

Δημόσιες προσφορές εξαγοράς

Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου της 21ης Μαΐου 2013 σχετικά με την εφαρμογή της οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (2012/2262(INI))

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο,

- έχοντας υπόψη την οδηγία 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004 σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς¹,
 - έχοντας υπόψη την έκθεση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών σχετικά με την εφαρμογή της οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (COM(2012)0347),
 - έχοντας υπόψη τη μελέτη σχετικά με την εφαρμογή της οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (εξωτερική μελέτη) που εκπονήθηκε για λογαριασμό της Επιτροπής²,
 - έχοντας υπόψη την έκθεση της 21ης Φεβρουαρίου 2007 για την εφαρμογή της οδηγίας σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς³,
 - έχοντας υπόψη το άρθρο 48 του Κανονισμού του,
 - έχοντας υπόψη την έκθεση της Επιτροπής Νομικών Θεμάτων τη γνωμοδότηση της Επιτροπής Απασχόλησης και Κοινωνικών Υποθέσεων (A7-0089/2013),
- A. λαμβάνοντας υπόψη ότι η οδηγία σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (η οδηγία) παρουσιάζει τις ελάχιστες κατευθυντήριες γραμμές που διασφαλίζουν διαφάνεια και ασφάλεια δικαίου για τη διεξαγωγή μιας δημόσιας προσφοράς εξαγοράς και προβλέπει δικαιώματα ενημέρωσης για τους μετόχους, τους εργαζομένους και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη·
- B. λαμβάνοντας υπόψη ότι τα κράτη μέλη μελετούν ή έχουν ήδη εισαγάγει τροποποιήσεις στους εναρμονισμένους εθνικούς κανόνες τους για τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς με στόχο την αύξηση της διαφάνειας στις κεφαλαιαγορές και την ενίσχυση των δικαιωμάτων της υπό εξαγορά εταιρείας και των μετόχων της·
- Γ. λαμβάνοντας υπόψη ότι το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει αποφανθεί αρκετές φορές ότι η κατοχή ειδικών δικαιωμάτων σε ιδιωτική εταιρεία από ένα κράτος μέλος πρέπει γενικά να θεωρείται ως περιορισμός της ελεύθερης κυκλοφορίας κεφαλαίων και

¹ ΕΕ L 142 της 30.4.2004, σ. 12.

² Εξωτερική μελέτη για την εφαρμογή της οδηγίας σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, την οποία εκπόνησε η εταιρεία Marccus Partners για λογαριασμό της Επιτροπής και η οποία διατίθεται στην ιστοσελίδα:
http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf.

³ Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής (SEC(2007)0268).

δεν μπορεί να δικαιολογηθεί παρά μόνο σε ελάχιστες περιπτώσεις¹.

- Δ. λαμβάνοντας υπόψη ότι οι εθνικές αρμόδιες αρχές είναι υπεύθυνες για τη δημόσια εποπτεία των δημόσιων προσφορών εξαγοράς·
- Ε. λαμβάνοντας υπόψη ότι το άρθρο 1, παράγραφος 3 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1095/2010² προβλέπει ότι η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) λαμβάνει επίσης τα κατάλληλα μέτρα όσον αφορά τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς· λαμβάνοντας υπόψη ότι η ΕΑΚΑΑ έχει δημιουργήσει ένα δίκτυο αρμόδιων αρχών με σκοπό την ενίσχυση της μεταξύ τους συνεργασίας στο πλαίσιο διασυνοριακών δημόσιων προσφορών εξαγοράς·
1. θεωρεί ότι η οδηγία αποτελεί σημαντικό μέρος του κεκτημένου του εταιρικού δικαίου της ΕΕ και ότι υπερβαίνει τον στόχο της απλής προώθησης της περαιτέρω ολοκλήρωσης και εναρμόνισης των κεφαλαιαγορών της ΕΕ·
 2. τονίζει ότι τα αποτελέσματα της οδηγίας δεν περιορίζονται στις βασικές διατάξεις για τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς αλλά πρέπει να αξιολογηθούν στο ευρύτερο πλαίσιο του εταιρικού δικαίου, συμπεριλαμβανομένης της εταιρικής διακυβέρνησης, του δικαίου των κεφαλαιαγορών και του δικαίου για την απασχόληση·
 3. επαναλαμβάνει ότι οι στόχοι της οδηγίας, ιδίως η εξασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού για τις δημόσιες προσφορές εξαγορών και παράλληλα η προστασία των συμφερόντων των μετόχων, των εργαζομένων και άλλων ενδιαφερόμενων μερών, αποτελούν σημαντικούς ακρογωνιαίους λίθους για την ομαλή λειτουργία της αγοράς εταιρικού ελέγχου·
 4. επισημαίνει το συμπέρασμα της Επιτροπής ότι η οδηγία λειτουργεί ικανοποιητικά και αναγνωρίζει τα συμπεράσματα της εξωτερικής μελέτης, σύμφωνα με τα οποία η οδηγία έχει βελτιώσει τη λειτουργία της αγοράς εταιρικού ελέγχου· με ανησυχία τη δυσαρέσκεια των εκπροσώπων των εργαζομένων που έχει καταγραφεί στην εξωτερική μελέτη όσον αφορά την προστασία των δικαιωμάτων των εργαζομένων και καλεί την Επιτροπή να ενισχύσει τον διάλογο με τους εκπροσώπους των εργαζομένων για την καλύτερη αντιμετώπιση διαφόρων πιεστικών ζητημάτων·

