

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ

Υπόθεση Αρ. 423/2014

18 Δεκεμβρίου, 2024

[Φ. ΚΑΜΕΝΟΣ, ΔΔΔ.]

Αναφορικά με το Άρθρο 146 του Συντάγματος

CONSTANTINOU BROS HOTELS PLC

Αιτητές,

-ΚΑΙ-

ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΚΥΠΡΟΥ

Καθ' ων η αίτηση.

Δημήτρης Αραούζος, για Χρύσης Δημητριάδης & Σία ΔΕΠΕ, για τους
Αιτητές.

Ριάνα Πασουριτίδη για Άντης Τριανταφυλλίδης & Υιοί Δ.Ε.Π.Ε., για τους
καθ' ων η αίτηση.

ΑΠΟΦΑΣΗ

Φ. Καμένος, ΔΔΔ.: Η παρούσα προσφυγή ετέθη ενώπιόν μου κατόπιν της απόφασης του Ανωτάτου Συνταγματικού Δικαστηρίου στην **Έφεση Δ.Δ. Αρ. 7/2019 CONSTANTINOU BROS HOTELS PLC ν. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Κύπρου ημερ. 30.05.2024.** Τα

ουσιώδη αναφορικά με την παρούσα διαφορά γεγονότα είναι τα ακόλουθα:

Στις 26.02.2011 και 02.03.2011 υποβλήθηκαν προς τους Καθ' ων η αίτηση δύο καταγγελίες αναφορικά με την εξαγορά του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών Constantinou Bros Properties Plc (εφεξής η «CBAM») και Orca Investment Plc (εφεξής η «ORCA»), από τους Αιτητές CONSTANTINOU BROS HOTELS PLC (εφεξής οι Αιτητές ή «CBH»). Ακολούθως, στις 03.05.2012, οι Καθ' ων η αίτηση έλαβαν καταγγελία εξαγοράς των εταιρειών CBAM και ORCA από τους Αιτητές.

Σε συνεδρία τους ημερ. 22.07.2013, οι Καθ' ων η αίτηση, αφού έλαβαν υπόψη σημείωμα ημερ. 18.07.2013, αποφάσισαν να καλέσουν τους Αιτητές σε παραστάσεις, διότι από τα ενώπιον τους στοιχεία, θεώρησαν ότι ενδεχομένως να μην συμμορφώνονταν με το Άρθρο 130 του περί Αξιών και Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου Νόμου του 1993 (N.14(I)/1993), ως είχε τότε (στο εξής ο «Νόμος»). Τούτο γιατί είχε, κατά την θεώρηση τους, διαφανεί ότι κατά την εξαγορά του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA, οι Αιτητές δεν είχαν ενεργήσει για να εξασφαλίσουν την ίση μεταχείριση των μετόχων, αλλά ενήργησαν με γνώμονα το συμφέρον του Προέδρου του

Διοικητικού Συμβουλίου των Αιτητών και κάτοχου του 86,87% του μετοχικού τους κεφαλαίου, ως και βασικού μέτοχου των Εταιρειών CBAM και ORCA.

Οι Καθ' ων η αίτηση κάλεσαν με επιστολή τους ημερ. 06.09.2013 τους Αιτητές να υποβάλλουν παραστάσεις, τις οποίες οι τελευταίοι πράγματι υπέβαλαν με επιστολή τους ημερ. 19.09.2013.

Ακολούθησε συνεδρία των Καθ' ων η αίτηση ημερ. 13.01.2014, στην οποία αποφασίστηκε ότι προέκυπτε παράβαση εκ μέρους των Αιτητών, του Άρθρου 130 του Νόμου, με αποτέλεσμα κατ' επίκληση του Άρθρου 121(3) του Νόμου και του Άρθρου 37(1) του περί Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Νόμου του 2009 (Ν.73(I)/2009) να επιβάλλουν στους Αιτητές διοικητικό πρόστιμο €80.000 για την εν λόγω παράβαση, απόφαση η οποία προσβάλλεται με την παρούσα.

Με την αγόρευσή τους, ως έγινε και αμοιβαίως αποδεκτό κατά τις διευκρινίσεις, οι ευπαιδευτοί συνήγοροι των Αιτητών εγείρουν κατ' ουσία έναν λόγο ακύρωσης: ότι υπό πλάνη οι Καθ' ων η αίτηση θεώρησαν ότι τυχάνει εφαρμογής στην επίδικη περίπτωση το άρθρο

130 του Νόμου με αποτέλεσμα η προσβαλλόμενη πράξη να στερείται νομικού ερείσματος και ως εκ τούτου να κρήζει ακύρωσης.

Ως, περαιτέρω, τα επίδικα στην παρούσα περιορίστηκαν, με την συμβολή των ευπαίδευτων συνηγόρων, το ερώτημα που καλείται να απαντήσει το παρόν είναι κατά πόσο, το άρθρο 130 του Νόμου, το οποίο εισήχθη σε αυτόν με τον περί Αξιών και Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου (Τροποποιητικό) (Αρ. 3) Νόμο του 2005 (Ν. 115(Ι)/2005) (εφεξής ο «Τροποποιητικός Νόμος») προς εναρμόνιση της Κυπριακής Δημοκρατίας με την Οδηγία 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Μαΐου 2001 σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται (εφεξής η «αρχική Οδηγία 2001»), ρυθμίζει και εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των μετόχων εκ μέρους της εκδότριας εταιρείας (εδώ των Αιτητών) γενικώς ή της ίσης μεταχείρισης των μετόχων εκ μέρους των Αιτητών ειδικότερα ως προς τη δημοσίευση πληροφοριών.

