

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ

*(Υπόθεση Αρ. 423/2014*

**7 Δεκεμβρίου, 2018**

**[Α. ΕΥΣΤΑΘΙΟΥ - ΝΙΚΟΛΕΤΟΠΟΥΛΟΥ, ΔΔΔ]**

ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 146 ΤΟΥ ΣΥΝΤΑΓΜΑΤΟΣ

CONSTANTINOU BROS HOTELS PLC

*Αιτητές,*

-ΚΑΙ-

ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΚΥΠΡΟΥ

*Καθ' ων η αίτηση.*

-----  
X. Μαληκκίδης, για X. Δημητριάδης & Σία, για τους αιτητές.

N. Παρτασίδου (κα), για Α. Τριανταφυλλίδης & Υιοί Δ.Ε.Π.Ε., για  
τους καθ' ων η αίτηση.

**Α Π Ο Φ Α Σ Η**

**Α. ΕΥΣΤΑΘΙΟΥ-ΝΙΚΟΛΕΤΟΠΟΥΛΟΥ, ΔΔΔ.:** Με την παρούσα προσφυγή, οι αιτητές προσβάλλουν τη νομιμότητα της απόφασης των καθ' ων η αίτηση ημερομηνίας 13/1/2014, με την οποία κρίθηκε ότι έχουν παραβιάσει το άρθρο 130 του περί Αξιών και Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου Νόμου του 1993 (Ν.14(I)/1993) και τους επιβλήθηκε διοικητικό πρόστιμο ύψους €80.000.

Σε συντομία τα πραγματικά γεγονότα της περίπτωσης, έχουν ως ακολούθως:

Οι αιτητές είναι Δημόσια Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης, εγγεγραμμένη στον Έφορο Εταιρειών και δραστηριοποιούνται στις τουριστικές επιχειρήσεις. Στις 26/2/2011 και 2/3/2011, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (εφεξής "Επιτροπή"), έλαβε δύο καταγγελίες αναφορικά με την εξαγορά του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών Constantinou Bros Properties Plc (CBAM) και Orca Investment Plc (ORCA) από την εταιρεία Constantinou Bros Hotels Plc (CBH), αιτητές.

Αργότερα, στις 3/5/2012, λήφθηκε καταγγελία από τον κ. Πισσαρίδη για εξαγορά των εταιρειών CBAM και ORCA από την

Constantinou Bros Hotels Plc, αιτητές. Ακολούθησε συνεδρία της Επιτροπής ημερομηνίας 22/7/2013, στην οποία αφού λήφθηκε υπόψη το σημείωμα των αρμοδίων λειτουργών ημερομηνίας 18/7/2013, αποφασίστηκε όπως κληθούν οι αιτητές σε παραστάσεις για ενδεχόμενη μη συμμόρφωση τους με το άρθρο 130 του περί Αξιών και Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου Νόμου του 1993 (Ν.14(I)/1993, διότι διεφάνη ότι κατά την εξαγορά του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA, δεν ενεργούσαν για να εξασφαλίσουν την ίση μεταχείριση των μετόχων, αλλά ενήργησαν με γνώμονα το συμφέρον του κ. Ανδρέα Κωνσταντίνου, Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου των αιτητών και κάτοχο του 86,87% του μετοχικού κεφαλαίου, ο οποίος είναι και ο βασικός μέτοχος των εταιρειών CBAM και ORCA. Οι αιτητές κλήθηκαν όπως υποβάλουν τις γραπτές τους παραστάσεις, τις οποίες υπέβαλαν στις 19/9/2013.

Ακολούθησε η συνεδρία της Επιτροπής ημερομηνίας 13/1/2014, στην οποία αποφασίστηκε ότι προκύπτει παράβαση εκ μέρους των αιτητών του άρθρου 130 του σχετικού Νόμου. Αποφασίστηκε δε δυνάμει των άρθρων 121(3) του σχετικού Νόμου (Ν. 4(I)/1993) και 37(1) του περί Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Νόμου του 2009 (Ν.73(I)/2009), η επιβολή στους αιτητές διοικητικού προστίμου ύψους €80.000 για την πιο πάνω παράβαση. Η πιο πάνω

απόφαση, κοινοποιήθηκε στους αιτητές με επιστολή ημερομηνίας 3/2/2014.