Ισότιμοι όροι ανταγωνισμού

5. υπογραμμίζει ότι η οδηγία εξασφαλίζει ισότιμους όρους ανταγωνισμού για τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς στην Ευρώπη και πιστεύει ότι μακροπρόθεσμα θα μπορούσαν να προβλεφθούν περαιτέρω βελτιώσεις με στόχο την ενίσχυση των ισότιμων όρων ανταγωνισμού·
6. σέβεται την αρμοδιότητα των κρατών μελών να θεσπίζουν πρόσθετα μέτρα που υπερβαίνουν τις απαιτήσεις της οδηγίας, εφόσον τηρούνται οι γενικοί στόχοι της οδηγίας·

¹ Π.χ. υπόθεση C-171/08, Επιτροπή κατά Πορτογαλικής Δημοκρατίας, Συλλογή 2010, σ. I6817.

² Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών) (ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 84).

7. επισημαίνει, σε αυτό το πλαίσιο, ότι ορισμένα κράτη μέλη έλαβαν προσφάτως μέτρα κατόπιν εξελίξεων στις εγχώριες αγορές τους στο πεδίο του εταιρικού ελέγχου θεσιζοντας πρόσθετες διατάξεις σχετικά με τη διεξαγωγή δημόσιων προσφορών εξαγοράς, όπως ο κανόνας «put or shut up» της αρμόδιας επιτροπής εξαγορών του ΗΒ (UK Takeover Panel), ο οποίος βοηθά ώστε να καθορίζεται εάν μια δημόσια προσφορά εξαγοράς πρέπει («put up») ή δεν πρέπει («shut up») να υποβάλλεται σε περιπτώσεις όπου δεν είναι σαφές αν ο προσφέρων πράγματι σκοπεύει να υποβάλει προσφορά για την υπό εξαγορά εταιρεία.

Εποπτεία

8. επικροτεί τις προσπάθειες της ΕΑΚΑΑ για βελτίωση της συνεργασίας μεταξύ των εθνικών αρχών στο πλαίσιο των δημόσιων προσφορών εξαγοράς μέσω του δικτύου δημόσιων προσφορών εξαγοράς.
9. πιστεύει, ωστόσο, ότι δεν είναι απαραίτητη η εισαγωγή ρυθμίσεων για την εποπτεία των δημόσιων προσφορών εξαγοράς σε επίπεδο ΕΕ, δεδομένου ότι το δίκαιο για τις εξαγορές δεν περιορίζεται στο δίκαιο των κεφαλαιαγορών αλλά ενσωματώνεται στο εθνικό εταιρικό δίκαιο· τονίζει ότι οι αρμόδιες εθνικές αρχές θα πρέπει να συνεχίσουν να έχουν την ευθύνη της δημόσιας εποπτείας των δημόσιων προσφορών εξαγοράς.

Αντιμετώπιση αναδύομενων ζητημάτων

10. επικροτεί τα πορίσματα και τις εργασίες της Επιτροπής σχετικά με τα ζητήματα που προκύπτουν από την εφαρμογή της οδηγίας και επισημαίνει ότι εντοπίζονται πρόσθετες πτυχές από πανεπιστημιακούς και επαγγελματίες του τομέα¹.

