο και δια του οποίου να κατέχονται και να εκκαθαρίζονται διασυνοριακές συναλλαγές επί τίτλων παγκοσμίως²⁴⁶. Επισημαίνεται ότι, αναφορικά με την διασυνοριακή κατοχή τίτλων, εθνικά και διεθνή Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών επιτελούν τις ίδιες ακριβώς λειτουργίες, ενώ ο χαρακτηρισμός ορισμένων, ιδίως των δύο μεγάλων ευρωπαϊκών Clearstream²⁴⁷ και Euroclear²⁴⁸, ως «διεθνών» Κεντρικών Αποθετηρίων Αξιών²⁴⁹, οφείλεται στη θεματοφυλακή των ευρωομολόγων, ήτοι ομολόγων μη κρατικών εκδοτών, τα οποία προσφέρονται κατά την έκδοσή τους σε επενδυτές ευρισκόμενους σε περισσότερες από μία χώρες, και μάλιστα διαφορετικές από αυτή του εκδότη²⁵⁰. Εξάλλου ήδη από την κυκλοφορία του νομίσματος του ευρώ και τη διεθνοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, η διάκριση ανάμεσα σε ευρωομόλογα κατατεθειμένα σε διεθνή Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών και σε εγχώρια ομόλογα κατατεθειμένα σε εθνικά Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών έχει αμβλυυνθεί σημαντικά²⁵¹.
- 115 Η πρόσβαση στα πολυάριθμα ανά τον κόσμο Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών επιτυγχάνεται πρακτικά συνήθως με τρεις τρόπους²⁵²: Ο πρώτος είναι η χρήση των υπηρεσιών ενός θεματοφύλακα πολλαπλών άμεσων προσβάσεων, ο οποίος διεθνώς αποκαλείται "multi-direct custodian". Ο θεματοφύλακας αυτός έχει αποκτήσει την ιδιότητα συμμετέχοντος σε Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών περισσότερων της μίας χωρών και έτσι μπορεί να καταρτίζει άμεσα συναλλαγές στις χώρες αυτές. Άλλη επιλογή είναι η χρήση των λεγόμενων διεθνών θεματοφυλάκων ("global custodians"), οι οποίοι έχουν δημιουργήσει δίκτυο ενδιάμεσων σε διάφορες χώρες, που ενεργούν για λογαριασμό τους με την ιδιότητα των υποθεματοφυλάκων. Οι υποθεματοφύλακες μπορούν να είναι είτε θεματοφύλακες πολλαπλών άμεσων προσβάσεων, είτε θεματοφύλακες δραστηριοποιούμενοι σε μια μόνο αγορά. Τέλος, και σε ανταγωνιστική θέση ως προς τους ανωτέρω, ορισμένα Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών παρέχουν τα ίδια πρόσβαση για

245. Βλ. και Group of Thirty, Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets, New York & London 1989, σελ. 61.

246. Μάλιστα η ίδρυση ενός τέτοιου συστήματος 'Worldclear' δεν φαίνεται να αποτελεί ρεαλιστική προοπτική ούτε για το μέλλον. Βλ. Group of Thirty, ό.α.

247. Πρώην Cedel SA.

248. Και άλλα αποθετήρια αυτοπροσδιορίζονται ως «Διεθνή», όπως για παράδειγμα το ελβετικό 'Swiss Sega Inter-settle' (SIS), όμως έχει επικρατήσει ως διεθνή αποθετήρια να θεωρούνται μόνο τα δύο ως άνω αναφερόμενα. Βλ. European Central Bank, The securities custody industry, Occasional Paper Series No 68, Frankfurt 2007, σελ. 9 και υποσ. 5.

249. Διεθνώς αναφερόμενα ως 'International Central Securities Depositories' (ICSD).

250. Βλ. European Central Bank, ό.α., σελ. 9.

251. Ibid.

252. Ibid.

τους πελάτες τους και σε άλλα, αλλοδαπά αποθετήρια. Στη περίπτωση αυτή, το ίδιο το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών που προσφέρει την ανωτέρω υπηρεσία, αποκτά την ιδιότητα μέλους σε άλλο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, δημιουργώντας τις λεγόμενες συνδέσεις (links) και ενεργώντας ως ενδιάμεσος.

Ο τρόπος με τον οποίο θα επιλέξει ο κάθε επενδυτής να κινηθεί στη διεθνή αγορά αξιών διαφοροποιείται ανάλογα με τις ανάγκες και το μέγεθός του. Σε κάθε, όμως, περίπτωση, το σύστημα της έμμεσης κατοχής τίτλων δίδει τη δυνατότητα στον κάθε επενδυτή να έχει ένα μόνο σημείο αναφοράς, δηλαδή έναν ενδιάμεσο, μέσω του οποίου να κατέχει, έμμεσα βέβαια, χαρτοφυλάκιο τίτλων που βρίσκονται κατατεθειμένοι σε πολυάριθμα ανά τον κόσμο Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών. Έτσι, για τον επενδυτή, το χαρτοφυλάκιο τίτλων του, καίτοι διάσπαρτο ανά την υφήλιο, μπορεί να συγκεντρώνεται και να τηγανίζεται διαχείρισης μέσω ενός και μόνου ενδιάμεσου. Με τον τρόπο αυτό ενισχύεται επίσης και διευκολύνεται σημαντικά η δυνατότητά του να παρέχει μέρος ή και το σύνολο αυτού, δια μιας και μόνης συναλλαγής, ως ασφάλεια, εφόσον βέβαια το επιτρέπει η κείμενη νομοθεσία. 116

Ωστόσο, παρά τα αναμφισβήτητα πρακτικά πλεονεκτήματά της, η παρεμβολή των ενδιάμεσων στη διασυνοριακή κατοχή τίτλων γεννά σειρά κρίσιμων νομικών ζητημάτων, ο τρόπος αντιμετώπισης των οποίων επαφίεται στην εκάστοτε έννομη τάξη. Οι σημαντικές διαφορές στις σχετικές ρυθμίσεις των διαφόρων εθνικών δικαίων, οι οποίες καθιστούν σε ορισμένες περιπτώσεις τις σχετικές συναλλαγές μη ασφαλείς και δυσχερείς, οδήγησαν στην επισήμανση της ανάγκης να προωθηθεί σε διεθνές επίπεδο μια σειρά αλλαγών στις εθνικές νομοθεσίες προς διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της παγκοσμιοποιημένης πλέον αγοράς κεφαλαίων²⁵³. Ο σκοπούμενος εκσυγχρονισμός των εθνικών νομοθεσιών έχει διττό χαρακτήρα. Αφενός στοχεύει στην εξομάλυνση των διαφορετικών προσεγγίσεων και ουσιαστικών ρυθμίσεων κάθε Πολιτείας προκειμένου να μη υπάρχουν σημαντικά νομικά εμπόδια στη διασυνοριακή έμμεση κατοχή τίτλων. Αφετέρου προϋποθέτει, στο μέτρο που η πλήρης και απόλυτη ομοιομορφία όλων των εθνικών δικαίων αποτελεί μάλλον ουτοπικό στόχο, στην καθιέρωση ομοιόμορφων κανόνων ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, προκειμένου να είναι σαφές το εφαρμοστέο δίκαιο που διέπει τα κρίσιμα ερωτήματα τα οποία ανακύπτουν στο πλαίσιο της έμμεσης κατοχής τίτλων. 117

Ως προς το τελευταίο αυτό ζήτημα, γίνεται ευχερώς αντιληπτό ότι ο τόπος των Κεντρικών Αποθετηρίων Αξιών στα οποία συγκεντρώνονται οι τίτλοι, τα δίκαια που διέπουν τις συμβάσεις μεταξύ αποθετηρίων, ενδιάμεσων και επενδυτών, ο τόπος των επενδυτών και των ενδιάμεσων μέσω των οποίων αποκτούν και διατηρούν δικαιώματα επί τίτλων, ο τόπος κατάρτισης 118

253. Βλ. Group of Thirty, *ό.α.*, *passim*, Bank for International Settlements, *Cross-border Securities Settlement*, Basel 1995, *passim*, Gyunn R., *Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws, A Discussion Paper on the Need for International Harmonization, with Responding Comments by Professor James Steven Rogers (USA), Professor Kazuaki Sono (Japan) and Dr Jürgen Than (Germany)*; Capital Markets Forum, Section on Business Law, IBA 1996, *passim*, Group of Thirty, *Global Clearing and Settlements: A Plan of Action*, Washington, D.C. 2003, *passim*, Committee of Wise Men, *Initial report of the Committee of Wise Men on the Regulation of the European Securities Markets*, Brussels 2000 και Committee of Wise Men, *Final report of the Committee of Wise Men on the Regulation of the European Securities Markets*, Brussels 2001 (εκθέσεις γνωστές ως Lamfalussy reports), Giovannini Group, *Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*, Brussels, 2001, Giovannini Group, *Second Report on EU Clearing and Settlement*, Brussels, 2003, UNIDROIT Study LXXVIII, Doc. 8, UNIDROIT Study Group on Harmonised Substantive Rules Regarding Indirectly Held Securities, *Position Paper*, August 2003.

των συναλλαγών, αποτελούν στοιχεία που ενδέχεται να συνδέουν μια σχέση έμμεσης κατοχής τίτλων με περισσότερες της μιας έννομες τάξεις. Έτσι, η κατοχή και διενέργεια συναλλαγών επί εμμέσως κατεχόμενων τίτλων σε διασυνοριακό επίπεδο προσδίδει στις δημιουργούμενες σχέσεις στοιχεία αλλοδαπότητας, εγείροντας ζητήματα ιδιωτικού διεθνούς δικαίου.

- 119 Εύλογα δε, το πρώτο ερώτημα αναφορικά με την κατάλληλη ιδιωτικοδιεθνολογική προσέγγιση της σύγχρονης έμμεσης κατοχής τίτλων είναι αν οι ήδη υφιστάμενοι κανόνες του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου δύνανται να εφαρμοστούν επιτυχώς και στο πλαίσιο των νέων δομών των συναλλαγών. Συγκεκριμένα, η μετατόπιση της βαρύτητας από την κατοχή του χαρτίου ή την καταχώρηση στο μητρώο δικαιούχων του εκδότη, στη σχέση μεταξύ ενδιάμεσου και επενδυτή, η οποία είναι και η κρίσιμη στην έμμεση κατοχή τίτλων, και η εν γένει διαφοροποιημένη δομή της τελευταίας από την παραδοσιακή σχέση του επενδυτή με τους τίτλους, ήγειραν ερωτήματα για την ανάγκη εν γένει εκσυγχρονισμού του πλαισίου των συναλλαγών επί τίτλων σε διεθνές επίπεδο αλλά και ειδικότερα για την προσφορότητα των παραδοσιακών κανόνων σύγκρουσης, και ιδίως της κυρίαρχης στην άμεση κατοχή αξιογράφων *lex cartae sitae*, αναφορικά με την καταλληλότητά τους να εφαρμοστούν επιτυχώς και να οδηγήσουν σε αποδεκτές λύσεις στο πλαίσιο των νέων συστημάτων κατοχής²⁵⁴.
- 120 Ιδιαίτερη σημασία και έμφαση, αποδίδεται ομόφωνα στην ανάγκη ύπαρξης ευρύτερα αποδεκτών κανόνων ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, οι οποίοι να ορίζουν με τρόπο σαφή, προβλέψιμο και ασφαλή το δίκαιο που τυγχάνει εφαρμοστέο στις εν λόγω έννομες σχέσεις²⁵⁵. Η αδυναμία του δικαίου, είτε του ουσιαστικού, είτε του ιδιωτικού διεθνούς, να διασφαλίζει λύσεις προβλέψιμες και πρακτικά εφαρμόσιμες, οι οποίες να εξυπηρετούν τις εύλογες προσδοκίες των συναλλασσόμενων και να ικανοποιούν τις ανάγκες των συναλλαγών, έχει εύστοχα επισημανθεί ως μορφή νομικού κινδύνου²⁵⁶. Μάλιστα, παρατηρείται ότι ιδιαίτερα στο υπό εξέταση

254. Βλ. Βρέλλη Σπ., Το εφαρμοστέο δίκαιο σε κινητές αξίες που κατέχονται από ενδιάμεσα πρόσωπα, Δ.Ε.Ε. 2006, 229, σελ. 231.