Ως προκύπτει από την επιστολή των Καθ' ων η αίτηση προς τους Αιτητές ημερ. 03.02.2014, η αιτιολόγηση της προσβαλλόμενης ήταν η ακόλουθη:

«13. Από τα πιο πάνω στοιχεία προκύπτει ότι:

13.1 Οι εκτιμήσεις της αξίας των ακινήτων των εταιρειών CBAM και ORCA τόσο για τον 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 εσάς έγιναν από το 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 εσάς 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, κατά την εξαγορά του 94.9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA δεν ενεργήσατε για να εξασφαλίσετε την ίση μεταχείριση των μετόχων αλλά ενεργήσατε με γνώμονα το συμφέρον του κ. Ανδρέα Κωνσταντίνου διότι, ενώ τον 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), προχωρήσατε στην εξαγορά του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA από τον κ. Ανδρέα Κωνσταντίνου στην τιμή των €18.34 ($\text{€}35.759.404 / 1.950.000$ μετοχές) και €11,37 ($13.649.058 / 1.200.000$ μετοχές) ανά μετοχή αντίστοιχα, δηλαδή σχεδόν σε τριπλάσια τιμή.

Η Επιτροπή, λαμβάνοντας υπόψη ότι, με βάση τις εκτιμήσεις της αξίας των ακινήτων των εταιρειών CBAM και ORCA τόσο για τον καθορισμό του τιμήματος για την αγορά του 5% του μετοχικού κεφαλαίου των δύο εταιρειών από την εταιρεία CyVenture όσο και για τον καθορισμό του τιμήματος για την αγορά του 94.9% του μετοχικού τους κεφαλαίου από εσάς δεν υπήρξε ουσιαστική διαφοροποίηση στην αξία των ακινήτων των εταιρειών CBAM και ORCA (σχετικοί είναι οι πίνακες 1-3/2-4 πιο πάνω), προχώρησε να εξετάσει τη ζημιά που υπέστησαν οι μικρομέτοχοι σας με βάση τη συμφωνία που έγινε με την CyVenture για την αγορά των μετοχών των εταιρειών CBAM και ORCA.

Η Επιτροπή, αφού έλαβε υπόψη της τους υπολογισμούς στον Πίνακα 5, αποφάσισε ότι η ζημιά των μικρομετόχων σας από την εξαγορά του 94,9% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών CBAM και ORCA ανέρχεται στα €4.078.459.

(...)

Με βάση την εξουσία που της παρέχεται από το άρθρο 121 του Νόμου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αφού έλαβε υπόψη τις γραπτές σας παραστάσεις ημερομηνίας 19.9.2013, αποφάσισε, δυνάμει των

άρθρων 121 (3) του Νόμου και του άρθρου 37(1) του περί της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Κύπρου Νόμου του 2009, να σας επιβάλει διοικητικό πρόστιμο ύψους €80.000 για την παράβαση του άρθρου 130 του Νόμου.»

Σημειώνεται, όντας αποδεκτό από τα μέρη, αλλά και σε κάθε περίπτωση διαπίστωσή μου έχοντας υπόψη το ανωτέρω αιτιολογικό της προσβαλλόμενης απόφασης, ότι οι Αιτητές δεν βρέθηκαν να παραβιάζουν οποιαδήποτε υποχρέωση τους που άπτεται ζητήματος δημοσίευσης πληροφοριών ή άνισης μεταχείρισης μετόχων αναφορικά με δημοσίευση πληροφοριών, αλλά ότι οι Καθ' ων η αίτηση θεώρησαν ότι, μέσω του αυξημένου (σε σχέση με την προηγούμενη αγορά του 5% των μετοχών των εταιρειών CBAM και ORCA από την εταιρεία CyVenture) τιμήματος αγοράς του 95% των μετοχών των εταιρειών CBAM και ORCA, έτυχαν άνισης μεταχείρισης οι μέτοχοι μειοψηφίας έναντι του μετόχου πλειοψηφίας των Αιτητών, ο οποίος ήταν και κύριος μέτοχος των εταιρειών CBAM και ORCA.

Στα πλαίσια των αγορεύσεων και των προφορικών τοποθετήσεων των μερών έγινε αναφορά στα άρθρα 8(2) και 65 της αρχικής Οδηγίας 2001 και στα άρθρα 130-131 του Νόμου, τα οποία προβλέπουν τα ακόλουθα:

Το άρθρο 8(2) της αρχικής Οδηγίας 2001 προέβλεπε:

«2. Τα κράτη μέλη δύναται να υποβάλλουν τους εκδότες κινητών αξιών εισηγμένων στο χρηματιστήριο αξιών σε αυστηρότερες υποχρεώσεις από εκείνες που αναφέρονται στα άρθρα 64 έως 69 και 78 έως 84 ή σε συμπληρωματικές υποχρεώσεις εφόσον αυτές οι πρόσθετες ή συμπληρωματικές υποχρεώσεις ισχύουν γενικά για όλους τους εκδότες ή κατά κατηγορία εκδοτών».

