

Η σημασία των εξαγορών **και η προστασία των επενδυτών στην Κύπρο**

Θα ήθελα κατ' αρχήν να ευχαριστήσω τους οργανωτές της σημερινής εκδήλωσης για την πρόσκληση τους να λάβω μέρος και να αναλύσω μερικές πτυχές του θέματος των εξαγορών.

Η σημασία των εξαγορών

Η σημασία των εξαγορών πηγάζει από τα οφέλη, μικρά ή μεγάλα, που πιθανό να προσφέρουν για τις εταιρείες, τους επενδυτές και τις εθνικές οικονομίες γενικότερα. Με δύο λόγια, οι εξαγορές μπορούν να συμβάλουν στη δημιουργία πρόσθετης αξίας στις υπό ενοποίηση επιχειρήσεις.

Διευκολύνουν την επιδίωξη για επίτευξη βέλτιστου μεγέθους, το οποίο σε συνδυασμό με την αναδιοργάνωση και την αξιοποίηση συνεργιών θα οδηγήσουν σε αυξημένη αποδοτικότητα και επικερδότητα. Βοηθούν επίσης στη μεταφορά διευθυντικών εμπειριών, γνώσεων και τεχνολογίας με τελικό αποτέλεσμα την ποιοτική αναβάθμιση της διεύθυνσης και βελτίωση της

οικονομικής επίδοσης των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα, η προοπτική για εξαγορές εισάγει στοιχεία πειθαρχίας για τη διεύθυνση των εταιρειών, ενώ παράλληλα δημιουργεί συνθήκες για αυξημένο ανταγωνισμό. Σε τελευταία ανάλυση, όλες αυτές οι εξελίξεις καταλήγουν σε καλύτερες αποδόσεις για τις επενδύσεις των μετόχων – επενδυτών.

Θα πρέπει όμως να τονίσουμε ότι οι εξαγορές δεν αποτελούν πανάκεια ούτε λειτουργούν πάντοτε προς όφελος όλων των εμπλεκόμενων μερών. Αντίθετα, πολλές από αυτές αποτυγχάνουν γιατί δεν στηρίζονται στην ορθή αξιολόγηση της ύπαρξης και την αξιοποίηση των καταλλήλων παραγόντων αλλά στην εξυπηρέτηση, πολλές φορές, αλλότριων σκοπών όπως είναι η δημιουργία προσωρινών εντυπώσεων στο κοινό και η ικανοποίηση του «εγώ» των ηγεσιών των εταιρειών.

Έχοντας πάντα στο μυαλό μας αυτή τη σοβαρή επιφύλαξη, θα ήταν χρήσιμο να βλέπουμε και τη θετική πλευρά των εξαγορών όπως τη διαγράψαμε προηγουμένως. Κατ' επέκταση, θα πρέπει

να προσβλέπουμε στη δημιουργία καταλλήλων συνθηκών, δηλαδή αποδοτικών μηχανισμών για εξαγορές ούτως ώστε να εξυπηρετούνται, κατά τον καλύτερο τρόπο, τα καλώς νοούμενα συμφέροντα των εταιρειών, των μετόχων, ιδιαίτερα των μικρομετόχων, των εργοδοτούμενων και της οικονομίας γενικά.

Νέος νόμος περί εξαγορών στην Κύπρο

Προς αυτή την κατεύθυνση, εγκρίθηκε πολύ πρόσφατα από την Κυπριακή Βουλή νέος νόμος, ο οποίος στηρίζεται κυρίως σε σχετική Ευρωπαϊκή Οδηγία, που διέπει την υποβολή δημοσίων προσφορών για εξαγορές. Στον εν λόγω νόμο εντοπίζουμε τρία βασικά χαρακτηριστικά στοιχεία:

- (1) Την παρουσία ρυθμίσεων που αποβλέπουν στον περιορισμό των εξουσιών του Διοικητικού Συμβουλίου της υπό εξαγοράς εταιρείας στη λήψη αμυντικών μέτρων για εξουδετέρωση δημοσίων προσφορών.
- (2) Στην εισαγωγή ρυθμίσεων που να προστατεύουν τους μετόχους, ιδίως τους κατόχους μειοψηφουσών

συμμετοχών, μετά την απόκτηση ελέγχου των εταιρειών τους από συγκεκριμένα πρόσωπα.

- (3) Την έγκαιρη ενημέρωση και τη διαβούλευση με εκπροσώπους του προσωπικού των εμπλεκόμενων εταιρειών.