255. Βλ. "HC Expl. Rep.", παρ. Int. 2 επ. και υποσ. 3, Gyunn R., Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws, σελ. 10., Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Μαρτίου 2005 κατόπιν αιτήματος του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφορικά με πρόταση απόφασης του Συμβουλίου σχετικά με την υπογραφή της Σύμβασης της Χάγης για το εφαρμοστέο δίκαιο σε ορισμένα δικαιώματα επί τίτλων που κατέχονται από διαμεσολαβητές [COM(2003) 783 τελικό], CON/2005/7, ΕΕ C 81/10, 2.4.2005, υπό στοιχ. 5, European Commission, Commission Staff Working Document, Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention Brussels, 03.07.2006, SEC (2006) 910, σελ. 5, Bank for International Settlements, Cross-border Securities Settlement, σελ. 46 επ., Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με τις συνέπειες της υπογραφής της Σύμβασης της Χάγης για τους τίτλους, της 14.12.2006, P6_TA(2006)0608, σημείο 4.

256. Morton G., Legal risk and its impact on market efficiency, UNIDROIT Seminar on Harmonised Substantive Rules regarding Securities Held with an Intermediary, Rome 12 November 2003, Report (February 2004), σελ. 4, ο οποίος ορίζει το νομικό κίνδυνο ως "The risk that the law fails to deliver predictable and practical results". Για άλλους ορισμούς και αναφορά στις μορφές νομικού κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές βλ. McCormick R., Legal Risk in the Financial Markets, Oxford 2010, *passim* και ιδίως σελ. 239 επ. αναφορικά με τους τίτλους που κατέχονται μέσω ενδιάμεσων ως παράδειγμα νομικού κινδύνου. Για κατηγοριοποίηση των πηγών του νομικού κινδύνου βλ. Benjamin J., Sources of legal risk for financial institutions, J.I.B.F.L. Special Supplement, April 2004, 18, σελ. 18 επ.

ζήτημα, τυχόν ασάφειες, αμφιβολίες και κίνδυνοι σε σχέση με το νομικό πλαίσιο των συναλλαγών επί τίτλων, καθιστούν τους συναλλασσόμενους επιφυλακτικούς ή αρνητικούς στην κατάρτιση των σχετικών συναλλαγών, περιορίζοντας τον όγκο τους και αυξάνοντας το κόστος του χρήματος²⁵⁷. Περαιτέρω, η αβεβαιότητα δικαίου γίνεται σημαντικά οξύτερη σε περιόδους κρίσης των αγορών, περιορίζοντας δραστικά τη ρευστότητα σε εκείνες ακριβώς τις χρονικές περιόδους κατά τις οποίες είναι περισσότερο απαραίτητη, ενώ η έλλειψη ρευστότητας, ιδίως όταν έχει έντονο χαρακτήρα, μπορεί να οδηγήσει σε συστημικό κίνδυνο²⁵⁸. Συστημικός κίνδυνος, εξάλλου, μπορεί να δημιουργηθεί και όταν εντοπίζεται απρόβλεπτο νομικό πρόβλημα σε μια συναλλαγή, οπότε όλοι όσοι έχουν προβεί ή πρόκειται να προβούν σε παρόμοιες συναλλαγές χάνουν απότομα την εμπιστοσύνη τους στις αγορές²⁵⁹.

Τα ανωτέρω προβλήματα καθίσταται περισσότερο επιτακτικό να επιλυθούν λόγω της πολύ 121
μεγάλης αξίας των κατεχόμενων μέσω ενδιάμεσων τίτλων, του δυσθεώρητου όγκου των επ' αυτών συναλλαγών, αλλά και του παγκοσμιοποιημένου χαρακτήρα των συστημάτων κατοχής. Ενδεικτικά, το έτος 2005 η αξία των συναλλαγών επί τίτλων σε παγκόσμιο επίπεδο υπολογιζόταν σε περίπου 2 τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ ημερησίως, με αποτέλεσμα ο όγκος των συναλλαγών να ξεπερνά το παγκόσμιο ΑΕΠ κάθε 18 ημέρες συναλλαγών²⁶⁰. Κατ' άλλον υπολογισμό, το έτος 2003 οι εμμέσως κατεχόμενοι τίτλοι ανέρχονταν σε αξία σε περίπου 50 τρισεκατομμυρίων ευρώ, ενώ σε περιόδους αιχμής η αξία των συναλλαγών άγγιζε τη συνολική αξία των κατεχόμενων τίτλων κάθε δύο με τρεις ημέρες συναλλαγών²⁶¹. Εξάλλου, η λειτουργία της παγκόσμιας αγοράς τίτλων είναι τόσο διασυνδεδεμένη σε διεθνές επίπεδο, ώστε να μη είναι ασφαλές να γίνεται πλέον λόγος για τμήμα αυτής απομονωμένο σε τοπικό επίπεδο²⁶².

Υπό το πρίσμα των ανωτέρω ιδιαιτεροτήτων καθίσταται εμφανές και αποτελεί μάλλον κοι- 122
νή παραδοχή, ότι κατά την ιδιωτικοδιεθνολογική προσέγγιση της έμμεσης κατοχής τίτλων θα πρέπει να δίδεται σαφώς η μεγαλύτερη δυνατή έμφαση και να επιδιώκεται η βεβαιότητα δικαίου και η προβλεψιμότητα των λύσεων, έναντι ελαστικότερων κανόνων που όμως οδηγούν σε λιγότερο προβλέψιμα αποτελέσματα, έστω και αν οι τελευταίοι δίδουν μεγαλύτερη ευχέρεια εξατομίκευσης στον εφαρμοστή του δικαίου προς επίτευξη ουσιαστικά δικαιότερων αποτελεσμάτων ενόψει συγκεκριμένων πραγματικών περιστατικών²⁶³. Συνεπώς, ίσως δεν θα ήταν υπερβολή να σημειωθεί ότι στο εν λόγω πεδίο είναι συγκριτικά προτιμότερος ένας σαφής κανόνας, ο οποίος οδηγεί προβλέψιμα σε κακές ή μέτριες -από την άποψη της *in concreto* ουσιαστικής δικαιοσύνης- λύσεις, από έναν κανόνα που δίδει τη δυνατότητα στον εφαρμοστή του δικαίου να επιτύχει τις άριστες ανά υπόθεση λύσεις, χωρίς όμως αυτές να μπορούν να προβλεφθούν με βεβαιότητα πριν από την κατάρτιση της συναλλαγής και την εμφάνιση των

257. "HC Exp. Rep." παρ. Int. 2 επ.

258. Ibid.

259. Morton G., ό.α. σελ. 5

260. "HC Exp. Rep." Int. 2.

261. Morton G., ό.α. σελ., σελ. 4.

262. "HC Exp. Rep." Int. 4.

263. Εξάλλου, εύστοχα έχει επισημανθεί (Vrellis) ότι η προβλεψιμότητα των λύσεων του δικαίου αποτελεί στοιχείο ουσιαστικής δικαιοσύνης - βλ. Vrellis S., *Conflict ou coordination de valeurs en droit international privé - A la recherche de la justice*, RCADI 328 (2007), Leiden/Boston 2008, παρ. 298-299, 301, σελ. 381-384.

προς επίλυση προβλημάτων. Το συμπέρασμα αυτό μπορεί να γίνει εν προκειμένω αποδεκτό, ενόψει και της δεδομένης οικονομικής φύσης των υπό ρύθμιση βιοτικών σχέσεων, αντίθετα με άλλες κατηγορίες σχέσεων, όπως για παράδειγμα οι οικογενειακές, για τις οποίες σαφώς υπάρχει το αίτημα για περισσότερη έμφαση στην *in concreto* ουσιαστική δικαιοσύνη και σε σχέση με τις οποίες είναι σπάνιο να γίνεται από τους εμπλεκόμενους λεπτομερής υπολογισμός των εννόμων συνεπειών, πριν από τη δημιουργία των σχέσεων αυτών.

- 123 Απόρροια της επιτακτικής ανάγκης ύπαρξης ενός σαφούς ιδιωτικοδιεθνολογικού πλαισίου για τη διασυννοιακή έμμεση κατοχή τίτλων, ήταν η απόφαση της Συνδιάσκεψης της Χάγης, το έτος 2000, περί εκπόνησης σχεδίου διεθνούς συμβάσεως επί του ζητήματος, και μάλιστα με διαδικασίες επείγοντος²⁶⁴. Η σύμβαση αυτή ολοκληρώθηκε το έτος 2002 και τιτλοφορείται «Σύμβαση της Χάγης για το εφαρμοστέο δίκαιο σε ορισμένα δικαιώματα επί τίτλων που κατέχονται από διαμεσολαβητές», η δε χρονολόγησή της από 5 Ιουλίου 2006 οφείλεται στην ημερομηνία της πρώτης υπογραφής της. Παράλληλα, αρκετές σύγχρονες νομοθεσίες έχουν εκσυγχρονίσει ή επιχειρούν να εκσυγχρονίσουν τους ιδιωτικοδιεθνολογικούς κανόνες που εφαρμόζονται στην έμμεση κατοχή. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο ειδικότερα, αφενός για ορισμένες κατηγορίες σχέσεων έμμεσης κατοχής έχουν εφαρμογή σύγχρονοι κανόνες σύνδεσης²⁶⁵, αφετέρου η υπό σύνταξη Νομοθεσία του Δικαίου των Χρηματοπιστωτικών Τίτλων²⁶⁶ επιδιώκεται να περιλαμβάνει πλήρη κανόνα σύγκρουσης επί του ζητήματος²⁶⁷.

II. Οι παραδοσιακοί κανόνες σύγκρουσης και η απόρριψη της εφαρμογής τους στην έμμεση κατοχή τίτλων

- 124 Η αναζήτηση της προσήκουσας ιδιωτικοδιεθνολογικής αντιμετώπισης των σχέσεων έμμεσης κατοχής τίτλων είναι λογικό να έχει ως αφετηρία τη ρύθμιση της άμεσης κατοχής τίτλων στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο. Καθώς η άμεση κατοχή τίτλων λειτουργεί επί μακρό χρονικό διάστημα, οι ουσιαστικοί κανόνες που τη διέπουν έχουν πλέον αποκρυσταλλωθεί, σε ικανοποιητικό τουλάχιστον βαθμό, στις περισσότερες -αν όχι σε όλες- τις έννομες τάξεις. Αντίστοιχα, αρκετά σαφείς και αποκρυσταλλωμένοι φαίνεται να είναι και οι κανόνες ιδιωτικού διεθνούς δικαίου που προσδιορίζουν το εφαρμοστέο δίκαιο, όταν η άμεση κατοχή συνδέεται με περισσότερες της μίας έννομες τάξεις.
- 125 Όπως ήδη σημειώθηκε, οι τίτλοι ενσωματώνουν έννομες σχέσεις μεταξύ του εκδότη και του δικαιούχου αυτών. Το παραδοσιακό σύστημα κατοχής τίτλων στηρίζεται συνήθως στη κατοχή του χαρτίου· ο υλικός αυτός φορέας συνδέεται, με μεγαλύτερη ή μικρότερη ένταση, με την επενδυτική σχέση και την απόλαυση των ωφελημάτων του τίτλου, φτάνοντας σε ορισμένες περιπτώσεις μέχρι την πλήρη εγχάρτωσή της. Άλλοτε, σε περιπτώσεις χαλαρότερης σύνδεσης του χαρτίου με την επενδυτική σχέση ή και πλήρους αποσύνδεσής του δια της απούλοποιήσης, βαρύνουσας σημασίας είναι η τήρηση από τον εκδότη μητρώου/αρχείου, στο οποίο καταχωρούνται, με δηλωτική ή συστατική ενέργεια, οι δικαιούχοι των τίτλων. Οι οικείοι κανόνες σύγκρουσης, κατ' αντιστοιχία με τις ουσιαστικές ρυθμίσεις, δίδουν βαρύτητα αφενός στην έν-

264. Βλ. Gynn R./ Marchand N., ό.α., σελ. 64

265. Βλ. αναλυτικά κατωτέρω, ιδίως παρ. 336 επ.

266. Άτυπα καλούμενη "SLL - Securities Law Legislation". Σχετικά βλ. κατωτ. παρ. 359 επ.

267. Βλ. Peach, Cross-border issues of securities law, σελ. 22.

νομη σχέση η οποία ενσωματώνεται στον τίτλο και αφετέρου, ανάλογα με τη φύση του τίτλου, είτε στο χαρτί, είτε στο τηρούμενο από τον εκδότη μητρώο / αρχείο δικαιούχων.