Το άρθρο 65 της αρχικής Οδηγίας 2001 προέβλεπε:

Τμήμα 2

Μεταχείριση των μετόχων

Άρθρο 65

- 1. Η εταιρία εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των μετόχων, που ευρίσκονται υπό τις αυτές συνθήκες.*
- 2. Η εταιρία εξασφαλίζει, τουλάχιστον σε κάθε κράτος μέλος όπου έχουν εισαχθεί οι μετοχές της, όλες τις αναγκαίες διευκολύνσεις και πληροφορίες για να καταστήσει δυνατή στους μετόχους την άσκηση των δικαιωμάτων τους. Ιδίως:*

α) πληροφορεί τους μετόχους για την διεξαγωγή γενικών συνελεύσεων και τους καθιστά δυνατή την άσκηση του δικαιώματος ψήφου,

β) δημοσιεύει ανακοινώσεις ή κυκλοφορεί εγκυκλίους για την διανομή και την πληρωμή μερισμάτων, για πράξεις εκδόσεως νέων μετοχών, διανομής, εγγραφής, παραιτήσεως και μετατροπής,

γ) ορίζει ένα χρηματοδοτικό οργανισμό ως εντολοδόχο στον οποίο οι μέτοχοι δύναται να ασκούν τα οικονομικά τους δικαιώματα, εκτός αν η εταιρία εξασφαλίζει η ίδια την οικονομική εξυπηρέτηση.

Τα δε άρθρα 130 και 131 του Νόμου προβλέπουν:

«130. Η εκδότρια εταιρεία προβλέπει και εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των μετόχων υπό τις αυτές συνθήκες».

131. Η εκδότρια εταιρεία διαθέτει στη Δημοκρατία την απαραίτητη υποδομή για την αποτελεσματική και άμεση διάθεση των πληροφοριών που απαιτούνται για να δύναται οι μέτοχοι να ασκούν αποτελεσματικά τα δικαιώματά τους και, ιδίως-

(α) Πληροφορεί τους μετόχους για τη διεξαγωγή γενικών συνελεύσεων και διευκολύνει την άσκηση του δικαιώματος ψήφου·

(β) ενημερώνει κατάλληλα τους μετόχους για τη διανομή και πληρωμή μερισμάτων και την έκδοση νέων μετοχών, συμπεριλαμβανομένων των περιπτώσεων άσκησης δικαιωμάτων προτιμήσεως, παραχώρησης νέων μετοχών, εγγραφής στο κεφάλαιο, παραίτησης από σχετικά δικαιώματα, ανταλλαγής και μετατροπής, δημοσιεύοντας ανακοινώσεις ή αποσιέλλοντας στους μετόχους σχετικές επιστολές· και

(γ) ορίζει πιστωτικό ίδρυμα ως εντολοδόχο, για να δύνανται οι μέτοχοι να ασκούν σ' αυτό τα περιουσιακής φύσης δικαιώματά τους, εκτός εάν η εκδότρια εταιρεία εξασφαλίζει η ίδια την οικονομική εξυπηρέτηση».

Θέση των Καθ'ων η αίτηση ήταν ότι τα γεγονότα της επίδικης περίπτωσης ενέπιπταν στο πεδίο του άρθρου 130 του Νόμου. Ως μάλιστα εξηγούν, το άρθρο 8(2) της αρχικής Οδηγίας επέτρεπε τη λήψη αυστηρότερων μέτρων ως προς τη διασφάλιση της ίσης μεταχείρισης των μετόχων και, κατά τη μεταφορά της παραγράφου (1) του άρθρου 65 της

αρχικής Οδηγίας στον Νόμο με το άρθρο 130, ελήφθησαν από τη Δημοκρατία αυστηρότερα μέτρα προστασίας της ίσης μεταχείρισης των μετόχων, η προστασία δηλαδή γενικεύθηκε ώστε να καλύπτονται όλες οι πιθανές εκφάνσεις άνισης μεταχείρισης και όχι μόνον αναφορικά με την δημοσίευση πληροφοριών. Κατά την εισήγηση των Καθ' ων η αίτηση, αυτός ήταν άλλωστε ο λόγος που, κατά τη μεταφορά του στον Νόμο, η παράγραφος (1) διαχωρίστηκε από το υπόλοιπο κείμενο του άρθρου 65 και έγινε ξεχωριστό άρθρο, το άρθρο 130, ενώ στο άρθρο 131 του Νόμου ενσωματώθηκε η παράγραφος (2) του άρθρου 65, το οποίο (άρθρο 131) μαζί και με το άρθρο 132, κατά τη θέση των Καθ' ων η αίτηση, είναι που αφορούν τα της ίσης μεταχείρισης των μετόχων στην πληροφόρηση.

Εκ διαμέτρου αντίθετη η θέση των Αιτητών, οι οποίοι με παραπομπή σε αποφάσεις του ΔΕΕ, υποβάλλουν ότι η έννοια της ίσης μεταχείρισης που προβλέπεται στο άρθρο 130 του Νόμου δεν είναι γενική και αόριστη ούτε έξω από το σκοπούμενο πεδίο εφαρμογής της αρχικής Οδηγίας 2001 (άρθρο 65) και του άρθρου 17 της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Δεκεμβρίου 2004, για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των

οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ (εφεξής η «τροποποιητική Οδηγία 2004»), με την οποία τροποποιήθηκε η αρχική Οδηγία 2001. Κατά τους Αιτητές, το άρθρο 130 δεν μπορεί να ερμηνευθεί ώστε να καλύψει γεγονότα ως τα επίδικα, δεν αφορά άνιση μεταχείριση γενικώς αλλά περιορίζεται μόνον σε περιπτώσεις δημοσίευσης πληροφοριών, την ίση πρόσβαση των μετόχων σε πληροφορίες που ενδέχεται να επηρεάσουν την άσκηση των δικαιωμάτων τους ως μέτοχοι της εκδότριας εταιρείας. Περαιτέρω βέβαια οι Αιτητές υποβάλλουν ότι, ακόμα κι αν το άρθρο 130 ετύχανε εφαρμογής σε περιπτώσεις ως η υπό κρίση, οι μέτοχοι μειοψηφίας (που κατήγγειλαν τους Αιτητές στους Καθ' ων η αίτηση και τελικά οδήγησαν στην έκδοση της προσβαλλόμενης), δεν έτυχαν άνισης μεταχείρισης από την Αιτήτρια ούτε τεκμηριώνεται κάτι τέτοιο.