Θα ήταν χρήσιμο στη συνέχεια να διαγράψουμε σε συντομία τα εν λόγω τρία χαρακτηριστικά

Ουδετερότητα του Διοικητικού Συμβουλίου

Ένας βασικός κανόνας στις διαδικασίες που διέπουν τις προσφορές εξαγορών είναι η ουδετερότητα του Διοικητικού Συμβουλίου της υπό εξαγορά εταιρείας, δηλαδή δεν μπορεί να λαμβάνει μέτρα που να παρακωλύουν ή ματαιώνουν την προσφορά. Τα κίνητρα πίσω από τέτοια μέτρα μπορεί να είναι η επιδιωκόμενη εδραίωση καταστάσεων που αφορούν τη διεύθυνση και διοίκηση των υπό εξαγορά εταιρειών. Αντίθετα, η εισαγωγή ή όχι αμυντικών μέτρων αποτελεί προνόμιο και δικαίωμα των μετόχων οι οποίοι μπορούν να αποφασίζουν, στα πλαίσια διαφανών διαδικασιών, σε γενικές

συνελεύσεις. Από την πλευρά του το Διοικητικό Συμβούλιο της υπό εξαγορά εταιρείας υποχρεούται να ετοιμάσει και δημοσιοποιήσει έγγραφο στο οποίο να εκφράζει τη γνώμη του επί διαφόρων πτυχών της προσφοράς με γνώμονα τα συμφέροντα της εταιρείας, των μετόχων και του προσωπικού.

Προστασία των κατόχων μειοψηφουσών συμμετοχών

Σ' ότι αφορά τους μετόχους και ιδιαίτερα τους κατόχους μειοψηφουσών συμμετοχών στην υπό εξαγορά εταιρεία, αυτοί προστατεύονται ποικιλοτρόπως. Πιο κάτω αναφέρουμε τις σχετικές βασικές υποχρεώσεις του προτείνοντα.

- (1) Οι κάτοχοι τίτλων θα πρέπει να ενημερώνονται για τους όρους της προσφοράς μέσω καταλλήλου εγγράφου.
- (2) Καθιερώνεται το αμετάκλητο της προσφοράς, με κάποιες εξαιρέσεις.
- (3) Προβλέπονται κριτήρια για καθορισμό της δίκαιης αντιπαροχής.

- (4) Ένας πολύ βασικός κανόνας προβλέπει ότι σε περίπτωση που ένα πρόσωπο, φυσικό ή νομικό, αποκτήσει ουσιαστικό έλεγχο πάνω σε μια εταιρεία, τότε υποχρεούται να υποβάλει πρόταση εξαγοράς για όλες τις υπόλοιπες μετοχές σε δίκαιη τιμή. Μ' αυτό τον τρόπο προστατεύονται οι κάτοχοι μειοψηφουσών συμμετοχών εφ' όσον τους δίδεται το δικαίωμα να πωλήσουν τις μετοχές τους σε περίπτωση αλλαγής του ελέγχου στην εταιρεία. Το ποσοστό των μετοχών που κατέχει κάποιος, πέραν του οποίου θεωρείται ότι αποκτά ουσιαστικό έλεγχο, διαφέρει από χώρα σε χώρα. Στην Κύπρο και στις πλείστες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης το ποσοστό είναι 30%.
- (5) Μια ολική δημόσια πρόταση θεωρείται επιτυχής στην Κύπρο αν γίνει αποδεκτή από τους κατόχους τουλάχιστο του 50% συν μία μετοχών. Η προϋπόθεση αυτή δίδει το μήνυμα ότι αν η πρόταση δεν γίνει αποδεκτή από πρόσωπα που κατέχουν την πλειοψηφία των μετοχών και συνεπώς και δεν οδηγήσει σε έλεγχο,

με βάση το νόμο, από τον προτείνοντα, τότε θεωρείται ως αποτυχούσα. Με αυτό τον τρόπο, δεν υπάρχει «αρνητικό» κίνητρο στους μετόχους να σπεύσουν να πωλήσουν τις μετοχές τους φοβούμενοι ότι η κίνηση του προτείνοντα θα θεωρηθεί επιτυχής έστω και αν οδηγήσει σε μικρή μόνο αύξηση του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των μετοχών.

- (6) Σε περίπτωση που σε μία δημόσια ολική πρόταση ο προτείνοντας αποκτήσει μετοχές πέραν του 90% του συνόλου, τότε οι κάτοχοι των υπολοίπων μετοχών της υπό εξαγοράς εταιρείας δικαιούνται να απαιτήσουν από τον προτείνοντα να αγοράσει και τις δικές τους μετοχές σε δίκαιη τιμή. Αποφεύγεται, έτσι, ο εγκλωβισμός των μικρομετόχων και η ενδεχόμενη εκμετάλλευσή τους λόγω της κυρίαρχης θέσης του μεγαλομετόχου.

