

“ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ”

Η απόκτηση ιδίων μετοχών πραγματοποιείται συνήθως μέσω χρηματιστηρίου, στη χρηματιστηριακή τιμή. Δυνατή είναι και η απόκτηση με δημόσια πρόταση, όπου η αξία της αγοράς των μετοχών καθορίζεται από την εταιρία (fixed price tender offer). Δεν είναι σπάνιες ωστόσο οι φορές που γίνεται προσφορά αγοράς μετοχών μέσω δημόσιας πρότασης, οπότε την τιμή των μετοχών καθορίζει η αγορά.

Αγορά πακέτου μετοχών: Η τιμή αγοράς των μετοχών είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ του πωλητή-μετόχου και της εταιρίας. Πρέπει να προσεχθεί ο κανόνας της ίσης μεταχείρισης των μετόχων. Για να μην παραβιάζεται ο κανόνας αυτός, η αγορά των ιδίων μετοχών κατ' αυτόν τον τρόπο θα πρέπει να υπαγορεύεται από αντικειμενικά και επαρκώς αιτιολογημένα κριτήρια, π.χ. αντιμετώπιση κινδύνου σοβαρής ζημίας της εταιρίας. Ως παράδειγμα μπορεί να αναφερθεί η αγορά ιδίων μετοχών από την εταιρία Thyssen Krupp AG το Μάιο 2003, ώστε να μειωθεί το ποσοστό συμμετοχής στην εταιρία που κατείχε η εταιρία IFIC Holding AG κάτω από ποσοστό 5%. Η τελευταία εταιρία ανήκε εμμέσως στο Ιρανικό Κράτος, και η μείωση του ποσοστού της στο μετοχικό κεφάλαιο της πρώτης είχε ως αποτέλεσμα η Thyssen Krupp να μην ανήκει στη λίστα της κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών, με τις εταιρίες που χαρακτηρίζονται ότι «δεν πληρούν τις προϋποθέσεις για να έχουν συναλλαγές με την Κυβέρνηση».

Η πιο συνηθισμένη μορφή απόκτησης ιδίων μετοχών είναι μέσω χρηματιστηρίου. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να προσεχθούν οι διατάξεις που αφορούν στην προνομιακή πληροφόρηση (§ 14 WpHG, νόμος για τα αξιόγραφα) και οι διατάξεις περί χειραγώγησης της αγοράς και τις τιμές των μετοχών (§ 20^a WpHG). Στην περίπτωση αυτή ρυθμίζεται ρητά στο νόμο, ότι δεν παραβιάζεται η αρχή της ίσης μεταχείρισης των μετόχων (§ 71 I Nr. 8 AktG).

Δυνατή είναι πλέον και η δημόσια προσφορά για αγορά ιδίων μετοχών, η οποία στο παρελθόν δεν επιτρεπόταν. Η μορφή αυτή αγοράς ιδίων μετοχών σε σχέση με αυτή του χρηματιστηρίου παρουσιάζει το πλεονέκτημα ότι μπορεί να αποκτηθεί μεγαλύτερο αριθμός μετοχών σε μικρότερο χρονικό διάστημα. Επίσης η εταιρία με το να θέτει την τιμή αγοράς η ίδια μπορεί να κινείται πιο ελεύθερα από όταν δεσμεύεται να αγοράζει κάθε φορά στη χρηματιστηριακή τιμή. Και τέλος ο τρόπος αυτός αγοράς μπορεί να εφαρμοστεί και σε μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες.

Επιπλέον, το τίμημα για την απόκτηση ιδίων μετοχών μπορεί να είναι όχι μόνο χρηματικό αλλά να συνίσταται και σε μετοχές άλλης εταιρίας (ανταλλαγή μετοχών), όπως για παράδειγμα σε μετοχές (εισηγμένης) θυγατρικής εταιρίας.

Η γ.σ. συνήθως εξουσιοδοτεί το δ.σ. για την αγορά των μετοχών και θέτει το κατώτερο και το ανώτερο τίμημα αγοράς των μετοχών μέσα στο οποίο το δ.σ. οφείλει να κινηθεί. Προκειμένου να γίνει ελκυστική η προσφορά θα πρέπει το τίμημα να ξεπερνάει εκείνο της χρηματιστηριακής τιμής. Για την εξεύρεση της τιμής αυτής χρησιμοποιείται συνήθως η μέθοδος εκτίμησης «Bookbuilding». Εάν η προσφορά σε αριθμό μετοχών είναι μεγαλύτερη από αυτήν που η εταιρία μπορεί να αγοράσει τότε η εταιρία θα πρέπει να αγοράσει από τους μετόχους κατ' αναλογία (pro rata).