Η έννοια της «ενέργειας σε συνεννόηση»

11. πιστεύει ότι η έννοια της «ενέργειας σε συνεννόηση» είναι ουσιώδους σημασίας κατά τον υπολογισμό του κατώτατου ορίου που επισείει την υποβολή υποχρεωτικής προσφοράς και κατανοεί το γεγονός ότι τα κράτη μέλη έχουν μεταφέρει με διαφορετικό τρόπο τον ορισμό που προβλέπεται στην οδηγία· πιστεύει, ωστόσο, ότι η εστίαση στην εισαγωγή αλλαγών στην έννοια της «ενέργειας σε συνεννόηση» μόνο στο πλαίσιο της οδηγίας δεν θα ευνοούσε την ενίσχυση της ασφάλειας δικαίου, δεδομένου ότι η εν λόγω έννοια σχετίζεται και με άλλους υπολογισμούς που απαιτούνται βάσει του εταιρικού δικαίου της ΕΕ· προτείνει, ως εκ τούτου, να πραγματοποιηθεί λεπτομερέστερη ανάλυση προκειμένου να εντοπιστούν πιθανά μέσα που θα βοηθούσαν στην περαιτέρω αποσαφήνιση και εναρμόνιση της έννοιας της «ενέργειας σε συνεννόηση».
12. αναμένει, προς αυτή την κατεύθυνση, το σχέδιο δράσης της Επιτροπής για το εταιρικό δίκαιο της ΕΕ, όπου θα εξετάζεται το εν λόγω ζήτημα, και στηρίζει τη δήλωση της Επιτροπής ότι δεν θα πρέπει να περιορίζεται με κανένα τρόπο η δυνατότητα των εθνικών αρχών να υποχρεώνουν τα μέρη που εκ συνεννοήσεως επιζητούν τον έλεγχο μιας

¹ Βλέπε π.χ. την έκθεση της Freshfields Bruckhaus Deringer, «Reform of the EU Takeover Directive and of German Takeover Law» (Αναθεώρηση της οδηγίας της ΕΕ για τις εξαγορές και του γερμανικού δικαίου για τις εξαγορές), της 14ης Νοεμβρίου 2011, η οποία διατίθεται στην ιστοσελίδα http://www.freshfields.com/uploadedFiles/SiteWide/Knowledge/Reform_Eu_Takeover%20directive_31663.pdf.

εταιρείας να αποδέχονται τις έννομες συνέπειες της εναρμονισμένης δράσης τους¹.