Στις περιπτώσεις αξιολογικής ενσωμάτωσης, η ουσιαστικού δικαίου διάκριση μεταξύ των 126 εκ του χαρτίου δικαιωμάτων και των επί του χαρτίου δικαιωμάτων ακολουθείται και στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο²⁶⁸. Καθώς το χαρτί αποτελεί κινητό πράγμα, τα επ' αυτού εμπράγματα δικαιώματα, καθώς και οι εμπράγματος δικαιοπραξίες με αντικείμενο το χαρτί, διέπονται από τη *lex rei (cartae) sitae* του εγγράφου. Διαφορετικό είναι το ζήτημα της επίδρασης που ασκεί το επί του χαρτίου εμπράγματο δικαίωμα στην έννομη σχέση η οποία ενσωματώνεται στον τίτλο, ζήτημα το οποίο διέπεται από τη *lex causae* της ενσωματωμένης σχέσης²⁶⁹. Κατ' αναλογία με τους κανόνες σύγκρουσης που αφορούν στους έγχαρτους τίτλους, προσδιορίζεται το εφαρμοστέο δίκαιο και στα ζητήματα που αφορούν στους εγγραπτούς τίτλους. Έτσι, τα μεν εκ της επενδυτικής σχέσης δικαιώματα υπάγονται στην *lex causae* της έννομης σχέσης που συνιστά τον τίτλο, σε αντιστοιχία με τα εκ του χαρτίου δικαιώματα, τα δε επί της επενδυτικής σχέσης δικαιώματα διέπονται από το δίκαιο του τόπου στον οποίο τηρείται το μητρώο / αρχείο δικαιούχων των τίτλων²⁷⁰, ως εκδήλωση της γενικότερης αρχής της *lex rei sitae* και καθώς οι τίτλοι εντοπίζονται -κατά πλάσμα δικαίου- στον τόπο του μητρώου²⁷¹.

Ειδικότερα, αναφορικά με τους παραδοσιακούς κανόνες σύγκρουσης που αφορούν στις μετοχές, γίνεται γενικώς δεκτό²⁷² ότι η εσωτερική οργάνωση, οι εσωτερικές σχέσεις, η ιδιότητα κάποιου ως μέλους του νομικού προσώπου, τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μελών, καθώς και η διαδικασία εισόδου νέου μέλους, εκούσιας εξόδου και αποβολής, διέπονται από τη *lex societatis*, το προσωπικό δίκαιο δηλαδή του νομικού προσώπου²⁷³. Για τον λόγο αυτόν η *lex societatis* ορίζει αν η απόκτηση της ιδιότητας του μετόχου εξαρτάται, για παράδειγμα, από την κτήση ορισμένου έγχαρτου μετοχικού τίτλου (όπως στην περίπτωση των ανώνυμων μετοχών στον κομιστή), από την εγγραφή στο βιβλίο - μητρώο μετόχων (άυλες μετοχές) ή από τον συν-

268. Βλ. Βρέλλη, Το εφαρμοστέο δίκαιο σε κινητές αξίες που κατέχονται από ενδιάμεσα πρόσωπα, σελ. 229, Μαριδάκη Γ., *Ιδιωτικών Διεθνές Δίκαιον II* (β' έκδ.), Αθήνα 1968 σελ. 109 επ., Στρέιτ Γ. / Βάλληνδα Π., *Ιδιωτικών Διεθνές Δίκαιον*, τ. II, Αθήνα 1937, σελ. 165 επ.

269. Βλ. Στρέιτ Γ. / Βάλληνδα Π., *ό.α.*, σελ. 166.

270. Dicey & Morris, *The Conflict of Laws* (13th ed.), London 2000, σελ. 932 επ., Ooi M., *Shares and other securities in the conflict of laws*, σελ. 26, Μπερνίτσα Π., Μπερνίτσα Π., *Τίτλοι επενδύσεων - μετοχάι, ομολογίαι και συναφείς τίτλοι - κατά το ιδιωτικών διεθνές δίκαιον*, σελ. 146 επ. και σελ. 206 επ.

271. Βλ. "HC Expl. Rep.", παρ. Int-36., Potok R., *Cross-border Collateral*, σελ. 27, παρ. 2.63 επ.

272. Για το εφαρμοστέο δίκαιο εν γένει στα νομικά πρόσωπα βλ. ιδίως Παμπούκη Χ., *Νομικά Πρόσωπα και ιδίως εταιρίες στις συγκρούσεις νόμων* (2η εκδ.) Αθήνα 2004, Κρίσπη Η., *Νομικά πρόσωπα και ιδία ανώνυμοι εταιρίαί κατά το ιδιωτικών διεθνές δίκαιον*, Αθήνα 1950. Για αναλυτική παράθεση των διαφόρων θεωριών, της κρατούσας εθνικής και κοινοτικής νομολογίας και εκτενή βιβλιογραφία βλ. επίσης Μεταλλινό Α., *Τα νομικά πρόσωπα (ιδιωτικά πρόσωπα) - Εφαρμοστέο δίκαιο*, σε Παμπούκη Χ., *Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών*, σελ. 75 επ., για το αγγλικό δίκαιο βλ. Johnson A., *The law applicable to shares*, σελ. 9 με αναφορά στην υπόθεση *Lazard Bros. v. Midland Bank* [1933] A.C. 289 και για το δίκαιο των Η.Π.Α. στην παράγραφο 297 της *Restatement (2d) Conflict of Laws*.

273. Βλ. Παμπούκη Χ., *Νομικά Πρόσωπα και ιδίως εταιρίες στις συγκρούσεις νόμων*, σελ. 140 επ., Κρίσπη Η., *Ιδιωτικών Διεθνές Δίκαιον*, *Ειδικών Μέρους*, Τεύχος Πρώτον, σελ. 125, του αυτού, *Νομικά πρόσωπα και ιδία ανώνυμοι εταιρίαί κατά το ιδιωτικών διεθνές δίκαιον*, σελ. 105 επ., Μπερνίτσα Π., *ό.α.*, 24 επ., Μεταλλινό Α., *ό.α.*, σελ. 90 επ.

δυσασμό της κτήσης του χαρτίου και της εγγραφής στο βιβλίο μετόχων (ονομαστικές έγχαρτες μετοχές). Αν οι μέτοχοι του νομικού προσώπου είναι κομιστές έγχαρτων τίτλων, τότε, σύμφωνα με τα ανωτέρω, η ουσιαστικού δικαίου διάκριση μεταξύ των εκ του χαρτίου δικαιωμάτων και των επί του χαρτίου δικαιωμάτων ακολουθείται και στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο²⁷⁴. Έτσι, τα μεν εκ του χαρτίου (συμμετοχικά) δικαιώματα υπάγονται στη *lex societatis*, ενώ τα επί του χαρτίου (εμπράγματα) δικαιώματα υπάγονται στη *lex cartae sitae*²⁷⁵. Επομένως, εφόσον κατά το δίκαιο που διέπει το νομικό πρόσωπο, τα εμπράγματα επί του χαρτίου δικαιώματα ασκούν επίδραση στην ενσωματωμένη μετοχική σχέση, προσδίδοντάς στο έγγραφο αξιολογικό χαρακτήρα ή, με άλλη διατύπωση, τα εκ του χαρτίου δικαιώματα εξαρτώνται από τα επί του χαρτίου δικαιώματα, η νόμιμη ύπαρξη των τελευταίων αποτελεί πρόκριμα για την ύπαρξη των εκ του χαρτίου δικαιωμάτων²⁷⁶. Το πρόκριμα αυτό θα πρέπει να επιλυθεί βάσει του ουσιαστικού δικαίου που υποδεικνύει το ιδιωτικό διεθνές δίκαιο της *lex societatis*, διαφορετικά υπάρχει το ενδεχόμενο να αναγνωριστούν ως μέτοχοι της ανώνυμης εταιρείας άλλα πρόσωπα από εκείνα που αναγνωρίζονται ως μέτοχοι βάσει του προσωπικού δικαίου του νομικού προσώπου, αποτέλεσμα άτοπο²⁷⁷. Σωρευτικά με τα ανωτέρω δίκαια, εφαρμόζονται οι κανόνες αμέσου εφαρμογής του τόπου της κυκλοφορίας των τίτλων, οι οποίοι μπορούν να αφορούν στην έκδοση, διάθεση, κυκλοφορία, άσκηση δικαιωμάτων εκ των τίτλων και την απόσβεση αυτών²⁷⁸.

- 128 Σύμφωνα με τις ρυθμίσεις άλλων εννόμων τάξεων, η κτήση της ιδιότητας του μετόχου εξαρτάται από την καταχώρηση της απόκτησης της μετοχής στα τηρούμενα για το σκοπό αυτό βιβλία μετόχων της εταιρείας²⁷⁹, τα οποία συνιστούν μητρώο / αρχείο δικαιούχων των τίτλων. Η καταχώριση αυτή απαιτείται τόσο για τους εγγραφτέους τίτλους, για τους οποίους η κτήση δικαιωμάτων επί του χαρτίου κατά τα ανωτέρω είναι προϋπόθεση για την διενέργεια της καταχώρησης του κατόχου ως μετόχου στο σχετικό βιβλίο, όσο και αναφορικά με τους άυλους τίτλους, για τους οποίους η καταχώρηση δεν εξαρτάται βέβαια από την κτήση δικαιωμάτων επί ορισμένου χαρτίου, αφού έγχαρτος τίτλος δεν εκδίδεται²⁸⁰. Τα ζητήματα που αφορούν στην εν

274. Βλ. Βρέλλη Σπ., Το εφαρμοστέο δίκαιο σε κινητές αξίες που κατέχονται από ενδιάμεσα πρόσωπα, 229, Κρίσπη Η., *Ιδιωτικών Διεθνές Δίκαιον, Ειδικών Μέρους, Τεύχος Πρώτων*, σελ. 125.

275. *Ibid.*

276. Βλ. Μεταλληνό Α., *ό.α.*, σελ. 90, Κρίσπη Η., *Νομικά πρόσωπα και ίδια ανώνυμοι εταιρείαι κατά το ιδιωτικών διεθνές δίκαιον*, σελ. 107 επ.

277. Βλ. Κρίσπη Η., *ό.α.*, σελ. 108, καθώς και υποσημείωση 8, αναφορικά με τις μετοχές. Όπως ορθά παρατηρεί ο Κρίσπης, πρακτικά δεν αναμένεται να δημιουργείται διαφορά από την επίλυση του προκρίματος των επί του χαρτίου δικαιωμάτων με τον ανωτέρω τρόπο ή με οποιονδήποτε άλλο (βάσει π.χ. της *lex fori*), λόγω της ευρείας διάδοσης του κανόνα της *lex rei (cartae) sitae*, στις διάφορες πολιτείες.

278. Βλ. Μπερνίτσα Π., *ό.α.* σελ. 146 επ.

279. Βλ. Κρίσπη Η., *ό.α.*, σελ. 108, ο οποίος επισημαίνει ότι αυτό είναι συχνότερο στις έννομες τάξεις των αγγλοσαξωνικών χωρών. Βλ. όμως και υπό το ελληνικό δίκαιο περί ανωνύμων εταιρειών, τη ρύθμιση περί μεταβίβασης ονομαστικών μετοχών· σύμφωνα με αυτή, κατά τη μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών γίνεται εγγραφή σε ειδικό βιβλίο της εταιρείας, μετά τη μεταβίβαση εκδίδεται νέος τίτλος (ή γίνεται σχετική υποσημείωση από την εταιρεία επί του υπάρχοντος τίτλου), ενώ ως μέτοχος έναντι της εταιρείας θεωρείται ο εγγεγραμμένος στο βιβλίο αυτό (άρθρ. 8B παρ. 6 του ΚΝ 2190/1920, όπως αντικαταστάθηκε με το άρθρο 13 του Ν 3604/2007 - ΦΕΚ Α' 189/8.8.2007).

280. Τη δυνατότητα αυτή παρέχει, για παράδειγμα, και το ελληνικό δίκαιο περί ανώνυμης εταιρείας - βλ. άρθρ. 8B παρ. 4 του ΚΝ 2190/1920, όπως αντικαταστάθηκε με το άρθρο 13 του Ν 3604/2007 - ΦΕΚ Α' 189/8.8.2007.