Προκειμένου η εταιρία να μην καταβάλει πολύ μεγαλύτερο αντάλλαγμα για την απόκτηση των μετοχών από τη χρηματιστηριακή τους τιμή δυνατό είναι να γίνει η εξεύρεση της τιμής μέσω της ίδιας της αγοράς κατά τη διαδικασία του ολλανδικού προτύπου δημόσιας προσφοράς (το επονομαζόμενο Dutch Auction Tender Offer). Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή η εταιρία προτείνει την κατώτατη και τη μέγιστη τιμή που διατίθεται να αγοράσει μετοχές. Οι μέτοχοι μπορούν να κάνουν μέσα στο πλαίσιο αυτό διάφορες προσφορές (δηλ. κάποιες από τις μετοχές τους να τις πωλήσουν στην τιμή Α και κάποιες άλλες στην τιμή Β). Μετά το πέρας της περιόδου αποδοχής της προσφοράς η εταιρία αποκαλύπτει την τιμή στην οποία θα αγοράσει τις

μετοχές και ξεκινώντας από τις μετοχές που προσφέρονται στη χαμηλότερη τιμή αγοράζει μέχρι να καλύψει τον αριθμό που επιθυμεί. Η αγορά γίνεται είτε στην τιμή που ο κάθε μέτοχος έχει προτείνει είτε σε μία σταθερή τιμή που αποφάσισε η εταιρία, με αποτέλεσμα την τιμή αυτή να λαμβάνουν ακόμη και οι μέτοχοι που είχαν προσφέρει τις μετοχές τους σε χαμηλότερη τιμή. Οι μέτοχοι που προσέφεραν υψηλό τίμημα αποκλείονται. Με τον τρόπο αυτό μετατίθεται ο προσδιορισμός της τιμής αγοράς από την εταιρία στους μετόχους της. Και με τη μέθοδο αυτή η εταιρία μπορεί να κληθεί να πληρώσει τελικά τους μετόχους *pro rata*, εάν οι μέτοχοι που προτείνουν μια τιμή αφορούν σε περισσότερες μετοχές από αυτές που προτίθεται η εταιρία να αγοράσει. Προκειμένου να αποφευχθεί αυτό η εταιρία μπορεί να διατυπώσει την προσφορά κατά τρόπο γενικότερο και λιγότερο συγκεκριμένο, όπως π.χ. «τουλάχιστον από x μέχρι y μετοχές».

Νομικά, η ανωτέρω προσφορά δεν συνιστά προσφορά με την έννοια του άρθρου 145 BGB αλλά *invitatio ad offerendum*. Η δημόσια πρόταση της εταιρίας για αγορά ιδίων μετοχών κατ' αυτόν τον τρόπο δεν υπάγεται στις διατάξεις του νόμου για τις δημόσιες προτάσεις (WpÜG), όπως γινόταν παλαιότερα δεκτό.

Απαραίτητη προϋπόθεση ώστε η προσφορά να είναι νόμιμη, είναι η τήρηση των διατάξεων για την πληροφόρηση, ώστε να τηρηθεί και η αρχή της ίσης μεταχείρισης των μετόχων. Δεν είναι απαραίτητη η έκδοση ενημερωτικού δελτίου.

Η προσφορά των μετοχών μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε μέσω internet, είτε μέσω του πιστωτικού ιδρύματος που διατηρεί ο μέτοχος το χαρτοφυλάκιό του, είτε με ειδικά προβλεπόμενη διαδικασία τηλεφωνικά, είτε εφόσον πρόκειται για ονομαστικές μετοχές απευθείας μεταξύ εταιρίας και μετόχων.

Επειδή ο νόμος για τις δημόσιες προτάσεις δεν έχει εφαρμογή δεν υποχρεούται η εταιρία να τηρήσει κάποιο χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο

ή από το οποίο και μετά να μπορεί να δέχεται προσφορές. Συνήθως θα είναι αρκετό να δίνει η εταιρία μια δυο μέρες προθεσμία στους μετόχους της για να καταθέσουν τις προσφορές τους. Προκειμένου ωστόσο να τηρηθεί ο κανόνας της ίσης μεταχείρισης των μετόχων θα πρέπει να εξασφαλίζεται, ότι θα δίνεται η δυνατότητα σε όλους τους μετόχους να λαμβάνουν γνώση της δημόσιας πρότασης αγοράς των μετοχών. Συνεπώς σκόπιμο θα ήταν η εταιρία να ανακοινώνει την πρόθεσή της αυτή τουλάχιστον 4 εβδομάδες νωρίτερα καθώς και τις σχετικές λεπτομέρειες, όπως επίσης και το πότε και πού θα γίνει γνωστό το τίμημα της αγοράς.