Εθνικές παρεκκλίσεις από τον κανόνα της υποχρεωτικής προσφοράς

13. τονίζει ότι ο κανόνας της υποχρεωτικής προσφοράς αποτελεί τη σημαντικότερη διάταξη για την προστασία των μειοψηφούντων μετόχων και επισημαίνει τα αποτελέσματα της εξωτερικής μελέτης, σύμφωνα με τα οποία, όλα τα κράτη προβλέπουν παρεκκλίσεις από τον εν λόγω κανόνα· κατανοεί ότι οι εν λόγω παρεκκλίσεις συχνά προβλέπονται με στόχο την προστασία των συμφερόντων της ελέγχουσας μερίδας των μετόχων (π.χ. σε περιπτώσεις όπου δεν υπάρχει καμία πραγματική αλλαγή όσον αφορά τον έλεγχο), των πιστωτών (π.χ. στις περιπτώσεις όπου οι πιστωτές έχουν χορηγήσει δάνεια) και άλλων ενδιαφερόμενων μερών (π.χ. για την εξισορρόπηση των δικαιωμάτων των μετόχων και άλλων ενδιαφερόμενων μερών)· στηρίζει την πρόθεση της Επιτροπής να συλλέξει πρόσθετες πληροφορίες ώστε να διαπιστώσει αν οι ευρέως χρησιμοποιούμενες παρεκκλίσεις αντιβαίνουν στην προστασία των μειοψηφούντων μετόχων·
14. τονίζει επίσης ότι, σε περίπτωση αλλαγής στον έλεγχο της εταιρείας, ο κανόνας της υποχρεωτικής προσφοράς παρέχει στους μειοψηφούντες μετόχους τη δυνατότητα να λαμβάνουν το υπερτίμημα που καταβάλλεται για την παραχώρηση του μεριδίου ελέγχου και επισημαίνει ότι η οδηγία ρυθμίζει μόνο την τιμή για την υποχρεωτική προσφορά (ήτοι τη δίκαιη τιμή) και όχι για την εθελούσια προσφορά· επισημαίνει ειδικότερα ότι η οδηγία απαλλάσσει από την υποχρέωση υποβολής υποχρεωτικής προσφοράς σε περιπτώσεις όπου, κατόπιν της υποβολής εθελούσιας προσφοράς, έχει καλυφθεί το κατώφλι ελέγχου, με αποτέλεσμα ο προσφέρων να μπορεί στη συνέχεια να αυξήσει τη συμμετοχή του στην υπό εξαγορά εταιρεία μέσω της σταδιακής απόκτησης μετοχικού κεφαλαίου (οι λεγόμενες μυστικές εξαγορές)· σημειώνει επίσης ότι, σε τέτοιες περιπτώσεις, ορισμένα κράτη μέλη έχουν θεσπίσει την υποχρέωση υποβολής δεύτερης υποχρεωτικής προσφοράς, σύμφωνα με την οποία απαιτείται η υποβολή δεύτερης προσφοράς εάν έχει επέλθει ορισμένη αύξηση (π.χ. 3%) εντός συγκεκριμένης χρονικής περιόδου (π.χ. 12 μήνες) μεταξύ δύο καθορισμένων κατώτατων ορίων (π.χ. μεταξύ 30% και 50%)·
15. πιστεύει ότι με τα όρια κοινοποιήσεως που προβλέπονται στο άρθρο 9 της οδηγίας 2004/109/EK² (οδηγία για τη διαφάνεια, η οποία τελεί υπό επανεξέταση) παρέχεται αυξημένη διαφάνεια όσον αφορά την ιδιοκτησία και καθίσταται δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός μυστικών εξαγορών· θεωρεί ότι οι αρμόδιες εθνικές αρχές θα πρέπει να αποθαρρύνουν τη χρήση τεχνικών που αποσκοπούν στην παράκαμψη του κανόνα της υποχρεωτικής προσφοράς και, συνακόλουθα, στην αποφυγή καταβολής στους μειοψηφούντες μετόχους του υπερτιμήματος λόγω της παραχώρησης του ελέγχου·

Ουδετερότητα του διοικητικού συμβουλίου

16. επισημαίνει ότι ο κανόνας της ουδετερότητας του διοικητικού συμβουλίου όσον αφορά

¹ Έκθεση της Επιτροπής σχετικά με την εφαρμογή της οδηγίας 2004/25/EK σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, σ. 9.

² Οδηγία 2004/109/EK 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/EK (EE L 390 της 31.12.2004, σ. 38).

τους μηχανισμούς άμυνας μετά την υποβολή της προσφοράς έχει μεταφερθεί από τα περισσότερα κράτη μέλη στην εθνική τους νομοθεσία ενώ αντιθέτως είναι πολύ λίγα τα κράτη μέλη που έχουν μεταφέρει τον κανόνα εξουδετέρωσης (breakthrough rule) για την εξουδετέρωση των μέτρων άμυνας πριν από το στάδιο της προσφοράς· αντιλαμβάνεται ότι στα κράτη μέλη εξακολουθούν να εφαρμόζονται μέτρα άμυνας τόσο πριν από την προσφορά (π.χ. πυραμιδικές διαρθρώσεις ή προνομιούχες μετοχές (golden shares)) όσο και μετά την προσφορά (π.χ. λευκοί ιπότες ή αύξηση του χρέους) και ότι παράλληλα φαίνεται να υπάρχουν επαρκή μέσα για την εξουδετέρωση τέτοιων αμυντικών μηχανισμών· θεωρεί, ωστόσο, ότι πρέπει να διασαφηνιστεί ότι το συμβούλιο της υπό εξαγορά εταιρείας πρέπει να λαμβάνει υπόψη τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της εταιρείας και των ενδιαφερόμενων μερών και να ενεργεί προς το σκοπό αυτό·