λόγω καταχώρηση διέπονται κατ' αρχήν από τη *lex societatis*²⁸¹, καθώς αποτελούν ζητήματα που αφορούν την ιδιότητα του μέλους το νομικού προσώπου. Όταν όμως η *lex societatis* προβλέπει ότι το μητρώο μπορεί να τηρείται και σε Πολιτεία διαφορετική από αυτή, το δίκαιο της οποίας αποτελεί τη *lex societatis*, τότε, το μητρώο και οι καταχωρίσεις σε αυτό θα διέπονται από το δίκαιο του τόπου στον οποίο τηρείται το μητρώο²⁸². Στην τελευταία περίπτωση, η *lex societatis* δεν παύει να διέπει τα ζητήματα της ιδιότητας του μέλους του νομικού προσώπου, αλλά απλώς αναγνωρίζει την κτήση της ιδιότητας αυτής δυνάμει καταχώρησης σε μητρώο/αρχείο που διενεργήθηκε βάσει αλλοδαπού δικαίου· διότι αν η *lex societatis* δεν επιτρέπει την τήρηση μητρώου στην αλλοδαπή, τυχόν καταχώρηση σύμφωνα με το δίκαιο του τόπου τήρησης του μητρώου δεν θα έχει συνέπειες για το νομικό πρόσωπο, ούτε θα αναγνωρίζεται από τη *lex societatis*, ούτε θα είναι ικανή να προσδώσει στον δικαιούχο που καταχωρήθηκε την ιδιότητα του μετόχου.

Ανάλογα με τα ανωτέρω ισχύουν και σε σχέση με τις ομολογίες. Οι ομολογίες αποτελούν σχέσεις δανείου του νομικού προσώπου με τρίτους (δανειστές), συνιστούν δηλαδή σχέση αμιγώς ενοχική, και άρα που εμπίπτει σε πεδίο στο οποίο επιτρέπεται η αυτονομία της βουλήσεως των συμβαλλομένων μερών. Έτσι, οι ενοχικές σχέσεις που ενσωματώνονται στους τίτλους θα διέπονται κατ' αρχήν από τη *lex contractus* των ομολογιών, συνηθέστατα το δίκαιο που επιλέγεται ως εφαρμοστέο μεταξύ του εκδότη και του ομολογιούχου²⁸³. Εφ' όσον οι ομολογίες εκδίδονται σε αξιογραφική μορφή και είναι έγχαρτες, η φύση του χαρτίου ως αξιογράφου, καθώς και η έκταση και οι συνέπειες της αξιογραφικής ενσωμάτωσης, κρίνονται από την *lex*

281. Βλ. Κρίσπη Η., ό.α.

282. Βλ. Dicey & Morris, *The Conflict of Laws* (13th ed.), London 2000, σελ. 932 επ., Ooi M., *Shares and other securities in the conflict of laws*, σελ. 26, Μπερνίτσα Π., ό.α., σελ. 146 επ., 206 επ., "HC Expl. Rep.", παρ. Int-36., Potok R., *Cross-border Collateral*, σελ. 27, παρ. 2.63 επ.

283. Βλ. Μπερνίτσα Π., ό.α. σελ. 137, Weber S., *The law applicable to bonds*, σελ. 30 επ. Το ζήτημα του εφαρμοστέου δικαίου στις ομολογίες, στο μέτρο που δεν αφορούν σε ενοχές που απορρέουν από το χαρακτήρα τους ως αξιογράφων, εφαρμοστέες θα είναι οι ρυθμίσεις του Κανονισμού 593/2008 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 17ης Ιουνίου 2008 για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές («Ρώμη I»)· σύμφωνα με τις ρυθμίσεις αυτές, υπάρχει η δυνατότητα επιλογής του εφαρμοστέου δικαίου (άρθ. 3 παρ. 1), ενώ στη σπάνια περίπτωση που δεν έχει πραγματοποιηθεί επιλογή δικαίου, το εφαρμοστέο δίκαιο θα καθοριστεί βάσει του κριτηρίου της χαρακτηριστικής παροχής (άρθ. 4 παρ. 2) ή -πιθανότερα- θα είναι το δίκαιο της χώρας με την οποία η σύμβαση συνδέεται στενότερα (άρθ. 4 παρ. 4) (βλ. και άρθ. 6 παρ. 4 περ. δ περί αποκλεισμού των διατάξεων που αφορούν σε συμβάσεις καταναλωτών στο εν λόγω ζήτημα). Για τις ρυθμίσεις του κανονισμού Ρώμη I αναφορικά με το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβάσεις που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα βλ. Τσούκα Χ., *Η ρύθμιση του Κανονισμού 593/2008 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 17ης Ιουνίου 2008 για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές («Ρώμη I»)* σχετικά με τις συμβάσεις που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα και υπηρεσίες, ΧρΙΔ 2/2010 σελ. 86 επ. Για το αμφισβητούμενο ζήτημα περί της εφαρμογής ή μη της Σύμβασης της Ρώμης του 1980 σχετικά με το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές (EE C 027 της 26/01/1998, σ. 0034 - 0046) στο εν λόγω ζήτημα, καθώς και για τον μη ευχερή προσδιορισμό του μέρους που εκτελεί την χαρακτηριστική παροχή στη σχέση που απορρέει από τις ομολογίες βλ. Kronke H., *Capital Markets and Conflict of Laws*, RCADI 286 (2000) 245, The Hague/Boston/London 2001, σελ. 348 επ. Βλ. επίσης Μεταλληνό Α., *Τα ομολογιακά δάνεια κατά το ιδιωτικό διεθνές δίκαιο σε Το Ιδιωτικό Διεθνές Δίκαιο του Εμπορίου* (17ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, Χανιά 2-4 Νοεμβρίου 2007), Αθήνα 2008, σελ. 122.

causae της δανειακής σύμβασης η οποία ενσωματώνεται αξιολογικά στο χαρτί²⁸⁴. Αντίστοιχα, σε περίπτωση εγγραπτέων ή άυλων ομολογιών, θα ισχύσουν *mutatis mutandis* όσα ανωτέρω αναφέρθηκαν για τις μετοχές: οι καταχωρήσεις σε μητρώο τίτλων θα διέπονται από τη *lex contractus* της δανειακής σύμβασης που αποτελεί τις ομολογίες· η *lex contractus* θα ορίζει επίσης και τη δυνατότητα τήρησης του τελευταίου στην αλλοδαπή, με καταχωρήσεις διενεργούμενες βάσει του εκεί ισχύοντος δικαίου²⁸⁵.

- 130 Διαφορετικό από τα ανωτέρω ζήτημα είναι η ικανότητα έκδοσης των τίτλων, η οποία προϋποθέτει ικανότητα δικαίου, ικανότητα προς δικαιοπραξία και μη ύπαρξη απαγορευτικής διάταξης νόμου²⁸⁶. Κατά το ελληνικό ιδιωτικό διεθνές δίκαιο, η ικανότητα δικαίου και η δικαιοπρακτική ικανότητα διέπεται, αν ο εκδότης είναι νομικό πρόσωπο, από το δίκαιο της πραγματικής του έδρας (ΑΚ 10)²⁸⁷, ενώ αν είναι φυσικό πρόσωπο, από το δίκαιο της ιθαγένειάς του (ΑΚ 5, 7). Τυχόν απαγορεύσεις στην έκδοση των τίτλων αποτελούν ζήτημα ουσίας διεπόμενο από τη *lex causae* της σχέσης²⁸⁸, ενώ δεν αποκλείεται οι απαγορεύσεις αυτές, ιδίως όταν σκοπεύουν στην προστασία του επενδυτικού κοινού και της αγοράς στην οποία κυκλοφορούν οι τίτλοι, να ανάγονται σε κανόνες αμέσου εφαρμογής. Η *lex societatis* διέπει και την ικανότητα του νομικού προσώπου να εκδίδει αξιόγραφα, καθώς και να αποφασίζει την έκδοση ομολογιακού δανείου, του ποσού αυτού και των όρων του²⁸⁹. Τέλος, ο τύπος της εκδόσεως των τίτλων, ως τύπος της επιχειρούμενης δικαιοπραξίας, διέπεται είτε από την *lex loci actus*, είτε από τη *lex causae* της δικαιοπραξίας, είτε από το δίκαιο της ιθαγένειας όλων των μερών (ΑΚ 11)²⁹⁰, με περιορισμό ως προς τις εμπράγματα δικαιοπραξίες, για τις οποίες επιβάλλεται η τήρηση του τύπου που επιτάσσει το δίκαιο της τοποθεσίας του πράγματος (ΑΚ 12).
- 131 Παρά τον πλουραλισμό των απόψεων περί του κατάλληλου κανόνα ιδιωτικού διεθνούς δικαίου για την εξεύρεση του εφαρμοστέου δικαίου επί των σχέσεων έμμεσης κατοχής τίτλων, για τις οποίες θα γίνει λόγος κατωτέρω, ομοφωνία φαίνεται να έχει επιτευχθεί ήδη από τις πρώτες συζητήσεις επί του ζητήματος, ως προς την ακαταλληλότητα της επέκτασης της εφαρμογής των ανωτέρω κανόνων σύγκρουσης που χρησιμοποιούνται στην άμεση κατοχή τίτλων, ώστε να διέπουν επιπλέον και την έμμεση κατοχή²⁹¹. Ειδικότερα, κάθε προσέγγιση που επιχειρεί να εφαρμόσει αυτούσιους τους παραδοσιακούς αυτούς κανόνες στην έμμεση κατοχή, έχει ως προϋπόθεση να πρέπει να ανατρέξει ή να «κοιτάξει» κανείς μέσω της αλυσίδας των ενδιάμεσων και των κεντρικών αποθετηρίων, μέχρι να εντοπίσει το χαρτί ή το μητρώο στο οποίο τηρούνται τα αντιτάξιμα έναντι του εκδότη δικαιώματα επί των τίτλων. Η αναδρομή από τον τελικό δικαιούχο μέχρι τον τόπο του τίτλου, η οποία υποχρεωτικά διατρέχει την αλυσίδα των

284. Βλ. Kronke H., ό.α., σελ. 351 επ., Μπερνίτσα Π., ό.α., σελ. 267, Weber S., *The law applicable to bonds*, σελ. 33.

285. Βλ. Μπερνίτσα Π., ό.α., σελ. 159 επ., 206, Weber S., *The law applicable to bonds*, σελ. 29 επ.

286. Βλ. Μπερνίτσα Π., ό.α., σελ. 105.

287. Βλ. Παμπούκη Χ., ό.α., σελ. 137.

288. Βλ. Μπερνίτσα Π., ό.α., σελ. 109.

289. Βλ. Παμπούκη Χ., ό.α., σελ. 138, Μπερνίτσα Π., ό.α., σελ. 203 επ.

290. Πρόκειται για εκδήλωση της αρχής *favor validitatis*.

291. Βλ. Potok R., *Rapporteur's Summary, The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws*, J.I.B.F.L. Special Supplement/Sept. 1998, σελ. 6.

παρεμβαλλόμενων ενδιάμεσων, έδωσε στην διαδικασία αυτή την ονομασία "look-through approach (μέθοδος της διαφάνειας)²⁹².

Η απόρριψη της εφαρμογής της ανωτέρω μεθόδου οφείλεται στο ότι οι παραδοσιακοί αυτοί κανόνες, με σημαντικότερο εκείνο της *lex rei sitae* για τα επί του χαρτίου δικαιώματα, αν και λειτουργούν απροβλημάτιστα στην περίπτωση της άμεσης κατοχής, δεν είναι δυνατό να εφαρμοστούν στην έμμεση κατοχή τίτλων. Κατ' αρχάς, στη σύγχρονη συναλλακτική πρακτική είναι συχνά εξαιρετικά δύσκολο να πληροφορηθεί ο εμμέσως κατέχων τίτλους το δίκαιο που διέπει τα άμεσα δικαιώματα επί των τίτλων αυτών²⁹³. Πολλές φορές είναι άγνωστο ή δυσχερώς εξακριβώσιμο για τον εμμέσως κατέχοντα τους τίτλους, αν αυτοί έχουν εκδοθεί σε φυσική ή άυλη μορφή, καθώς και άλλες κρίσιμες πληροφορίες, όπως η τοποθεσία φύλαξης τυχόν έγχαρτων τίτλων, αν υποθεθεί ότι το σύνολο της έκδοσης φυλάσσεται σε ένα μόνο τόπο. Επιπλέον, ο τόπος φύλαξης των τίτλων μπορεί να είναι όλως συμπτωματικός και τυχαίος, οδηγώντας στην εφαρμογή ενός δικαίου που ελάχιστα σχετίζεται με τις συναλλαγές και την κατοχή τίτλων στη σύγχρονη μορφή της. Αλλά και ανεξαρτήτως αυτού, σε περιπτώσεις στις οποίες ο επενδυτής επιθυμεί να παρέχει ως εξασφάλιση ένα χαρτοφυλάκιο τίτλων το οποίο κατέχεται μεν μέσω ενός ενδιάμεσου, οι τίτλοι όμως ευρίσκονται σε περισσότερα του ενός Κράτη, η διεκπεραίωση της συναλλαγής θα απαιτούσε, προκειμένου να είναι έγκυρη η σύσταση της εξασφάλισης, τη χρονοβόρα και κοστοβόρα ξεχωριστή ανάλυση κάθε κατηγορίας τίτλων και την τήρηση των προϋποθέσεων που τάσσει το δίκαιο της τοποθεσίας καθεμιάς κατηγορίας, αντί της συμμόρφωσης σε ένα και μόνο δίκαιο για το σύνολο της συναλλαγής²⁹⁴. Στην περίπτωση, δε, των τίτλων στον κομιστή, ο τόπος των τίτλων μπορεί να μεταβάλλεται, μεταβάλλοντας ταυτόχρονα τη *lex rei sitae*²⁹⁵.