Οι ευπαίδευτοι συνήγοροι για τους αιτητές, ισχυρίζονται ότι η Επιτροπή ερμηνεύοντας το άρθρο 130 του Ν.14(I)/1993, επιδίωξαν σκοπό ξένο προς εκείνο που επιδίωξε ο Νομοθέτης, κατά παράβαση του άρθρου 48 του περί των Γενικών Αρχών του Διοικητικού Δικαίου Νόμου του 1999 (Ν.158(I)/1999). Επίσης, ότι η Επιτροπή ενήργησε υπό πλάνη περί το Νόμο και δεν αντιλήφθηκε σωστά την έννοια, το περιεχόμενο και το πεδίο εφαρμογής του άρθρου 130. Προς υποστήριξη των θέσεων τους παραπέμπουν σε αποφάσεις του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου (C-174/12, C-101/08).

Ειδικότερα υποστηρίζεται από τους αιτητές, ότι η δικαιολογία πίσω από την απόφαση των καθ' ων η αίτηση, είναι ότι οι αιτητές ανακοίνωσαν στις 4/4/2011 ότι απέκτησαν το 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA στη τιμή των €18,34 και €11,37, ανά μετοχή αντίστοιχα. Στις 11/10/2010, η εταιρεία CyVenture Capital Public Co Ltd, ανακοίνωσε την εξαγορά του 5% των εταιρειών CBAM και ORCA στην χαμηλότερη τιμή των €6,22 και €3,80, ανά μετοχή αντίστοιχα. Συναφώς, η συναλλαγή της CyVenture ήταν διαφορετική από τη συναλλαγή στην οποία προέβηκαν οι αιτητές και πρόκειται για σύγκριση

ανόμοιων συναλλαγών. Κατά συνέπεια, η απόκτηση του 94,9% των μετοχών στις CBAM και ORCA από τους αιτητές, δεν αποτελεί παράβαση του άρθρου 130 του σχετικού Νόμου που αφορά την ίση μεταχείριση των μετόχων μιας εκδότριας εταιρείας, το οποίο εν προκειμένω δεν τυχάνει εφαρμογής στα γεγονότα της περίπτωσης.

Αλλά ακόμα και αν εφαρμόζεται, συνεχίζουν, δεν επηρεάστηκαν τα δικαιώματα άλλων μετόχων, διότι δεν υπάρχει οτιδήποτε που να δεικνύει ότι κάποιος άλλος μέτοχος των αιτητών, έχουν τύχει άνισης μεταχείρισης σε σχέση με τον κ. Α. Κωνσταντίνου. Συναφώς, δεν υπάρχουν όμοιες καταστάσεις, αφού δεν πρόκειται για περίπτωση κατά την οποία οι αιτητές αγόρασαν μετοχές στις CBAM και ORCA από τον κ. Α. Κωνσταντίνου σε τιμή υψηλότερη από εκείνη που προσφέρθηκε σε άλλο μέτοχο των αιτητών.

Από την άλλη, οι ευπαιδευτοί συνήγοροι για τους καθ' ων η αίτηση, αντιτείνουν ότι η διακριτική ευχέρεια των καθ' ων η αίτηση ασκήθηκε εντός των νομίμων πλαισίων, κατά τρόπο ώστε να μην χωρεί επέμβαση του Δικαστηρίου. Οι δε αιτητές, συνεχίζουν, δεν έχουν υποδείξει οποιαδήποτε υπέρβαση ή κατάχρηση εξουσίας ή παράβαση της διακριτικής ευχέρειας των καθ' ων η αίτηση.

Ανεξαρτήτως αυτού, υποστηρίζουν, ότι οι καθ' ων η αίτηση εξετάζοντας όλα τα γεγονότα της περίπτωσης, αιτιολογούν την απόφαση τους για διαπίστωση παράβασης του άρθρου 130 του Ν.14(Ι)/1993. Η δε ευρωπαϊκή νομολογία την οποία επικαλούνται οι αιτητές, δεν υποστηρίζει τα επιχειρήματα τους, αφού αφορά την ύπαρξη των Ευρωπαϊκών Οδηγιών και την εναρμόνιση των απαιτούμενων προϋποθέσεων, οι οποίες και έχουν ενσωματωθεί στη Κυπριακή νομοθεσία.

Έχω εξετάσει με προσοχή τις εκατέρωθεν θέσεις των ευπαιδευτών συνηγόρων, σε συνάρτηση με το περιεχόμενο του διοικητικού φακέλου και έχω καταλήξει ως ακολούθως:

Μετά τις καταγγελίες για ενδεχόμενη μη συμμόρφωση των αιτητών με το άρθρο 130 του Ν.14(Ι)/1993, το οποίο προνοεί ότι, *“Η εκδότρια εταιρεία προβλέπει και εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των μετόχων υπό τις αυτές συνθήκες”*, οι αιτητές κλήθηκαν και υπέβαλαν γραπτές παραστάσεις στις 19/9/2013, εκθέτοντας τις απόψεις τους, οι οποίες καταγράφονται στο σχετικό πρακτικό ημερομηνίας 13/11/2014 (Παράρτημα Η στην Ένσταση) και τις οποίες οι αιτητές περίπου επαναλαμβάνουν και στη γραπτή τους αγόρευση.

