

# Η προστασία των μετόχων, Σύντομη ανάλυση και κριτική.

Στέλλα Μαλά,

Προπτυχιακή φοιτήτρια, Τμήμα Νομικής, EUC

*Ένας από τους μεγαλύτερους οικονομολόγους ο Rafael La Porta στηρίζει την άποψη ότι η προστασία της μειοψηφίας και το νομικό της καθεστώς είναι αυτό που ουσιαστικά προσδιορίζει σε ένα κράτος την έκταση και το μέγεθος της αγοράς κεφαλαίων. Αντικείμενο της παρούσας μελέτης είναι η ατέρμονη διαμάχη μεταξύ μειοψηφίας και πλειοψηφίας στην εταιρεία περιορισμένης ευθύνης και το πως το Κυπριακό Νομικό Σύστημα διασφαλίζει την προστασία της μειοψηφίας και ενισχύει την επιχειρηματικότητα. Επιπρόσθετα, η έρευνα θα αναλύσει και το επίκαιρο θέμα της εξαγοράς εταιριών με βάση το Ν.41(I)/2007 ο οποίος προσβλέπει σε μεγάλο βαθμό στη δημιουργία κατάλληλων συνθηκών και αποδοτικών μηχανισμών για τη διασφάλιση της προστασίας της μειοψηφίας.*

Σε μια εταιρία που συστήνεται με σκοπό να διεξαχθούν εμπορικές δραστηριότητες και η οποία αποτελείται από περισσότερα τους ενός μέλη, υπάρχουν αναπόφευκτα τάσεις για διαφωνίες και οι μέτοχοι ουκ ολίγες φορές οδηγούνται σε αδιέξοδες καταστάσεις. Σε άλλες περιπτώσεις, ένας αριθμός μετόχων αποκλείεται από την διοίκηση της εταιρίας αποκτώντας έτσι μια πιο παθητική στάση. Το πιο συχνό φαινόμενο είναι η πλειοψηφία να διοικεί εξολοκλήρου μια εταιρία π.χ. στις περιπτώσεις όπου υπάρχουν πλειοψηφικά πακέτα. Αυτό δίνει τροφή για σκέψη στη νομική επιστήμη, αλλά και προβληματισμό στα νομοπαραγωγικά σώματα, μιας και το μέλλον της εταιρίας και ο έλεγχος της, είναι στην πραγματικότητα στα χέρια της πλειοψηφίας. Το Κυπριακό Νομικό Σύστημα εφαρμόζει το Κοινοδίκαιο και έτσι όπου δεν υπάρχει σχετική κυπριακή νομολογία, τότε τα Κυπριακά Δικαστήρια πρέπει να στηρίζονται στις αρχές του Αγγλικού Κοινοδικαίου<sup>(1)</sup>.

## 1. Αρχή της Πλειοψηφίας σε σχέση με την υπόθεση Foss v Harbottle <sup>(2)</sup>

Η Γενική Συνέλευση και το Διοικητικό Συμβούλιο είναι τα δύο όργανα σε μια εταιρία περιορισμένης ευθύνης τα οποία ασκούν εξουσίες στην εταιρία με βάση την αρχή της πλειοψηφίας. Η φιλοσοφία που ενσωματώνεται

σε αυτή την αρχή είναι ότι κάθε επίσημη απόφαση έχει αναδυθεί από μια ψηφοφορία και είναι δεσμευτική μιας και η πλειοψηφία διαμέσου της ψήφου της, της δίνει υπόσταση και απαιτεί την άμεση εκτέλεσή της.

Η εταιρία είναι ένας δημοκρατικός οργανισμός και τα ψηφίσματα ουσιαστικά είναι ο μηχανισμός με τον οποίο λαμβάνονται οι αποφάσεις ενώ οι μέτοχοι ψηφίζουν ανάλογα με τον αριθμό και το είδος των μετοχών που κατέχουν.