Εξάλλου, κάθε απόπειρα του επενδυτή που κατέχει τίτλους έμμεσα, να ασκήσει άμεσα το δικαίωμά του σε απώτερες βαθμίδες κατοχής, δύσκολα θα φέρει αποτελέσματα. Διότι τα δικαιώματά του εμμέσως κατέχοντος επενδυτή δεν είναι γνωστά στον τόπο στον οποίο φυλάσσονται οι έγχαρτοι τίτλοι ή στον οποίο τηρείται το μητρώο/αρχείο των δικαιούχων των τίτλων, ούτε στους άλλους ενδιάμεσους που παρεμβάλλονται στην αλυσίδα κατοχής, πέραν του ενδιάμεσου με τον οποίο ο επενδυτής συνδέεται άμεσα. Η μόνη αποτύπωση των δικαιωμάτων του επενδυτή και της σχετικής αξίωσης για την άσκηση των εκ των τίτλων δικαιωμάτων, ευρίσκεται στο λογαριασμό του οικείου ενδιάμεσου. Έτσι, τυχόν εφαρμογή της λεγόμενης 'look-through approach' θα ερχόταν σε αντίθεση με την αρχή ότι τα περιουσιακά δικαιώματα πρέ-

292. Potok R., *Cross-border Collateral*, σελ. 28 (2.66) Ο ίδιος συγγραφέας, στον οποίο αποδίδεται ο όρος, είχε παλαιότερα χρησιμοποιήσει και την έκφραση "place-of the underlining-securities approach - βλ. Potok R., *Rapporteur's Summary, The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws*, J.I.B.F.L. Special Supplement/Sept. 1998, σελ. 6.

293. Οι πρακτικές δυσχέρειες της συλλογής των απαραίτητων πληροφοριών για την εφαρμογή των παραδοσιακών κανόνων στις σχέσεις έμμεσης κατοχής επισημαίνονται με γλαφυρότητα από Rogers J.St., *Of Normalcy and Anomaly: Thoughts on Choice of Law for the Indirect Holding System*, *The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws*, J.I.B.F.L. Special Supplement/Sept. 1998, 47, σελ. 48 επ. βλ. και Gynn R., *Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Law*, σελ. 27-29.

294. "Prel. Doc. 1" σελ. 29.

295. Gynn R., *Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Law*, σελ. 28.

πει να διέπονται από το δίκαιο του τόπου στον οποίο μπορούν να εκτελεστούν²⁹⁶. Αναφέρεται δε περαιτέρω, ότι σε ορισμένες έννομες τάξεις δεν είναι πάντα τελείως ξεκάθαρο ποιο ακριβώς είναι το εφαρμοστέο δίκαιο για τα δικαιώματα επί των διαφόρων κατηγοριών τίτλων, όπως για παράδειγμα για τους σχετικά καινοφανείς αποϋλοποιημένους τίτλους, ήτοι αν θα διέπονται πράγματι από την *lex rei sitae* ή από κάποιο άλλο δίκαιο, όπως το δίκαιο του μητρώου τίτλων ή το δίκαιο του εκδότη²⁹⁷. Όλες αυτές οι παράμετροι συνδυαζόμενες, συνεπάγονται δυσχέρεια στην εφαρμογή, αυξημένο κόστος καθώς και αβεβαιότητα δικαίου, συνέπειες οι οποίες, πέραν της αποτροπής κατάρτισης συναλλαγών, με τα αντίστοιχα αποτελέσματα στην ανάπτυξη των αγορών τίτλων και τη ρευστότητά τους, ενδέχεται να αποτελέσουν πηγή συστημικού κινδύνου²⁹⁸.

- 134 Τέλος, όπως προκύπτει και από την εξέταση των διαφορετικών εθνικών δικαίων, σε ορισμένες σχέσεις έμμεσης κατοχής τίτλων, αυτές δηλαδή που χαρακτηρίστηκαν ως γνήσιες σχέσεις έμμεσης κατοχής, τα δικαιώματα του επενδυτή έχουν διαφορετικό αντικείμενο από αυτό των δικαιωμάτων του επενδυτή κατά την παραδοσιακή κατοχή τίτλων. Στην άμεση κατοχή τίτλων αντικείμενο των δικαιωμάτων του επενδυτή είναι το χαρτί και τα εξ αυτού απορρέοντα δικαιώματα, ή αντίστοιχα ο (άυλος) τίτλος για τον οποίο έχει καταχωρησθεί ως δικαιούχος στο μητρώο τίτλων του εκδότη. Τα δικαιώματα αυτά υπάρχουν και στο πλαίσιο της έμμεσης κατοχής. Όμως, στη γνήσια έμμεση κατοχή τίτλων, δικαιούχος αυτών έναντι του εκδότη δεν είναι πλέον ο επενδυτής, αλλά ο ενδιάμεσος. Μάλιστα, τα εκ της άμεσης κατοχής δικαιώματα του ενδιάμεσου επί των τίτλων δεν μεταβάλλονται, αλλά αντίθετα στηρίζουν την έμμεση κατοχή, αντίστοιχα δε αμετάβλητοι είναι και οι σχετικοί κανόνες σύγκρουσης που υποδεικνύουν το εφαρμοστέο επ' αυτών δίκαιο. Συνεπώς, το αντικείμενο των δικαιωμάτων του επενδυτή στο πλαίσιο της έμμεσης κατοχής, αλλά και οι παράμετροι που θα βαρύνουν στην εξεύρεση του εφαρμοστέου επ' αυτού δικαίου, δεν θα πρέπει να αναζητηθούν στους υποκείμενους τίτλους, αλλά στη σχέση του με τον ενδιάμεσο.
- 135 Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η αμφισβήτηση της εφαρμογής των κλασικών κανόνων ιδιωτικού διεθνούς δικαίου στις σύγχρονες μορφές έμμεσης κατοχής τίτλων πυροδοτήθηκε ιδίως από την δυσχέρεια που συνεπάγεται η εφαρμογή τους και η οποία πρακτικά είναι πλήρως αντίθετη με τις συναλλακτικές ανάγκες και εν δυνάμει ανασταλτική παράμετρος στην ομαλή λειτουργία των αγορών. Οι δυσκολίες της εφαρμογής των παραδοσιακών κανόνων στις σύγχρονες συναλλαγές κινούνται στην αντίθετη κατεύθυνση από την εξυπηρέτηση του αιτήματος των συναλλασσόμενων για βεβαιότητα δικαίου και για ένα πλαίσιο κανόνων το οποίο να είναι ευχερώς εφαρμόσιμο και λειτουργικό σε σχέση με τις διασυνοριακές συναλλαγές και τις σύγχρονες πρακτικές κατοχής τίτλων. Αυτή η αδυναμία των παραδοσιακών κανόνων να προσφέρουν σαφείς και ικανοποιητικές λύσεις στη σημερινή πραγματικότητα των διασυνοριακών συναλλαγών επί τίτλων είναι και ο κύριος λόγος απόρριψης ή αμφισβήτησης της επάρκειας ή της προσφορότητας λειτουργίας των κλασικών κανόνων σύγκρουσης στην έμμεση κατοχή τίτλων.

296. "Prel. Doc. 1" σελ. 28, Benjamin J., Determining the situs of interests in immobilised securities, I.C.L.Q. (47) 1998, 923, σελ. 930 επ.

297. "Prel. Doc. 1" σελ. 29.

298. Ibid.

Τίτλος 2: Η προσήκουσα μέθοδος ρύθμισης στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο

Ήδη αναφέρθηκε ότι η προβλεψιμότητα της ιδιωτικοδιεθνολογικής ρύθμισης της κατοχής τίτλων μέσω ενδιάμεσων προσώπων αποτελεί ζήτημα μείζονος σημασίας για την εύρυθμη λειτουργία του όλου συστήματος. Περαιτέρω, σημειώθηκε ότι οι παραδοσιακοί κανόνες σύγκρουσης, οι οποίοι δίδουν το εφαρμοστέο δίκαιο επί των σχέσεων άμεσης κατοχής τίτλων, δεν είναι πρόσφοροι να περιλάβουν στη ρυθμιστική τους εμβέλεια την έμμεση κατοχή τίτλων και να προσφέρουν αρμόζουσες λύσεις στα ιδιωτικοδιεθνολογικά ερωτήματα που η τελευταία εγείρει. Καθίσταται έτσι σαφές ότι απαιτείται η διαμόρφωση ενός νέου, κατάλληλου πλαισίου ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, το οποίο να διέπει τις νέες μορφές κατοχής με τρόπο ανταποκρινόμενο στις σύγχρονες ανάγκες των συναλλαγών. Πριν όμως επιχειρηθεί η προσέγγιση του ρυθμιστικού αυτού πλαισίου, κρίνεται απαραίτητο να εξεταστούν δύο σημαντικά ερωτήματα, το πρώτο εκ των οποίων αφορά στο ζήτημα της προσήκουσας μεθοδολογίας που θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί προς τον ανωτέρω σκοπό, ενώ το δεύτερο στο αν οι σχέσεις έμμεσης κατοχής θα πρέπει να περιληφθούν σε κάποιον ήδη υπάρχοντα κανόνα ή αν είναι προτιμότερο να υπαχθούν σε κάποιο νέο, διαμορφωμένο αποκλειστικά για τις συγκεκριμένες έννομες σχέσεις, κανόνα ιδιωτικού διεθνούς δικαίου.

I. Επιλογή της καταλληλότερης μεθόδου

Η σύγχρονη²⁹⁹ μεθοδολογία του εν στενή εννοία ιδιωτικού διεθνούς δικαίου³⁰⁰ περιλαμβάνει 137 περισσότερες της μίας τεχνικές, οι οποίες είναι δυνατό να συνδυάζονται μεταξύ τους³⁰¹. Αυτές είναι κυρίως οι κανόνες σύγκρουσης, μονομερείς ή διμερείς, οι ουσιαστικοί κανόνες ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, οι κανόνες αμέσου εφαρμογής, καθώς και ορισμένες πιο σύγχρονες, όπως αυτές της αναγνώρισης και της αναφοράς, η διαμόρφωση και η ένταξη των οποίων στα μεθοδολογικά εργαλεία του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου είναι σε εξέλιξη και αποτελεί αντικείμενο εκτενούς έρευνας και συζητήσεων³⁰².

299. Για την ιστορική εξέλιξη του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου βλ. Βρέλλη Σπ., *Ιδιωτικό Διεθνές Δίκαιο* (γ' έκδ.), Αθήνα 2008, σελ. 46 επ. με περαιτέρω βιβλιογραφία και παραπομπές, Κρίσπη Η., *Ιδιωτικών Διεθνές Δίκαιον*, Γενικών Μέρους, Αθήναι, 1970, σελ. 66 επ., Γραμματικάκη-Αλεξίου Α. σε *Γραμματικάκη - Αλεξίου Α. / Παπασιώπη - Πασιά Ζ. / Βασιλακάκη Ε., Ιδιωτικό Διεθνές Δίκαιο*, Ε' εκδ., Αθήνα-Θεσσαλονίκη 2012, σελ. 7 επ., Ευρυγένη Δ., *Ιδιωτικών Διεθνές Δίκαιον*, Θεσσαλονίκη 1973, σελ. 50 επ., Στρέιτ Γ./ Βάλληνδα Π., *Ιδιωτικών Διεθνές Δίκαιον*, τ. Ι, Αθήναι 1937, σελ. 52 επ., Μαριδάκη Γ., *Ιδιωτικών Διεθνές Δίκαιον*, τ. Ι, Γενικά Αρχαία (β' έκδ.), Αθήναι 1967, σελ. 116 επ.