Έχω εξετάσει όσα μου ετέθησαν, τις σχετικές με το θέμα Οδηγίες καθώς και νομολογία και νομοθεσία. Καταλήγω στα ακόλουθα:

Για πληρέστερη κατανόηση της παρούσας δέον πρώτα να καταγράψω ένα σύντομο ιστορικό της εξέλιξης της αρχικής Οδηγίας 2001 σε σχέση με την μεταφορά της στο εσωτερικό δίκαιο:

Με την τροποποιητική Οδηγία 2004 και συγκεκριμένα με το άρθρο 32 αυτής, τροποποιήθηκε σε μεγάλη έκταση η αρχική Οδηγία 2001. Μεταξύ των τροποποιήσεων ήταν και η πλήρης διαγραφή του άρθρου 65 και η τροποποίηση της παραγράφου (2) του άρθρου 8 της αρχικής Οδηγίας 2001. Συγκεκριμένα, το άρθρο 32 της τροποποιητικής Οδηγίας 2004 προέβλεπε:

«Άρθρο 32

Τροποποιήσεις

Από την ημερομηνία που καθορίζεται στο άρθρο 31, παράγραφος 1, η οδηγία 2001/34/ΕΚ τροποποιείται ως εξής:

- 1. Στο άρθρο 1, τα σημεία ζ) και η) διαγράφονται·*
- 2. το άρθρο 4 διαγράφεται·*
- 3. στο άρθρο 6, η παράγραφος 2 διαγράφεται·*
- 4. Στο άρθρο 8, η παράγραφος 2 αντικαθίσταται από το εξής κείμενο:*

«2. Τα κράτη μέλη δύνανται να υποβάλλουν τους εκδότες κινητών αξιών εισηγμένων στο χρηματιστήριο αξιών σε συμπληρωματικές υποχρεώσεις, εφόσον αυτές οι συμπληρωματικές υποχρεώσεις ισχύουν γενικά για όλους τους εκδότες ή κατά κατηγορία εκδοτών»·

5.τα άρθρα 65 έως 97 διαγράφονται·

6. τα άρθρα 102 και 103 διαγράφονται·

7. στο άρθρο 107, παράγραφος 3, διαγράφεται το δεύτερο εδάφιο·

8. στο άρθρο 108, η παράγραφος 2 τροποποιείται ως εξής:

α) στο στοιχείο α), η φράση «της περιοδικής πληροφόρησης που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών» διαγράφεται·

β)το στοιχείο β), διαγράφεται·

γ) στο στοιχείο γ), το σημείο (iii) διαγράφεται·

δ) το στοιχείο δ) διαγράφεται.

Οι παραπομπές στις καταργηθείσες διατάξεις θεωρούνται παραπομπές στις διατάξεις της παρούσας οδηγίας».

Η ενσωμάτωση της αρχικής Οδηγίας στον Νόμο με τον Τροποποιητικό Νόμο στις 09.09.2005, ακολούθησε την τροποποιητική Οδηγία 2004, η οποία είχε ήδη δημοσιευθεί και τεθεί σε ισχύ περί τους 9 μήνες προηγουμένως, ήτοι στις 15.12.2004 και έδιδε περιθώριο μεταφοράς της στις εσωτερικές έννομες τάξεις μέχρι την 20.01.2007. Παρά την μεταγενέστερη της τροποποιητικής Οδηγίας 2004 ενσωμάτωση της αρχικής Οδηγίας 2001, ακολούθησε στις 31.12.2007 ο περί των Προϋποθέσεων Διαφάνειας (Κινητές Αξίες προς Διαπραγμάτευση σε Ρυθμιζόμενη Αγορά) Νόμος του 2007 (Ν. 190(I)/2007), με τον οποίο μεταφέρθηκαν στην εσωτερική έννομη τάξη δύο οδηγίες εκ των οποίων η μία ήταν η τροποποιητική Οδηγία 2004.

Συνεπώς, στην παρούσα περίπτωση είναι γεγονός, ότι η ίδια Οδηγία, ως βέβαια τότε τροποποιήθηκε, έχει ενσωματωθεί στο εσωτερικό δίκαιο με δύο διαφορετικές νομοθεσίες, αμφότερες που ακολούθησαν τη δημοσίευση/θέση σε ισχύ της τροποποιητικής Οδηγίας 2004. Με τον

Τροποποιητικό Νόμο ενσωματώθηκε η αρχική Οδηγία 2001 και με τον Ν. 190(I)/2007 η τροποποιητική Οδηγία 2004.

Σημειώνω εδώ ότι, πριν την τροποποιητική Οδηγία 2004, είχε προηγηθεί και άλλη τροποποίηση της αρχικής Οδηγίας 2001 και συγκεκριμένα η τροποποίηση της με την Οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ. Η εν λόγω τροποποίηση, καθώς και όσες ακολούθησαν την τροποποιητική Οδηγία 2004, δε θα με απασχολήσουν καθότι δεν έχουν σχετικότητα με τα εδώ κρινόμενα.