Δικαιώματα των εργαζομένων σε περίπτωση εξαγοράς

17. υπογραμμίζει ότι η οδηγία προβλέπει απλώς την ενημέρωση των εργαζομένων, ιδίως όσον αφορά τις προθέσεις του προσφέροντος για το μέλλον της υπό εξαγορά εταιρείας και τα μελλοντικά σχέδια σχετικά με τις θέσεις εργασίας, συμπεριλαμβανομένης οποιασδήποτε σημαντικής αλλαγής στους όρους απασχόλησης, αλλά δεν προβλέπεται δικαίωμα διαβούλευσης·
18. επισημαίνει ότι το ζήτημα του τρόπου προστασίας των δικαιωμάτων των εργαζομένων απαιτεί επειγόντως περαιτέρω εξέταση, λαμβάνοντας επί πλέον υπόψη το κεκτημένο, όπου περιλαμβάνονται και οι οδηγίες 2001/23/EK¹ και 2002/14/EK².
19. επιμένει ότι οι σχετικές διατάξεις της οδηγίας για τα δικαιώματα των εργαζομένων θα πρέπει να εφαρμόζονται αποτελεσματικά και, κατά περίπτωση, να επιβάλλεται δεόντως η εφαρμογή τους·

Δημόσιες προσφορές εξαγοράς εν μέσω οικονομικής ύφεσης

20. υπενθυμίζει ότι, σύμφωνα με το άρθρο 21 της οδηγίας, οι διατάξεις της έπρεπε να μεταφερθούν στο εθνικό δίκαιο μέχρι τις 20 Μαΐου 2006 και επισημαίνει ότι, σύμφωνα με την εξωτερική μελέτη, τα περισσότερα κράτη μέλη μετέφεραν την οδηγία μεταξύ του 2006 και του 2007³.
21. τονίζει ότι η περίοδος μεταφοράς της οδηγίας συμπίπτει με την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η οποία εξελίχθηκε σε οικονομική κρίση και κρίση χρέους, και ότι οι δραστηριότητες εξαγορών συνδέονται άμεσα με τις χρηματοπιστωτικές και οικονομικές εξελίξεις που σημειώνονται τόσο εντός όσο και εκτός Ευρώπης·
22. υπογραμμίζει ότι, σύμφωνα με την εξωτερική μελέτη, οι δραστηριότητες εξαγοράς παρουσιάζουν κατακόρυφη μείωση μετά την ημερομηνία μεταφοράς της οδηγίας, ως

¹ Οδηγία 2001/23/EK του Συμβουλίου, της 12ης Μαρτίου 2001 περί προσεγγίσεως των νομοθεσιών των κρατών μελών σχετικά με τη διατήρηση των δικαιωμάτων των εργαζομένων σε περίπτωση μεταβιβάσεων επιχειρήσεων, εγκαταστάσεων ή τμημάτων εγκαταστάσεων ή επιχειρήσεων (EE L 82 της 22.3.2001, σ. 16).

² Οδηγία 2002/14/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαρτίου 2002, περί θεσπίσεως γενικού πλαισίου ενημερώσεως και διαβουλευσεως των εργαζομένων στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα (EE L 80 της 23.3.2002, σ. 29).

³ Βλέπε σελίδα 284 και γενικότερα σελίδα 58 επί. της Εξωτερικής Μελέτης.

αποτέλεσμα της κρίσης, μεταξύ άλλων και στο ΗΒ, όπου παραδοσιακά παρατηρείται μεγαλύτερη συγκέντρωση των δραστηριοτήτων στην αγορά εταιρικού ελέγχου σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ένωσης·

23. θεωρεί ότι, καθώς η αγορά εταιρικού ελέγχου συρρικνώνεται σταθερά εν μέσω χρηματοπιστωτικής κρίσης, είναι δύσκολο να αξιολογηθεί εάν και σε ποιο βαθμό απαιτείται η θέσπιση περαιτέρω μέτρων εναρμόνισης όσον αφορά τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς·
24. ζητεί, ως εκ τούτου, από την Επιτροπή να συνεχίσει να παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις στην αγορά εταιρικού ελέγχου και να καταρτίσει νέα αξιολόγηση σχετικά με την εφαρμογή της οδηγίας όταν οι δραστηριότητες εξαγορών επανέλθουν σε πιο φυσιολογικό επίπεδο·

ο

ο ο

25. αναθέτει στον Πρόεδρό του να διαβιβάσει το παρόν ψήφισμα στο Συμβούλιο και στην Επιτροπή, καθώς και στις κυβερνήσεις και στα κοινοβούλια των κρατών μελών.