Οι καθ' ων η αίτηση, επιλήφθηκαν του θέματος στη συνεδρία τους με ημερομηνία 13/1/2014 και αποφάσισαν ότι προκύπτει παράβαση εκ μέρους των αιτητών του άρθρου 130 του Ν. 14(Ι)/1993, καθότι κατά την εξαγορά, περί τον Απρίλιο του 2011 του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA, δεν ενήργησαν για να εξασφαλίσουν την ίση μεταχείριση των μετόχων της εταιρείας. Η Επιτροπή κατέληξε στην απόφαση της, αφού έλαβε υπόψη της συγκεκριμένα στοιχεία και δεδομένα, τα οποία καταγράφει στην απόφαση της (Παράρτημα Η στην Ένσταση), από τα οποία προέκυψε ότι:

*«13. Από τα πιο πάνω στοιχεία προκύπτει ότι:*

*13.1. Οι εκτιμήσεις της αξίας των ακινήτων των εταιρειών CBAM και ORCA τόσο για το καθορισμό του τιμήματος για την αγορά του 5% του μετοχικού κεφαλαίου των δύο εταιρειών από την εταιρεία CyVenture όσο και οι εκτιμήσεις της αξίας των ακινήτων τους που έγιναν για το καθορισμό του τιμήματος για την αγορά του 94,9% του μετοχικού τους κεφαλαίου από την Εταιρεία έγιναν από τον ίδιο οίκο αξιολόγησης, τον οίκο Ξένιος Στεφάνου και Συνεργάτες.*

*13.2. Με βάση τις εκτιμήσεις, δεν υπήρξε ουσιαστική διαφοροποίηση στην αξία των ακινήτων των εταιρειών CBAM και ORCA (σχετικοί είναι οι πίνακες 1-3/2-4 πιο πάνω).*

*13.3. Το αντίτιμο για την αγορά του 5% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA από την εταιρεία CyVenture υπολογίστηκε με βάση την αναπροσαρμοσμένη ΚΑΕ τους σε συνδυασμό με τη μέθοδο τιμής/ΚΑΕ ενώ το αντίτιμο για την αγορά του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των CBAM και ORCA από την Εταιρεία υπολογίστηκε με βάση την Καθαρή Εσωτερική Αξία τους προσαρμοσμένη με την αγοραία αξία των περιουσιακών τους στοιχείων. Με την πρώτη μέθοδο η αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA ανήλθε σε €12.128.415 και*

€4.555.439 αντίστοιχα, ενώ με τη δεύτερη μέθοδο ανήλθε σε €35.759.404 και €13.649.058, αντίστοιχα.

14. Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα πιο πάνω προκύπτει ότι, η Εταιρεία κατά την εξαγορά του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA δεν ενήργησε για να εξασφαλίσει την ίση μεταχείριση των μετόχων αλλά ενήργησε με γνώμονα το συμφέρον του κ. Ανδρέα Κωνσταντίνου διότι, ενώ του Οκτώβριο του 2010 η εταιρεία CyVenture προχώρησε στην εξαγορά του 5% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA από τον κ. Ανδρέα Κωνσταντίνου στην τιμή των €6,22 και €3,80 ανά μετοχή αντίστοιχα, το Φεβρουάριο του 2011 (μόλις τέσσερις μήνες μετά), η Εταιρεία προχώρησε στην εξαγορά του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA από τον κ. Ανδρέα Κωνσταντίνου στην τιμή των €18,34 (€35.759.404/1.950.000 μετοχές) και €11,37 (€13.649.058/1.200.000 μετοχές) ανά μετοχή αντίστοιχα, δηλαδή σχεδόν σε τριπλάσια τιμή».