Σημειώνω περαιτέρω ότι η ανάγκη έκδοσης της αρχικής Οδηγίας 2001 ήταν το γεγονός ότι τέσσερις προηγούμενες οδηγίες, είχαν τροποποιηθεί επανειλημμένως και ουσιαστικά και κατέστη σκόπιμη η κωδικοποίηση τους σε ένα ενιαίο κείμενο, και αυτή ακριβώς η ενιαία κωδικοποίησή τους έγινε με την αρχική Οδηγία 2001. Συγκεκριμένα στην παράγραφο (1) του προοιμίου της αρχικής Οδηγίας, αναφέρονταν τα ακόλουθα:

(1) Η οδηγία 79/279/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 5ης Μαρτίου 1979, περί του συντονισμού των όρων εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών, η οδηγία 80/390/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 17ης Μαρτίου 1980, περί συντονισμού των όρων καταρτίσεως, ελέγχου και διαδόσεως του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών, η οδηγία 82/121/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 15ης Φεβρουαρίου 1982, περί της περιοδικής πληροφόρησης που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών, και η οδηγία 88/627/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 12ης Δεκεμβρίου 1988, σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, έχουν τροποποιηθεί επανειλημμένως και κατά ουσιαστικό τρόπο· και επομένως είναι σκόπιμη για λόγους ορθολογισμού και σαφήνειας η κωδικοποίηση των εν λόγω οδηγιών σε ένα ενιαίο κείμενο».

Από τις πιο πάνω καταργηθείσες και ενσωματωθείσες στην αρχική Οδηγία 2001 σημειώνεται η πρώτη, η οποία έχει σημασία για την

παρούσα, ήτοι η οδηγία 79/279/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 5ης Μαρτίου 1979, περί του συντονισμού των όρων εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών (εφεξής η «Οδηγία 79/279»).

Ερχόμενος στη σχετική νομολογία, η απόφαση **C-101/08 Audiolux SA**, στην οποία με παραπέμπει ο ευπαίδευτος συνήγορος των Αιτητών, είναι θεωρώ ιδιαίτερα σημαντική για το εδώ επίδικο.

Στα πλαίσια των εκεί δεδομένων, ετέθη ισχυρισμός από την παραπονούμενη ότι έτυχε άνισης μεταχείρισης ως μέτοχος μειοψηφίας έναντι του μετόχου πλειοψηφίας. Το παράπονο δεν αφορούσε ζήτημα δημοσίευσης πληροφοριών και το ΔΕΕ ερωτήθηκε (σκέψη 1) αν υφίσταται γενική αρχή του κοινοτικού δικαίου περί της ισότητας των μετόχων δυνάμει της οποίας οι μειοψηφούντες μέτοχοι προστατεύονται μέσω της υποχρέωσης του κύριου μετόχου που αποκτά ή ασκεί τον έλεγχο εταιρείας να εξαγοράσει από αυτούς τις μετοχές τους υπό τους αυτούς όρους με εκείνους που συμφωνήθηκαν κατά την αγορά μεριδίων της εν λόγω εταιρείας με την οποία αποκτήθηκε ή ενισχύθηκε ο έλεγχος του κύριου μετόχου, και, ενδεχομένως, ποια είναι τα διαχρονικά αποτελέσματα αυτής της αρχής.

Στα πλαίσια της υπόθεσης **Audiolux SA**, σχολιάστηκε μάλιστα από το ΔΕΕ η εξέλιξη της αρχικής Οδηγίας 2001 με ιδιαίτερη αναφορά στο εδώ επίδικο άρθρο 65 παράγραφος (1). Στις σκέψεις 10-13 της **Audiolux SA**, αναφέρεται (η υπογράμμιση είναι του Δικαστηρίου):

«10 Κατά το άρθρο 4, παράγραφος 2, της οδηγίας 79/279/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 5ης Μαρτίου 1979, περί του συντονισμού των όρων εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών (ΕΕ ειδ. έκδ. 17/001, σ. 41), οι εκδότες κινητών αξιών που εισήχθησαν στο χρηματιστήριο αξιών πρέπει να τηρούν τις υποχρεώσεις που αναφέρονται στο σχέδιο Γ του παραρτήματος της οδηγίας αυτής.

11 Πράγματι, η εν λόγω οδηγία περιέχει στο παράρτημά της ένα σχέδιο Γ, με τίτλο «Υποχρεώσεις της εταιρίας της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών». Το σημείο 2, στοιχείο α', του σχεδίου Γ διευκρινίζει ότι «η εταιρία εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των μετόχων, που ευρίσκονται υπό τις αυτές συνθήκες.»

12 Η διάταξη αυτή επαναλήφθηκε στο άρθρο 65, παράγραφος 1, της οδηγίας 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Μαΐου 2001, σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται (ΕΕ L 184, σ. 1), η οποία με το άρθρο της 111, παράγραφος 1, καταργεί την οδηγία 79/279.

13 Εντούτοις, το άρθρο 65 της οδηγίας 2001/34 καταργήθηκε από την 20ή Ιανουαρίου 2007 δυνάμει του άρθρου 32, σημείο 5, της οδηγίας 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Δεκεμβρίου 2004, για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ L 390, σ. 38). Το άρθρο 17 της οδηγίας 2004/109, με τίτλο «Υποχρεώσεις ενημέρωσης εκδοτών των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά», ορίζει στην παράγραφο της 1:

«Ο εκδότης μετοχών που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά διασφαλίζει την ίση μεταχείριση όλων των κατόχων μετοχών που βρίσκονται στην ίδια θέση.»».