300. Για αναλυτική προσέγγιση της μεθοδολογίας του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου και τη λειτουργία έκαστης κατηγορίας κανόνων βλ., αντί πολλών, Βρέλλη Σπ., *ό.α.*, σελ. 4 επ., Γραμματικάκη-Αλεξίου Α., *ό.α.*, σελ. 20 επ., Ευρυγένη Δ., *ό.α.*, σελ. 71 επ., Στρέιτ Γ./ Βάλληνδα Π., *ό.α.*, σελ. 237 επ.

301. Βλ. Βρέλλη Σπ., *ό.α.*, σελ. 4.

302. Για τη μέθοδο της αναγνώρισης, καθώς και τη συγγενή μέθοδο της αναφοράς βλ. Παμπούκη Χ., *Η μέθοδος της αναγνώρισης στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο*, σε *Τιμητικό Τόμο Σπυρίδωνος Βλ. Βρέλλη*, Αθήνα 2014, 659, *passim*, με περαιτέρω παραπομπές σε ξενόγλωσση βιβλιογραφία, Pamboukis Ch., *La renaissance - métamorphose de la méthode de reconnaissance*, *RCrit* 2008, 513, Σωμαράκη Γ., *Η μέθοδος αναγνώρισης νομικών καταστάσεων στο ιδιωτικό διεθνές και ευρωπαϊκό δίκαιο*, Αθήνα 2015, *passim*. Για την ίδια μέθοδο αναφορικά με νομικά πρόσωπα βλ. Παμπούκη Χ., *Νομικά πρόσωπα και ιδίως εταιρίες στις συγκρούσεις νόμων*, σελ. 53 επ. (με περαιτέρω παραπομπές).

- 138 Ήδη από την εποχή που κυριαρχούσε η θεωρία των θεσμίων³⁰³, επικράτησε και εξακολουθεί να εφαρμόζεται ευρύτερα από κάθε άλλη μέθοδο, αν και όχι πάντα αναμφισβήτητα, η λεγόμενη συγκρουσιακή μέθοδος, κατά την οποία διαφορές με στοιχεία αλλοδαπότητας επιλύονται με την επιλογή από τον κανόνα σύγκρουσης ενός ή περισσοτέρων από τα δίκαια των Κρατών που εμπλέκονται στη διαφορά³⁰⁴. Έτσι, ως κλασική μέθοδος του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου θεωρείται η επίλυση ερωτημάτων περί του εφαρμοστέου δικαίου δια των κανόνων σύγκρουσης³⁰⁵. Οι κανόνες σύγκρουσης οδηγούν στην υπόδειξη του εφαρμοστέου δικαίου δια της σύνδεσης της ρυθμιστέας σχέσης με αυτό, μέσω ενός συνδεδετικού στοιχείου, ασκώντας προκριματική λειτουργία, υπό την έννοια ότι δεν ρυθμίζουν άμεσα και επί της ουσίας τη βιοτική σχέση, αλλά έμμεσα και πλαγιαστικά, αποκρυσταλλώνοντας απλώς τη *lex causae*, το δίκαιο δηλαδή εκείνο στο οποίο θα πρέπει να αναζητηθεί η ουσιαστική ρύθμιση αυτής³⁰⁶.
- 139 Οι κανόνες σύγκρουσης διακρίνονται αφενός σε μονομερείς (ή ετερομερείς ή ατελείς), όταν ως εφαρμοστέο δίκαιο δίδεται πάντοτε η *lex fori* και αφετέρου σε διμερείς (ή αμφιμερείς ή πλήρεις ή τέλειοι), όταν ως εφαρμοστέο μπορεί να υποδειχθεί οποιοδήποτε δίκαιο³⁰⁷. Βασική αρχή της κλασικής μεθόδου είναι, ιδίως μετά τη συμβολή του Savigny³⁰⁸, η εστίαση στην υπό κρίση έννομη σχέση και στον εντοπισμό της έδρας της και η επιλογή από τους κανόνες σύγκρουσης ως εφαρμοστέου, εκείνου του δικαίου το οποίο συνδέεται στενότερα με αυτήν³⁰⁹. Η κλασική μέθοδος των κανόνων σύγκρουσης βασίζεται σε κανόνες αποτελούμενους από τρία μέρη: τη ρυθμιστέα σχέση (ή συνδετέα έννοια), η οποία καθορίζει τις έννομες σχέσεις που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του κανόνα, το συνδεδετικό στοιχείο, το οποίο αποτελεί έκφραση του δικαιολογητικού κριτηρίου, βάσει του οποίου κάποιο από τα στοιχεία της υπό ρύθμιση σχέσης κρίνεται ως το βαρύνον στην επιλογή του εφαρμοστέου δικαίου και το εφαρμοστέο δίκαιο (*lex causae*), το οποίο υποδεικνύεται από τον κανόνα σύγκρουσης ως έννομη συνέπεια αυτού.
- 140 Η κρίση της κλασικής μεθόδου των διμερών κανόνων σύγκρουσης³¹⁰, η οποία πυροδοτήθηκε από μομφές για μηχανιστική εφαρμογή και ανελαστικές λύσεις των πολυμερών κανόνων σύγκρουσης, οδήγησε στη λεγόμενη αμερικανική επανάσταση του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου³¹¹. Η αμερικανική επανάσταση άσκησε δριμυγία κριτική στην κλασική μέθοδο, άλλοτε προβάλλοντας πρωτότυπα επιχειρήματα και ριζοσπαστικές αναλύσεις και άλλοτε «ανακαλύ-

303. Σχετικά με τη θεωρία των θεσμίων βλ. Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 50, Κρίσπη Η., ό.α., σελ. 69 επ.

304. Βλ. Hay P./Borchers P./Symeonides S., *Conflict of Laws* (5th ed.), 2010, σελ. 12.

305. Βλ. Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 9.

306. Βλ. Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 7, Κρίσπη Η., *Ιδιωτικόν Διεθνές Δίκαιον, Γενικόν Μέρος*, Αθήναι, 1970, σελ. 59 επ., Μαριδάκη Γ., ό.α., σελ. 157 επ., Ευρυγένη Δ., ό.α., σελ. 54 επ., Στρέιτ Γ./ Βάλληνδα Π., ό.α., σελ. 78 επ.

307. Βλ. Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 6 επ., Κρίσπη Η., *ibid*, Ευρυγένη Δ., ό.α., 85 επ.

308. Βλ. Hay P./Borchers P./Symeonides S., ό.α., σελ. 17, Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 53.

309. Βλ. Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 9.

310. Βλ. Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 11, Evrigenis D., *Tendances doctrinales actuelles en droit international privé*, RCADI 118 (1966-II), σελ. 324-394.

311. Βλ. αναλυτικά αντί πολλών Hay P./Borchers P./Symeonides S., ό.α., σελ. 27 επ. με περαιτέρω βιβλιογραφία και παραπομπές.

ποντας και πάλι τον τροχό»³¹², αφού η απομάκρυνση από την αναζήτηση του στενότερα συνδεόμενου δικαίου με την έννομη σχέση συχνά συνεπαγόταν την επανατοποθέτηση του forum στο επίκεντρο της ιδιωτικοδιεθνολογικής μεθόδου³¹³. Αν και η αμερικανική επανάσταση δεν κατόρθωσε να προτείνει και να οδηγήσει στην επόμενη γενεά μεθόδων του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, η κλασική μέθοδος, η οποία και τελικώς διατηρήθηκε, σίγουρα επηρεάστηκε και εμπλουτίστηκε, όπως ορθά παρατηρείται³¹⁴, ενώ παράλληλα συμπληρώθηκε με τη χρήση και άλλων μεθόδων, πέραν των κανόνων σύγκρουσης, στοχεύοντας στην ορθότερη ιδιωτικοδιεθνολογική αντιμετώπιση των σχέσεων και τη διασφάλιση ουσιαστικά δικαιότερων λύσεων. Έτσι, κατέστη μάλλον συνηθέστερη η χρήση και άλλων μεθοδολογικών εργαλείων, όπως η χρήση μονομερών κανόνων σύγκρουσης, ουσιαστικών κανόνων ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, κανόνων αμέσου εφαρμογής, ο χαρακτηρισμός κάποιων ζητημάτων ως δικονομικών, η επιφύλαξη της δημοσίας τάξεως, η διαζευκτική εφαρμογή περισσότερων δικαίων στην αυτή σχέση, ενώ κατά τη διαμόρφωση των συνδεδειγμένων στοιχείων λαμβάνονται υπόψη μια σειρά από σταθμίσεις συμφερόντων, των μερών, των συναλλαγών, της επίτευξης ουσιαστικής δικαιοσύνης και επιδιωκόμενων δικαιολογητικών επιδιώξεων, οι οποίες, αν και δεν λαμβάνουν χώρα κατ' ανάγκη *in concreto* σε κάθε διαφορά που γεννάται, διαδραματίζουν ουσιαστικό ρόλο στο περιεχόμενο του εκάστοτε γενικού και αφηρημένου κανόνα σύγκρουσης.

Η λειτουργία των διμερών κανόνων σύγκρουσης έχει ως αποτέλεσμα να κατανέμονται οι διεθνείς βιοτικές σχέσεις προς ρύθμιση στο προσήκον εγγύτερα συνδεόμενο δίκαιο, όπως αυτό εξειδικεύεται από το εκάστοτε συνδεδειγμένο στοιχείο, με τρόπο ουδέτερο, χωρίς δηλαδή να προκρίνουν ή να μεροληπτούν υπέρ του forum ή άλλου συγκεκριμένου δικαίου, αλλά αντίθετα, ικανοποιώντας τη «διεθνικιστική αντίληψη της ίσης αντιμετώπισης των διαφόρων δικαίων (ημεδαπού και αλλοδαπών)»³¹⁵. Συναφώς, ο Βάλληνδας κάνει λόγο για την αρχή της δεκτικότητας διεθνοποίησης των κανόνων του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, η οποία συνδέεται άμεσα με την αρχή της αμφιμέρειας αυτών· κριτήριο για τη δεκτικότητα διεθνοποίησης είναι το εάν ο κανόνας μπορεί να περιληφθεί σε κείμενο διεθνούς συμβάσεως και να αποτελέσει υπερπολιτειακό κανόνα ιδιωτικού διεθνούς δικαίου³¹⁶. Έτσι, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι οι κανόνες αυτοί επικουρούν τον συντονισμό των εθνικών δικαίων, σε αντίθεση με τους μονο-

312. Hay P./Borchers P./Symeonides S., ό.α., σελ. 8.

313. Έτσι, για παράδειγμα, η ανάλυση από το δικαστή των governmental interests των εν δυνάμει εφαρμοστέων κανόνων δικαίου, παρουσιάζει πρόδηλη ιδεολογική συγγένεια με την θεωρία των θεσμίων - βλ. Hay P./Borchers P./Symeonides S., ό.α., σελ. 27 επ.

314. βλ. Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 14.

315. βλ. Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 10. βλ. και Ευρυγένη, ό.α., σελ. 64, όπου αναφέρεται ότι ένα χαρακτηριστικό της σύγχρονης επιστήμης του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου είναι, μεταξύ άλλων, ο λελογισμένος διεθνισμός, το πνεύμα δηλαδή προαγωγής της διεθνούς συνεργασίας στο ιδιωτικό πεδίο με την κατάλληλη λύση των προβλημάτων του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου.

316. βλ. Βάλληνδα Π., Αι θεωρητικά αρχαί του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, Α.Ι.Δ. 1942, 170, σελ. 174 επ. βλ. επίσης Βρέλλη Σπ., Μεθοδολογικοί προβληματισμοί για την περίπτωση μεταβολής του ελληνικού ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, Νο.Β. 1989, 33, σελ. 40, ο οποίος επισημαίνει τη συνάφεια της αρχής της δεκτικότητας διεθνοποίησης των κανόνων του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου με την κατηγορική προσαγή του Ιμμάνουελ Καντ και αναφέρεται σε ιδιωτικοδιεθνολογική κατηγορική προσαγή καντιανής εμπνεύσεως προς το νομοθέτη με περιεχόμενο «θέσπιζε τέτοιους κανόνες συγκρούσεως, που θα μπορούσαν να υιοθετηθούν και από τα άλλα Κράτη».

μερείς κανόνες σύγκρουσης, οι οποίοι δεν επιτελούν την ίδια λειτουργία, ούτε συμβάλλουν στους ανωτέρω σκοπούς, καθώς ρυθμίζουν εκείνες μόνο τις έννομες σχέσεις, για τις οποίες υποδεικνύεται ως εφαρμοστέα η *lex fori*.