Ακολουθώντας, λαμβάνοντας υπόψη ότι δεν υπήρχε ουσιαστική διαφοροποίηση της αξίας των ακινήτων των εταιρειών CBAM και ORCA, η Επιτροπή προχώρησε να εξετάσει τη ζημιά που υπέστησαν οι μικρομέτοχοι της εταιρείας με βάση τη συμφωνία που έγινε με την CyVenture για την αγορά των μετοχών των εταιρειών CBAM και ORCA και αφού έλαβε υπόψη της συγκεκριμένους υπολογισμούς, οι οποίοι καταγράφονται σε σχετικό Πίνακα, καθόρισε την ζημιά των μικρομετόχων στα €4.078,459 και επέβαλε στους αιτητές διοικητικό πρόστιμο, ύψους €80.000. Επεξηγούνται δε οι παράγοντες που οδήγησαν την Επιτροπή στην απόφαση της αυτή, όπως μεταξύ άλλων,

*«Τη μεγάλη υπεραξία που πληρώθηκε από την Εταιρεία για την αγορά του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA, σε σχέση με προηγούμενη αγορά μετοχών ποσοστού 5% των εν λόγω εταιρειών από ανεξάρτητο αγοραστή, προς τον ίδιο πωλητή η οποία, ακόμη και αν ληφθεί υπόψη ότι με την*



*πράξη της η Εταιρεία απέκτησε τον έλεγχο των εταιρειών CBAM και ORCA, η εν λόγω υπεραξία δεν δικαιολογείται».*

Επίσης, έλαβε υπόψη τη σημασία της διασφάλισης της ίσης μεταχείρισης των μετόχων μιας εταιρείας, η οποία συμβάλλει στην εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού, το μεγάλο ύψος της ζημίας των μικρομετόχων της εταιρείας, καθώς και τη σοβαρότητα που αποδίδει ο Νομοθέτης σε παράβαση αυτού του είδους.

Αποτελεί επίσης μέρος του διοικητικού φακέλου, το Σημείωμα των λειτουργών κ. Άλκη Πιερίδη και Γιάννη Χατζησάββα ημερομηνίας 18/7/2013, το οποίο επεξηγεί τους λόγους της εισήγησης περι διαπίστωσης παραβίασης από τους αιτητές του σχετικού άρθρου, του Νόμου και το οποίο βεβαίως συμπληρώνει την αιτιολογία της απόφασης του διοικητικού οργάνου.

Είναι πάγια η θέση της νομολογίας μας, ότι το αντικείμενο της αναθεώρησης είναι η διαπίστωση της επάρκειας της έρευνας του διοικητικού οργάνου και το εύλογο της απόφασης, μέσα στο πλαίσιο των εξουσιών του οργάνου και όχι η ορθότητα της ουσιαστικής κρίσης του αρμόδιου διοικητικού οργάνου **(βλ. Καμηλάρης v. Δημοκρατίας (1991) 4 Α.Α.Δ, 725).**

Εν προκειμένω, τα όσα οι αιτητές είχαν ισχυρισθεί προς υποστήριξη της θέσης τους, έχουν εξετασθεί από το διοικητικό όργανο με επάρκεια και η αιτιολογία που καταγράφεται, η οποία συμπληρώνεται επίσης από το διοικητικό φάκελο, κρίνεται επαρκής, κατά τρόπο ώστε να μην αφήνεται οποιοδήποτε περιθώριο επέμβασης του αναθεωρητικού Δικαστηρίου. Δεν έχει τεθεί ουδέν ποτε από τους αιτητές, το οποίο εξεταζόμενο να ανατρέψει το τεκμήριο της νομιμότητας της προσβαλλόμενης πράξης. Όπως έχει λεχθεί στην απόφαση του Ανωτάτου Δικαστηρίου στην ***E & G Electricplus Ltd και Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Κύπρου, υπόθεση αρ. 1198/2008, ημερομηνίας 25/9/2009:***

*« ..... εφόσον παρέχεται ρητή εξουσία προς επιβολή διοικητικού προστίμου, η απόφαση της Επιτροπής, εφόσον τήρησε ορθά την όλη προβλεπόμενη από το Νόμο διαδικασία, δικαιολογώντας την επιβολή του προστίμου, είναι καθόλα νόμιμη και ως προς τον τύπο και ως προς το περιεχόμενο επί της ουσίας της».*

Ούτε διαπιστώνεται υπό το φως όλων των ανωτέρω, η ύπαρξη πραγματικής ή νομικής πλάνης. Η Επιτροπή ενήργησε σε πλήρη συμμόρφωση με το Νόμο, έχοντας υπόψη τα ορθά δεδομένα και ενεργώντας νομίμως.

Κατά συνέπεια, η προσφυγή απορρίπτεται και η προσβαλλόμενη απόφαση επικυρώνεται.

Επιδικάζονται €1300 έξοδα πλέον Φ.Π.Α., εάν υπάρχει, εναντίον των αιτητών και υπέρ των καθ' ων η αίτηση.

**Α. ΕΥΣΤΑΘΙΟΥ – ΝΙΚΟΛΕΤΟΠΟΥΛΟΥ, ΔΔΔ**