Σύμφωνα με την **Audiolux SA**, το άρθρο 65 (1) της αρχικής Οδηγίας είναι «επανάληψη» του σημείου 2, στοιχείο α', του σχεδίου Γ της Οδηγίας 79/279, η οποία (η προηγούμενη της αρχικής Οδηγίας, Οδηγία 79/279, στην οποία αναφέρθηκα πιο πάνω) τύγχανε εφαρμογής στα γεγονότα της **Audiolux SA**.

Το ΔΕΕ λοιπόν, ερμηνεύοντας κατά πόσο υπάρχει γενική αρχή του κοινοτικού δικαίου περί της ισότητας των μετόχων δυνάμει της οποίας οι μειοψηφούντες μέτοχοι να προστατεύονται έναντι του μετόχου πλειοψηφίας αλλά και αναφερόμενο ειδικά στην Οδηγία 79/279, η οποία είχε μάλιστα καταργηθεί με την αρχική Οδηγία 2001, η οποία με τη σειρά της είχε τροποποιηθεί με την τροποποιητική Οδηγία 2004 και πλέον το άρθρο 65(1) είχε καταργηθεί με το άρθρο που αφορούσε ίση μεταχείριση μετόχων να είναι πλέον το άρθρο 17 της τροποποιητικής Οδηγίας 2004, ανέφερε (κατωτέρω παραπέμπω μόνο στις σκέψεις που αφορούν την Οδηγία 79/279, που ακριβώς λόγω του

σημείου 2, στοιχείο α', του σχεδίου Γ αυτής, το οποίο «επαναλαμβάνεται» στο άρθρο 65, είναι σημαντική για την παρούσα):

«35 Πρώτον, επιβάλλεται η διαπίστωση ότι το περιεχόμενο των προαναφερθεισών διατάξεων των οδηγιών 77/91 και 79/279 περιορίζεται σε εντελώς συγκεκριμένες καταστάσεις και ότι δεν αφορούν κατάσταση όπως αυτή για την οποία πρόκειται στην υπόθεση της κύριας δίκης.

(...)

41 Ως προς το σημείο 2, στοιχείο α', του σχεδίου Γ που περιλαμβάνεται στο παράρτημα της οδηγίας 79/279, σύμφωνα με το οποίο η εταιρία οφείλει να διασφαλίζει ίση μεταχείριση των μετόχων που ευρίσκονται υπό τις αυτές συνθήκες, **αρκεί να παρατηρηθεί ότι η διάταξη αυτή καταργήθηκε εν τω μεταξύ και αντικαταστάθηκε από το άρθρο 17 της οδηγίας 2001/34¹ που εφαρμόζεται,**

¹ Προφανώς εκ γραφικού σφάλματος γίνεται εδώ αναφορά σε «άρθρο 17 της οδηγίας 2001/34». Ως ορθά άλλωστε το Δικαστήριο ανέφερε προηγουμένως στη σκέψη 13, το άρθρο 17 που αφορά την ίση μεταχείριση ήταν άρθρο της Οδηγίας 2004/109, δηλαδή της τροποποιητικής Οδηγίας 2014.

σύμφωνα με τον τίτλο του, μόνο στην υποχρέωση παροχής πληροφοριών στους κατόχους τίτλων.

- 42 Έτσι, τόσο οι διατάξεις της οδηγίας 77/91 όσο και εκείνες της **οδηγίας 79/279**, στις οποίες αναφέρεται το αιτούν δικαστήριο, **εφαρμόζονται σε ακριβώς καθορισμένες καταστάσεις και σαφώς διαφορετικές από αυτήν για την οποία πρόκειται στο πλαίσιο της κύριας δίκης. Επιπλέον, όπως παρατηρεί και η γενική εισαγγελέας στο σημείο 84 των προτάσεων της, οι διατάξεις αυτές περιορίζονται, κατ' ουσίαν, στη ρύθμιση πολύ ειδικών περιπτώσεων του δικαίου των εταιριών επιβάλλοντας ορισμένες υποχρεώσεις στην εταιρία για την προστασία όλων των μετόχων. Επομένως, στερούνται του γενικού χαρακτήρα που είναι εκ φύσεως συμφυής με τις γενικές αρχές του δικαίου».**

Το ΔΕΕ, όχι απλά, στα πλαίσια εκείνης της υπόθεσης όπου ετύχανε εφαρμογής η ακόμα προηγούμενη Οδηγία 79/279, άρθρο της οποίας επαναλήφθηκε στο άρθρο 65 και ακολούθως καταργήθηκε με την τροποποιητική Οδηγία και με ισχύον πλέον το άρθρο 17 της

τροποποιητικής Οδηγίας 2004, έκρινε ότι το εν λόγω άρθρο 17 εφαρμόζεται, μόνο στην υποχρέωση παροχής πληροφοριών στους κατόχους τίτλων αλλά έκρινε ότι ακόμα και η εν λόγω Οδηγία 79/279, δηλαδή στην αρχική της μορφή με το ίδιο δηλαδή περιεχόμενο και ρυθμιστικό πεδίο του άρθρου 65 της αρχικής Οδηγίας 2001 (άρθρο 65 που, θυμίζω, το ΔΕΕ ανέφερε ως επανάληψη συγκεκριμένου άρθρου της Οδηγίας 79/279), εφαρμόζεται σε ακριβώς καθορισμένες καταστάσεις που δεν αφορούν γενικώς ίση μεταχείριση μειοψηφούντων έναντι πλειοψηφούντων μετόχων (ως ακριβώς το επίδικο εκείνης της δίκης).