- 142 Αντίθετα με τη μέθοδο των κανόνων σύγκρουσης, οι ουσιαστικοί κανόνες ιδιωτικού διεθνούς δικαίου και οι κανόνες αμέσου εφαρμογής δεν επιτελούν προκριματική λειτουργία, αλλά ρυθμίζουν επί της ουσίας τη βιοτική σχέση που έχει στοιχεία αλλοδαπότητας.
- 143 Οι ουσιαστικοί κανόνες ιδιωτικού διεθνούς δικαίου χαρακτηρίζονται από την άμεση και ουσιαστική ρύθμιση σχέσεων με στοιχεία αλλοδαπότητας, με τρόπο όμως διαφορετικό από τη ρύθμιση των αντίστοιχων βιοτικών σχέσεων χωρίς στοιχεία αλλοδαπότητας³¹⁷. Ο διεθνής χαρακτήρας της σχέσης αποτελεί εκείνο ακριβώς το στοιχείο που δικαιολογεί τη διαφορετική ουσιαστική ρύθμιση. Περαιτέρω, κατά μια άποψη, οι κανόνες αυτοί εφαρμόζονται όταν εφαρμοστέο έχει ήδη υποδειχθεί για συγκεκριμένη έννομη σχέση το δίκαιο που τους προβλέπει, ενώ κατ' άλλη άποψη ανεξαρτήτως κανόνων σύγκρουσης³¹⁸. Αν είναι ορθή η πρώτη άποψη, οι κανόνες αυτοί δεν δίδουν απάντηση σε ερωτήματα εφαρμοστέου δικαίου, αλλά ομοιάζουν περισσότερο με ουσιαστικές ρυθμίσεις της *lex causae*, διαφοροποιημένες έστω από τις ρυθμίσεις για τις μη διεθνείς σχέσεις, και άρα η ανάγκη ύπαρξης κανόνα εξεύρεσης του εφαρμοστέου δικαίου παραμένει. Σε περίπτωση όμως που γίνει δεκτή η εφαρμογή των ουσιαστικών κανόνων ιδιωτικού διεθνούς δικαίου ανεξαρτήτως κανόνων σύγκρουσης, άποψη που φαίνεται ορθότερη, οι κανόνες αυτοί επιφυλάσσουν ειδική μεταχείριση των διεθνών εννόμων σχέσεων από τις αντίστοιχες αμιγώς εθνικές. Η διαφοροποίηση, όμως, του νομικού πλαισίου που διέπει τις βιοτικές σχέσεις αναλόγως του εγχώριου ή διεθνούς χαρακτήρα τους, παρά τα αναμφισβήτητα πλεονεκτήματα που μπορεί να παρουσιάζει σε ορισμένες κατηγορίες σχέσεων, δεν είναι πρόσφορη να οδηγήσει σε λειτουργικά αποτελέσματα, όταν η διάκριση μεταξύ εγχώριων και διεθνών βιοτικών σχέσεων δεν δικαιολογείται από συγκεκριμένες δικαιοπολιτικές ανάγκες, αλλά και όταν η διάκριση μεταξύ εγχώριων και διεθνών σχέσεων είναι δυσχερής και δημιουργεί σημαντικά πρακτικά προβλήματα, όπως η υπό εξέταση περίπτωση της έμμεσης κατοχής τίτλων.
- 144 Τέλος, οι κανόνες αμέσου εφαρμογής, είναι κανόνες οι οποίοι επίσης ρυθμίζουν άμεσα και επί της ουσίας τις έννομες σχέσεις με στοιχεία αλλοδαπότητας, αξιώνοντας ωστόσο την εφαρμογή τους ανεξαρτήτως της ύπαρξης ή μη στοιχείου αλλοδαπότητας και χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τη *lex causae* της υπό ρύθμιση σχέσης³¹⁹. Οι κανόνες εφαρμογής έχουν δομή όμοια με εκείνη των κανόνων του ουσιαστικού δικαίου, με το επιπλέον στοιχείο ότι ορίζουν επίσης, ρητά ή σιωπηρά, το πεδίο εφαρμογής τους³²⁰ με τρόπο τέτοιο που να περιλαμβάνει τόσο τις αμιγώς εγχώριες, όσο και τις διεθνείς βιοτικές σχέσεις, χωρίς το πρόκριμα των κανόνων σύ-

317. Βλ. Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 20 επ., Γραμματικάκη-Αλεξίου, ό.α., σελ. 22 επ.

318. Για τις απόψεις αυτές βλ. Βρέλλη Σπ., ό.α, σελ. 20 και υποσ. 45, 55 με περαιτέρω παραπομπές.

319. Βλ. Βρέλλη Σπ., Το σήμα κατά το ιδιωτικόν διεθνές δίκαιον, Αθήνα 1972, σελ. 18 επ., Francescakis Ph., Quelques précisions sur les "lois d' application immédiate" et leurs rapports avec les règles de conflits de lois, RCrit 1966, 1, Τσούκα Χ., Οι αλλοδαποί κανόνες αμέσου εφαρμογής και η σημασία τους ως προς την μεθοδολογική ταυτότητα του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου, Αθήνα - Κομοτηνή 1997, *passim*.

320. Για την εγγύτητα της θεωρίας των κανόνων αμέσου εφαρμογής με τη θεωρία των θεσμίων, τη δημόσια τάξη και τη μέθοδο των σταθμίσεων συμπερόντων βλ. Βρέλλη Σπ., ο.α.

γκρουσης, αλλά ανεξάρτητα ή και αντίθετα από τα οριζόμενα από τους τελευταίους. Οι κανόνες αμέσου εφαρμογής ομοιάζουν με τους ουσιαστικούς κανόνες ιδιωτικού διεθνούς δικαίου ως προς το ότι και οι δύο κατηγορίες κανόνων εφαρμόζονται χωρίς να προηγηθεί υπόδειξη της έννομης τάξης που τους περιέχει από κάποιον κανόνα σύγκρουσης. Ωστόσο διαφοροποιούνται μεταξύ τους ως προς το ότι οι κανόνες αμέσου εφαρμογής ρυθμίζουν, όχι μόνο τις διεθνείς βιοτικές σχέσεις, αλλά και τις αμιγώς εγχώριες, και μάλιστα με τρόπο ενιαίο. Ομοιότητα επίσης παρουσιάζουν και σε σχέση με τους μονομερείς κανόνες σύγκρουσης, αφού αμφότεροι οδηγούν στην εφαρμογή του εγχώριου δικαίου, διαφέρουν όμως, όπως ορθά παρατηρείται³²¹, στο ότι ενώ οι μονομερείς κανόνες σύγκρουσης καθορίζουν το πεδίο εφαρμογής του εγχώριου δικαίου, οι κανόνες αμέσου εφαρμογής, αντίθετα, αποκλείουν ως μη ανεκτή την εφαρμογή αλλοδαπού δικαίου.

Αναφορικά με το υπό εξέταση ζήτημα και κατόπιν των ανωτέρω παρατηρήσεων, καταλληλότερη για την ρύθμιση σε επίπεδο ιδιωτικού διεθνούς δικαίου των σχέσεων έμμεσης κατοχής τίτλων, σε συνδυασμό ίσως και με άλλες μεθόδους, φαίνεται να είναι η κλασική μέθοδος των διμερών κανόνων σύγκρουσης. Οι σύγχρονες αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων ήδη λειτουργούν παγκοσμιοποιημένες, χωρίς να περιορίζονται από τα κρατικά σύνορα, ενώ συχνότατα η αλυσίδα των ενδιάμεσων προσώπων, μέσω των οποίων κατέχει ο επενδυτής το χαρτοφυλάκιο των τίτλων του, εντοπίζεται σε περισσότερες από μία έννομες τάξεις. Αντίστοιχα, διεσπαρμένοι σε διαφορετικά Κράτη συχνά είναι και οι ίδιοι οι τίτλοι, τα αποθετήρια στα οποία συγκεντρώνονται, αλλά και οι εκδότες των τίτλων. Σε αυτό το πλαίσιο, στο οποίο το ιδιωτικό διεθνές δίκαιο καλείται να παρέχει πρωτίστως βεβαιότητα και προβλεψιμότητα δικαίου, οι διμερείς κανόνες σύγκρουσης δίδουν τη δυνατότητα, ιδιαίτερα όταν είναι εναρμονισμένοι, να εξασφαλίζεται ότι σε κάθε βιοτική σχέση θα εφαρμόζεται το ίδιο ουσιαστικό δίκαιο, ανεξαρτήτως του forum στο οποίο άγεται προς κρίση και εκδίκαση. Με τον τρόπο αυτό, διασφαλίζεται ότι κατά κανόνα, τα δικαιώματα που αποκτώνται δυνάμει του εφαρμοστέου δικαίου που εξουρίσκονται κατά τα ανωτέρω, αλλά και οι συναλλαγές που πληρούν της προϋποθέσεις αυτού, θα γίνονται σεβαστές, θα αναγνωρίζονται, θα παράγουν τα σκοπούμενα αποτελέσματα και θα τυγχάνουν προστασίας σε οποιοδήποτε forum. Επίσης, με τη μέθοδο των διμερών κανόνων σύγκρουσης είναι δυνατή η *ex ante* γνώση του εφαρμοστέου δικαίου, παράμετρος η οποία είναι απαραίτητη για την ομαλή λειτουργία των διεθνών αγορών και την ελαχιστοποίηση του συστημικού κινδύνου³²². Εξάλλου, εν προκειμένω οι όποιες αιτιάσεις περί μηχανιστικής λειτουργίας και ανελαστικότητας της συγκεκριμένης μεθόδου φαίνεται να μη αποτελούν πρόβλημα. Διότι στο υπό έρευνα πεδίο, η ανάγκη να δίδεται ευχέρεια στον δικάζοντα δικαστή να διαμορφώνει *in concreto* την πλέον προσήκουσα λύση σε τυχόν διαφορές που ανακύπτουν, είναι ήσσονος σημασίας σε σχέση με την ανάγκη για σταθερό, εκ των προτέρων γνωστό και σαφές νομικό πλαίσιο, βάσει του οποίου ο κάθε συμμετέχων στην αγορά τίτλων να μπορεί να υπολογίζει με ακρίβεια και να λαμβάνει υπόψη του εκ των προτέρων τους τυχόν κινδύνους των επενδυτικών επιλογών του.

Σε αντίθεση με τους διμερείς κανόνες σύγκρουσης, οι μονομερείς κανόνες σύγκρουσης δεν εξυπηρετούν το ίδιο αποτελεσματικά τις ανάγκες των εν λόγω συναλλαγών. Διότι οι μονο-

321. Βλ. Τσούκα Χ., Η μεταβολή του προσώπου του εργοδότη ως αντικείμενο ρυθμίσεως του κοινοτικού και του ιδ.δ.δ., Αθήνα - Κομοτηνή 2001, σελ. 88.

322. Βλ. και "HC Expl. Rep.", παρ. Int-34.

μερείς κανόνες σύγκρουσης ορίζουν μεν σε ποιες περιπτώσεις είναι εφαρμοστέα η *lex fori*, όμως για τις υπόλοιπες περιπτώσεις, για τις οποίες δεν προβλέπεται εφαρμογή της, οι κανόνες αυτοί σιωπούν, αφήνοντας αναπάντητο το ερώτημα του εφαρμοστέου δικαίου. Αντίστοιχα, η ρύθμιση των σχέσεων έμμεσης κατοχής τίτλων με ουσιαστικούς κανόνες ιδιωτικού διεθνούς δικαίου δεν φαίνεται κατάλληλη εν προκειμένω. Καθώς οι κανόνες αυτοί ρυθμίζουν άμεσα και επί της ουσίας τις βιοτικές σχέσεις με στοιχεία αλλοδαπότητας, παρέπεται ότι οι ρυθμίσεις αυτές ενδέχεται να διαφέρουν από τις αντίστοιχες ουσιαστικές ρυθμίσεις που αφορούν στις αμιγώς εγχώριες βιοτικές σχέσεις. Αυτή όμως η εν δυνάμει διάκριση μεταξύ εγχώριων και διεθνών σχέσεων έμμεσης κατοχής τίτλων, δεν φαίνεται να εξυπηρετεί κάποια σκοπιμότητα (π.χ. τυχόν διαφορετικές ανάγκες μεταξύ διεθνών και εγχώριων συναλλαγών, διαφοροποίηση η οποία δεν προκύπτει εν προκειμένω), ούτε δικαιολογείται από τη φύση και τη δομή των σχέσεων αυτών, η οποία είναι πανομοιότυπη, τόσο σε εθνικό, όσο και σε διασυνοριακό επίπεδο. Αντίθετα μάλιστα, λόγω του παγκοσμιοποιημένου χαρακτήρα των χρηματοπιστωτικών αγορών, τέτοιες διακρίσεις πρέπει να αποφεύγονται, καθώς, πέραν του ότι είναι αλυσιτελείς, η τυχόν ανάγκη εξακρίβωσης του διεθνούς ή εγχώριου χαρακτήρα κάθε συναλλαγής από τους μετέχοντες στο σύστημα της έμμεσης κατοχής τίτλων θα ήταν ένα δυσβάστακτο βάρος που θα προκαλούσε σημαντικές πρακτικές δυσχέρειες, περιπλέκοντας χωρίς επαρκή λόγο την ιδιωτικοδιεθνολογική αντιμετώπιση των σχέσεων έμμεσης κατοχής³²³.