Ενημέρωση και διαβούλευση με το προσωπικό των εμπλεκόμενων εταιρειών

Μια σημαντική κοινωνικοοικονομική πτυχή των εξαγορών είναι οι πιθανές επιπτώσεις στην απασχόληση του προσωπικού των εμπλεκόμενων εταιρειών. Μέσα στο πνεύμα διαφόρων Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που έχουν μεταφερθεί στις εθνικές νομοθεσίες, απαιτούνται η κοινολόγηση πληροφοριών και η διαβούλευση με τους εκπροσώπους των υπαλλήλων του προσφέροντος καθώς και της υπό εξαγορά εταιρείας. Ιδιαίτερη αναφορά πρέπει να γίνεται στις επιπτώσεις της εξαγοράς στην απασχόληση του προσωπικού. Παρέχεται έτσι η δυνατότητα στους εργαζόμενους των οικείων εταιρειών ή τους εκπροσώπους τους να εκφέρουν τη γνώμη τους ως προς τα προβλεπόμενα αποτελέσματα της υλοποίησης της δημόσιας πρότασης στην απασχόληση του προσωπικού.

Διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές

Πριν ολοκληρώσω την παρουσίαση μου θα ήταν χρήσιμο να πούμε δύο λόγια για ένα επίκαιρο για την Κύπρο θέμα που προέκυψε κυρίως από τις πρόσφατες προτάσεις για εξαγορές

τραπεζών. Οι εν λόγω συγχωνεύσεις και εξαγορές διέπονται από τις εθνικές νομοθεσίες των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης οι οποίες όμως θα πρέπει να διαμορφώνονται μέσα στο πνεύμα σχετικών Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης . Πιο συγκεκριμένα, αναμένεται ότι οι εθνικές νομοθεσίες δεν θα εισάγουν πρόνοιες και διαδικασίες που θα ισοδυναμούν με ουσιαστικούς περιορισμούς στην ελευθερία εγκατάστασης και στη διακίνηση κεφαλαίων των χωρών μελών. Εξαιρούνται ειδικές περιπτώσεις όπως για παράδειγμα αυτές που διέπονται από τη νομοθεσία που αποβλέπει στην προστασία του ανταγωνισμού.

Οι εποπτικές αρχές οι οποίες έχουν της αρμοδιότητα να αξιολογήσουν τα δεδομένα και να αποφασίσουν επί των συγκεκριμένων προτάσεων, θα πρέπει να ενεργούν στα πλαίσια σαφών και διάφανων διαδικασιών και με βάση προκαθορισμένα κριτήρια αξιολόγησης. Τα κριτήρια αυτά περιέχονται σε πρόταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (ημερ. 5/3/07) προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Η απόφαση από την εποπτική αρχή θα πρέπει να ληφθεί εντός 60 εργασίμων ημερών με βάση τα ακόλουθα κριτήρια:

- Τη φήμη του προτείνοντα
- Τη φήμη και πείρα των ατόμων που θα αναλάβουν τη διεύθυνση της υπό εξαγορά τράπεζας ή άλλου χρηματοοικονομικού οργανισμού (επενδυτικού ή ασφαλιστικής εταιρείας)
- Τη χρηματοοικονομική κατάσταση του προτείνοντα
- Κατά πόσο ο προτείνοντας θα μπορεί να ανταποκριθεί σε υποχρεώσεις που πηγάζουν από συγκεκριμένες Ευρωπαϊκές Οδηγίες και ιδιαίτερα σε προϋποθέσεις που αφορούν την άσκηση αποτελεσματικής εποπτείας επί των υπό εξαγορά οργανισμών.
- Κατά πόσο υπάρχουν εύλογες υποψίες ότι η εξαγορά μπορεί να συνδεθεί με διακίνηση παράνομου χρήματος.

Είναι προφανές από τα προαναφερθέντα κριτήρια ότι λόγοι εθνικοί δεν μπορούν να προβληθούν από την εγνηρούσα αρχή με σκοπό την προστασία τοπικών οργανισμών που αποτελούν στόχο εξαγορών. Ας σημειωθεί περαιτέρω ότι

κατά την εφαρμογή κριτηρίων όπως η «φήμη του προτείνοντα», τα περιθώρια να εκφρασθούν αμφιβολίες για την ακεραιότητά του είναι περιορισμένα αφού η εγκρίνουσα αρχή θα πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη τη σχετική γνώμη της αρχής που εποπτεύει τον προτείνοντα, αν φυσικά πρόκειται για χρηματοοικονομικό οργανισμό που λειτουργεί στην Ευρώπη.

Κυρίες και Κύριοι,

Μέσα στα πλαίσια του στόχου για οικονομική ολοκλήρωση στην Ευρώπη μπορούμε να διατυπώσουμε την πρόβλεψη ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές θα αποτελούν ένα σημαντικό συστατικό στοιχείο της οικονομική μας ζωής. Ταυτόχρονα, μπορούμε να εκφράσουμε την πεποίθηση ότι διαθέτουμε πλέον ένα ρυθμιστικό πλαίσιο που να διασφαλίζει διαφάνεια, σωστή πληροφόρηση και επαρκή προστασία των μετόχων των εμπλεκομένων εταιρειών.