Συνεπώς, στη βάση των πιο πάνω, θεωρώ ότι δικαίως οι Αιτητές εγείρουν ζήτημα πλάνης περί τον Νόμο και εσφαλμένης εφαρμογής του άρθρου 130 του Νόμου, το οποίο ενσωμάτωσε το άρθρο 65(1) της αρχικής Οδηγίας 2001. Σύμφωνα με την κρίση του ΔΕΕ, η υπό κρίση Οδηγία εφαρμόζεται σε ακριβώς καθορισμένες καταστάσεις που δεν αφορούν γενικώς ίση μεταχείριση μειοψηφούντων έναντι πλειοψηφούντων μετόχων αλλά το επίμαχο άρθρο 65(1) της αρχικής Οδηγίας 2001 ως μάλιστα είχε τροποποιηθεί με ισχύον έκτοτε πλέον το άρθρο 17 της

τροποποιητικής Οδηγίας 2004, εφαρμόζεται, μόνο στην υποχρέωση παροχής πληροφοριών στους κατόχους τίτλων.

Η πιο πάνω κρίση του ΔΕΕ απαντά θεωρώ και στο επιχείρημα των Καθ'ων η αίτηση περί δυνατότητας λήψης αυστηρότερων μέτρων δυνάμει της τότε ισχύουσας παραγράφου (2) του άρθρου 8 της αρχικής Οδηγίας 2001· είναι θεωρώ αυτονόητο ότι εφόσον η Οδηγία εφαρμόζεται σε ακριβώς καθορισμένες καταστάσεις και όχι γενικώς προς διασφάλιση ίσης μεταχείρισης μειοψηφούντων έναντι πλειοψηφούντων μετόχων, δεν θα μπορούσε, κατόπιν της ενσωμάτωσής της στο εσωτερικό δίκαιο, να δοθεί οποιαδήποτε ερμηνεία που διευρύνει το πεδίο της με τρόπο που να εφαρμόζεται γενικώς ή αορίστως για οποιοδήποτε ζήτημα ή παράπονο μειοψηφούντων έναντι πλειοψηφούντων μετόχων.

Και άρα η παράγραφος (2) του άρθρου 8 αυτής, ως είχε στην αρχική Οδηγία 2001, επίσης δε θα μπορούσε να έδιδε πεδίο τέτοιας ερμηνείας, πόσο μάλλον από τη στιγμή που, με την τροποποιητική Οδηγία 2004, αφαιρέθηκε εντελώς από αυτήν, μεταξύ άλλων, και η παραπομπή στα άρθρα 64 έως 69 (άρα και στο άρθρο 65), τα οποία καταργήθηκαν αλλά

και η δυνατότητα των κρατών μελών να υποβάλλουν τις εταιρείες σε αυστηρότερες υποχρεώσεις από εκείνες που αναφέρονται στα εν λόγω άρθρα χωρίς καν να ληφθεί αντίστοιχη πρόνοια αναφορικά με το άρθρο 17 της τροποποιητικής Οδηγίας 2004, το άρθρο δηλαδή που αφορούσε τα της ίσης μεταχείρισης ως προς την πληροφόρηση.

Η νομολογία του Ανωτάτου Δικαστηρίου έχει καθορίσει τον τρόπο που δύνανται τα δικαστήρια να ερμηνεύουν το πεδίο εφαρμογής μιας οδηγίας, σε συνάρτηση και με την εγχώρια νομοθεσία που εκάστοτε την ενσωματώνει. Αυτό γίνεται ειδικά και όχι γενικά και αόριστα. Επίσης τα εθνικά δικαστήρια ερμηνεύουν την εθνική νομοθεσία, είτε αυτή είναι προγενέστερη, είτε μεταγενέστερη της προς ενσωμάτωση Οδηγίας κατά το δυνατόν, υπό το φως της διατύπωσης και του σκοπού της Οδηγίας και με τρόπο συνάδοντα σε αυτήν ακόμα και όταν η πρόνοια της (εθνικής νομοθεσίας) είναι σε κάποιο βαθμό ανοικτή προς ερμηνεία.

Στις Αναφορές Αρ. 2/2018 και 3/2018 Πρόεδρος της Δημοκρατίας ν. Βουλή των Αντιπροσώπων ημερ. 06.02.2019, το Ανώτατο Δικαστήριο γνωμάτευσε:

«Αξίζει να σημειωθεί ότι οι Ευρωπαϊκές Οδηγίες και ο Κανονισμός στον οποίον αναφέρεται η Βουλή των Αντιπροσώπων, όπως εύστοχα επισημάνθηκε και από τους ευπαιδευτούς συνηγόρους του Αιτητή, αφορούν στην ίση μεταχείριση μεταξύ ανδρών και γυναικών και σε καμία περίπτωση δεν αφορούν σε ισότητα άγαμων και έγγαμων ανδρών, συντρόφων των μητέρων των παιδιών.