- 147 Τέλος, παράλληλα με τους διμερείς κανόνες σύγκρουσης, οι σχέσεις έμμεσης κατοχής τίτλων ενδέχεται να υπόκεινται και σε κανόνες άμεσου εφαρμογής. Τέτοιες άμεσες ρυθμίσεις, οι οποίες υπερیشύουν του τυχόν αλλοδαπού εφαρμοστέου δικαίου και έχουν εξαιρετικό χαρακτήρα, εμφανίζονται όταν επιδιώκεται η προστασία ενός υπέρτερου δημοσίου συμφέροντος, όπως, για παράδειγμα, η ομαλή λειτουργία των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων. Στις σχέσεις έμμεσης κατοχής τίτλων όμως, ιδανικά, ο κατάλληλος κανόνας σύγκρουσης θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του και να εξυπηρετεί και τέτοια δημόσια συμφέροντα, παράλληλα με τις ανάγκες των μερών. Έτσι, θα μπορούσε ίσως να υποστηριχθεί ότι όσο πιο εύστοχος είναι ο κανόνας σύγκρουσης που θα υιοθετηθεί για τη ρύθμιση της έμμεσης κατοχής τίτλων και όσο περισσότερο εναρμονισμένες είναι οι διάφορες έννομες τάξεις, με την ομοιόμορφη υιοθέτηση του διμερούς αυτού κανόνα σύγκρουσης, τόσο σπανιότερη ή και ανύπαρκτη θα είναι η ανάγκη επίκλησης κανόνων άμεσου εφαρμογής στις υπό εξέταση σχέσεις³²⁴.

II. Η ανάγκη ύπαρξης αυτόνομου κανόνα ιδιωτικού διεθνούς δικαίου

- 148 Ένα ακόμη ζήτημα που παρουσιάζει ενδιαφέρον εν προκειμένω είναι αν για την αντιμετώπιση των σχέσεων έμμεσης κατοχής στο ιδιωτικό διεθνές δίκαιο είναι ορθότερο να αναζητηθεί ένας

323. Βλ. και Hartley T.C., Choice of Law regarding the voluntary assignment of contractual obligations under the Rome I Regulation, I.C.L.Q. (60) 2011, 29, σελ. 36, όπου χαρακτηριστικά αναφέρει: 'As a general principle, it is suggested that in law (as in other things) one should adopt the simplest solution that produces the desired result. Other things being equal, a simple solution should be preferred to a complex one.'

324. Πρβλ. και την άποψη του Savigny, κατά τον οποίο οι περιπτώσεις που είναι επιβεβλημένη η εφαρμογή της *lex fori* παρά το σύνδεσμο αυτών με ξένη έννομη τάξη, οι οποίες είναι εξαιρετικές, θα ελαττώνονται διαρκώς, ως ανώμαλες - βλ. Βρέλλη Σπ., Το σήμα κατά το ιδιωτικόν διεθνές δίκαιον, σελ. 22 με παραπομπές.

εξειδικευμένος και ειδικά διαμορφωμένος για αυτές κανόνες ή αν θα πρέπει να επιχειρηθεί η ένταξη των σχέσεων αυτών σε κάποιον από τους ήδη υφιστάμενους κανόνες σύγκρουσης, όπως για παράδειγμα στον κανόνα της *lex rei sitae*, διαμορφώνοντας κατάλληλα την έννοια του *situs*³²⁵.

149
 Εν προκειμένω, η ανάγκη για σαφήνεια και απλότητα στους κανόνες που υποδεικνύουν το εφαρμοστέο δίκαιο μάλλον επιβάλλει τη διαμόρφωση ειδικού κανόνα σύγκρουσης, προορισμένου να οδηγεί στο εφαρμοστέο δίκαιο αποκλειστικά αναφορικά με τις σχέσεις έμμεσης κατοχής τίτλων. Έτσι, ο κανόνας καθίσταται εφικτό να είναι περισσότερο λεπτομερειακός, σαφής και να μη έχει την ανάγκη εκτενούς ερμηνείας και εξειδίκευσης για την εφαρμογή του. Επίσης, η διαμόρφωση ειδικού κανόνα μπορεί να αποτελέσει μέρος κάθε έννομης τάξης, χωρίς να επιδρά στους λοιπούς προϋφιστάμενους κανόνες ιδιωτικού διεθνούς δικαίου που, λόγω της γενικότητάς τους, ρυθμίζουν και άλλα θέματα, πιθανότατα και με διαφορετικούς τρόπους. Σημαντική δε ωφέλεια από την ύπαρξη ειδικού κανόνα είναι και η αποφυγή δύσκολων ζητημάτων νομικού χαρακτηρισμού των σχέσεων έμμεσης κατοχής, τα οποία θα ανέκυπταν κατά τη διαδικασία υπαγωγής τους στον κατάλληλο γενικό κανόνα του *forum*³²⁶.

150
 Οι ανωτέρω σκέψεις ενισχύονται και από το γεγονός ότι, εν μέσω αύξησης των διασυνοριακών συναλλαγών και της συχνότητας εμφάνισης διαφορών με στοιχεία αλλοδαπότητας, παρατηρείται διεθνώς η γενικότερη τάση οι σύγχρονοι κανόνες ιδιωτικού διεθνούς δικαίου να καθίστανται περισσότερο λεπτομερειακοί, στενότεροι ως προς τη ρυθμιστέα σχέση που ρυθμίζουν, με πιο περιορισμένο πεδίο εφαρμογής, και άρα πιο πολυάριθμοι, περιπτωσιολογικοί, συχνά περιεχόμενοι σε μακροσκελή νομοθετήματα³²⁷, και κατά συνέπεια πιο συγκεκριμένοι, ακριβέστεροι και ιδίως δίδοντες σε έκαστο από τα ειδικά ζητήματα που ανακύπτουν την πλέον προσήκουσα λύση, η οποία μπορεί να διαφέρει από τη λύση που θα προκρινόταν για μια γενικότερη και ευρύτερη κατηγορία εννόμων σχέσεων³²⁸.

151
 Η ροπή προς λεπτομερέστερους και εξειδικευμένους κανόνες σύγκρουσης εμφανίζει περαιτέρω το πλεονέκτημα της άμβλυσης ορισμένων αιτιάσεων που είχαν διατυπωθεί, ιδίως σε σχέση με τους κανόνες σύγκρουσης, και οι οποίες επέκριναν τα αποτελέσματα της εφαρμογής τους ως μηχανιστικά και απέχοντα από την ουσιαστικά δίκαιη ρύθμιση των ζητημάτων. Έτσι, καθώς οι αρχικώς ευρύτατοι και άτεγκτοι μηχανιστικά εφαρμοζόμενοι κανόνες τείνουν να δώσουν τη θέση τους σε κανόνες που είναι πιο αναλυτικοί, καθίσταται εφικτό οι τελευταίοι να περιλαμβάνουν σειρά διακρίσεων, υποπεριπτώσεων και εξαιρέσεων και να επικουρούνται από ειδικές και γενικές ρήτρες διασφάλισης της ουσιαστικής δικαιοσύνης, ιδίως με τη χρήση

325. Βλ. Goode R., *Security Entitlements as Collateral and the Conflict of Laws*, The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws, J.I.B.F.L. Special Supplement / Sept. 1998, 22, σελ. 27.

326. Για το ζήτημα αυτό βλ. κατωτέρω, παρ. 187 επ.

327. Πρβλ. για παράδειγμα την ιδιωτικοδιεθνολογική ρύθμιση των ενοχών από σύμβαση κατά το άρθρ. 25 ΑΚ με τη Σύμβαση της Ρώμης και τον Κανονισμό Ρώμη Ι για τις συμβατικές ενοχές.

328. Βλ. και Βρέλλη Σπ., *ΙδΔΔ*, σελ. 5, όπου επισημαίνεται ότι «λόγω της εντατικοποίησής του διεθνούς εμπορίου και του ότι οι σχέσεις που έχουν στοιχεία αλλοδαπότητας κατέστησαν πολύπλοκες, παρατηρείται τάση αντικαταστάσεως (ή περιορισμού) των κανόνων συγκρούσεως που περιέχουν γενικές κατηγορίες ως ρυθμιστέες σχέσεις με άλλους, ειδικούς κανόνες, η ρυθμιστέα σχέση των οποίων περιορίζεται σε μία μόνο σχέση από τις πολλές που εντάσσονται στη γενική κατηγορία ή σε ένα μόνο ζήτημα ή σε μία πλευρά του θέματος».

ρητρών διαφυγής ή αόριστων νομικών εννοιών³²⁹. Συνεπώς, ορθά υποστηρίζεται ότι μια τέτοια μεθοδολογία είναι δυνατό να οδηγήσει στη σωστή ισορροπία μεταξύ ουσιαστικής ιδιωτικοδιεθνολογικής δικαιοσύνης και προδιατυπομένων, προβλέψιμων και σταθερών ιδιωτικοδιεθνολογικών κανόνων³³⁰.

329. Hay P./Borchers P./Symeonides S., ό.α., σελ. 126. Βέβαια, οι ρήτρες διαφυγής ή αόριστων νομικών εννοιών σαφώς μειώνουν την προβλεψιμότητα των λύσεων, προς όφελος της δυνατότητας απονομής ουσιαστικής δικαιοσύνης. Έτσι, ανάλογα με τη μεγαλύτερη ή πιο περιορισμένη βαρύτητα που δίδεται στην προβλεψιμότητα των λύσεων ενόψει συγκεκριμένης ρυθμιστέας σχέσης, η πρόβλεψη ρητρών διαφυγής και η χρήση αόριστων νομικών εννοιών θα εμφανίζεται ανάλογα περιορισμένη και όλως εξαιρετική ή εκτενέστερη.

330. Ibid.

Τα σύγχρονα συστήματα κατοχής κινητών αξιών είναι συνήθως δομημένα πολυστρωματικά και στηρίζονται σε ενδιάμεσα πρόσωπα (θεματοφύλακες) που κατέχουν τίτλους (μετοχές, ομολογίες κ.ά.) για τους επενδυτές - πελάτες τους μέσω συλλογικών λογαριασμών, τηρούμενων σε κεντρικά αποθετήρια αξιών ή άλλα ενδιάμεσα πρόσωπα.

Η ανομοιομορφία των ρυθμίσεων των δομών αυτών στις διάφορες έννομες τάξεις, σε συνδυασμό με την ασάφεια ως προς τον προσδιορισμό του δικαίου που είναι εφαρμοστέο στη διασυνοριακή έμμεση κατοχή τίτλων και τις σχετικές συναλλαγές επί αυτών, αποτελούν πηγή νομικού και συστημικού κινδύνου.

Η Σύμβαση της Χάγης για το εφαρμοστέο δίκαιο σε ορισμένα δικαιώματα επί τίτλων που κατέχονται από διαμεσολαβητές (2006) δεν έχει αποτελέσει μέχρι σήμερα την επίλυση του προβλήματος, ενώ με ενδιαφέρον αναμένεται η αντιμετώπισή του σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ενδεχομένως από την υπό εκπόνηση Νομοθεσία του Δικαίου των Χρηματοπιστωτικών Τίτλων (Securities Law Legislation).

Η μελέτη εξετάζει το φαινόμενο της έμμεσης κατοχής κινητών αξιών υπό το πρίσμα του ιδιωτικού διεθνούς δικαίου και καταλήγει στον προτεινόμενο ως καταλληλότερο κανόνα σύγκρουσης.

ISBN: 978-960-562-488-0



15523