Παρενθετικά αναφέρουμε ότι οι εναρμονιστικοί νόμοι θεσπίζονται προς εφαρμογή συγκεκριμένης ενωσιακής διάταξης (και όχι αόριστα και γενικά) και, σε τέτοια περίπτωση, γίνεται ρητή αναφορά στο προοίμιο των εναρμονιστικών νόμων και ενημερώνεται προς τούτο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή».

Στην απόφαση του Εντ. Δ. Νικολαΐδη στην **Micovic Nebojsa v. Κυπριακής Δημοκρατίας (2005) 4 ΑΑΔ 890** αναφέρθηκε (με τις υπογραμμίσεις να είναι του παρόντος):

«Το Δικαστήριο Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (ΔΕΚ), φαίνεται να ευθαρρύνει την εφαρμογή και αποτελεσματικότητα των Οδηγιών,

άνκαι αρνήθηκε να επιρέψει την άμεση οριζόντια επιβολή τους. Παροτρύνοντας τα εθνικά δικαστήρια να ερμηνεύουν το εσωτερικό δίκαιο με τρόπο συνάδοντα με τις Οδηγίες, το ΔΕΚ αποπειράθηκε να εξασφαλίσει ότι παρά την απουσία κανονικής ενσωμάτωσης σε εθνικό επίπεδο, οι Οδηγίες θα πρέπει να έχουν κάποια αποτελεσματικότητα (βλέπε **Paul Graig και Grainne de Burca, EU Law, Text, Cases and Materials, Second Edition, Oxford University Press, 1998, σελ. 198**).

Στην υπόθεση **14/83, Von Colson and Kamann v. Land Nordrhein-Westfalen [1984] ECR 1891, [1986] 2 CMLR 430**, αναφέρεται ότι η ερμηνεία του εθνικού δικαίου και ιδιαίτερα των προνοιών του που εισήχθησαν ειδικά, με σκοπό την υλοποίηση συγκεκριμένης Οδηγίας, θα πρέπει να γίνεται υπό το φως της διατύπωσης και του σκοπού της, ούτως ώστε να επιτυγχάνεται το αποτέλεσμα που αναφέρεται στην τρίτη παράγραφο του άρθρου 189 της Συνθήκης.

Το ΔΕΚ ρητά αναγνωρίζει τα εθνικά δικαστήρια ως όργανα του κράτους τα οποία είναι υπεύθυνα για την τήρηση των κοινοτικών

υποχρεώσεων. Κατά συνέπεια, καλούνται τα δικαστήρια να συμπληρώνουν το έργο του εθνικού νομοθέτη με το να ερμηνεύουν την εσωτερική νομοθεσία κατά τρόπο συμβατό με τις απαιτήσεις της Οδηγίας.

Στην απόφαση **80/86, Criminal proceedings against Kolpinghuis Nijmegen BV [1987] ECR 3969, [1989] 2 CMLR 18**, το δικαστήριο απαντώντας το ερώτημα κατά πόσο οι πρόνοιες μη ενσωματωθείσας Οδηγίας μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν από το κράτος εναντίον των υπηκόων του και κατά πόσο το εθνικό δικαστήριο ήταν υποχρεωμένο ή του επιτρεπόταν να ερμηνεύσει του υφιστάμενο εθνικό νόμο υπό το φως της Οδηγίας, αφού επανέλαβε την απόφαση του στην υπόθεση **Von Colson**, ανωτέρω, κατέληξε ότι κατά την εφαρμογή της εθνικής νομοθεσίας το δικαστήριο κράτους μέλους, καλείται να ερμηνεύσει τη νομοθεσία αυτή μέσα στο πνεύμα της διατύπωσης και του σκοπού της Οδηγίας, ούτως ώστε να επιτυγχάνεται το αποτέλεσμα της τρίτης παραγράφου του Άρθρου 189 της Συνθήκης, αλλά μια Οδηγία δεν μπορεί από μόνη της και ανεξάρτητα από νόμο που υιοθετήθηκε με σκοπό την υλοποίησή της, να έχει ισχύ να καθορίζει ή να επιδεινώνει την ποινική ευθύνη

προσώπων που ενήργησαν κατά παράβαση των προνοιών της Οδηγίας αυτής.

Από την υπόθεση **C-106/89, Marleasing SA v. La Comercial Internacional de Alimentacion SA [1990] ECR 1-4135, [1992] 1 CMLR 305** προκύπτει ότι τα εθνικά δικαστήρια καλούνται να ερμηνεύουν την εθνική νομοθεσία, είτε αυτή είναι προγενέστερη, είτε μεταγενέστερη Οδηγίας, κατά το δυνατόν, υπό το φως της διατύπωσης και του σκοπού της Οδηγίας, με στόχο την επίτευξη του αποτελέσματος που η Οδηγία επιδιώκει. Σύμφωνα με το Γενικό Εισαγγελέα Van Gerven στην ίδια υπόθεση, (βλέπε N.69, 4146) η υποχρέωση ερμηνείας μιας πρόνοιας του εθνικού δικαίου με τρόπο συνάδοντα με την Οδηγία, προκύπτει οποτεδήποτε η συγκεκριμένη πρόνοια είναι σε κάποιο βαθμό ανοικτή προς ερμηνεία. Υπό τις περιστάσεις αυτές το εθνικό δικαστήριο, θα πρέπει, εφαρμόζοντας τις συνηθεις μεθόδους ερμηνείας του δικού του νομικού συστήματος, να παρέχει προτεραιότητα στη μέθοδο η οποία του παρέχει τη δυνατότητα να ερμηνεύσει την εθνική πρόνοια, με τρόπο συνάδοντα με την Οδηγία.