Η μειοψηφία υποχρεούται να ακολουθεί και να εκτελεί την απόφαση που συγκέντρωσε την πλειοψηφία των ψήφων. Σκοπός του Νομοθέτη στο εταιρικό δίκαιο είναι η επίτευξη ενός ισοζυγίου μεταξύ της αρχής του κανόνα της πλειοψηφίας και της προστασίας της μειοψηφίας, δηλαδή της διασφάλισης ότι κανένας μέτοχος που ανήκει στη μειοψηφία θα υποστεί ζημία από τυχόν κατάχρηση εξουσίας από την πλειοψηφία. Κάποιος εύλογα θα μπορούσε να αναφέρει ότι στις περιπτώσεις όπου η πλειοψηφία καταχράται με τη δύναμή της τα δικαιώματα της μειοψηφίας, καταχράται αυτόματα και τα δικαιώματα της εταιρίας στο σύνολο. Σε αυτές τις περιπτώσεις η μειοψηφία πρέπει να απολαμβάνει δικαστικής προστασίας και όπου κρίνεται αναγκαίο να της παραχωρείται θεραπεία.

Η Αρχή της Πλειοψηφίας πρεσβεύει ότι ο

"Σκοπός του Νομοθέτη στο εταιρικό δίκαιο είναι η επίτευξη ενός ισοζυγίου μεταξύ της αρχής του κανόνα της πλειοψηφίας και της προστασίας της μειοψηφίας, δηλαδή της διασφάλισης ότι κανένας μέτοχος που ανήκει στη μειοψηφία θα υποστεί ζημία από τυχόν κατάχρηση εξουσίας από την πλειοψηφία."

μέτοχος σιωπηρά συναίνεσε να δεσμεύεται από τις πλειοψηφικές αποφάσεις. Στο Αγγλικό δίκαιο όπως και στο Κυπριακό, ισχύει ο κανόνας της πλειοψηφίας όπως αυτός διατυπώθηκε στην υπόθεση *Foss v Harbottle*<sup>(3)</sup>. Στην υπόθεση *Foss v Harbottle* η μειοψηφία πρόσαψε κατηγορία σε κάποιους συμβούλους για δόλια πώληση ακίνητης ιδιοκτησίας της εταιρίας σε τιμή χαμηλότερη από την αγοραία της αξία σε άλλη εταιρία που ήλεγχαν οι ίδιοι. Έγινε γενική συνέλευση για επίλυση του θέματος και η πλειοψηφία αποφάσισε να μην ληφθούν δικαστικά μέτρα εναντίον των εν λόγω συμβούλων.

Κριτικά αναλύοντας τα πραγματικά περιστατικά της θεμελιώδους αυτής υπόθεσης, κάποιος συμπεραίνει ότι ο έλεγχος ασκείται εξολοκλήρου από την πλειοψηφία και τελείται αδικία όταν αυτός ο έλεγχος ασκείται εις βάρος της μειοψηφίας. Η αγωγή απορρίφθηκε μιας και λέχθηκε ότι σε περιπτώσεις παρανομίας ή παρατυπίας που μπορεί να γίνει νομότυπα και κανονικά από την πλειοψηφία, δεν δύναται κάποιος μέτοχος μεμονωμένα να ενάγει, εάν η πράξη έχει επικυρωθεί από την γενική συνέλευση και επιβεβαιωθεί. Τότε το Δικαστήριο δεν επεμβαίνει. Η πώληση ήταν πράξη εντός των σκοπών της εταιρίας (*Intra vires*) και δεν υπήρξε θέμα δόλιας συμπεριφοράς εις βάρος της μειοψηφίας.

Συμπεραίνουμε ότι παρόλο που η διαδικασία είναι αποδεκτή λόγω της επικύρωσης και όντως οι πωλήσεις στις οποίες προέβηκε η εταιρία ήταν *intra vires*, παρόλα αυτά κατά την άποψη μας υπάρχει δόλια συμπεριφορά που παραβιάζει σημαντικά τα δικαιώματα της εταιρίας στο σύνολο και μέρος των μετόχων θίγονται από αυτήν την συμπεριφορά αλλά δεν μπορούν να αντιδράσουν. Αν και φαίνεται μια απόφαση ορθά εδραιωμένη στα πλαίσια του νόμου, θεωρώ ότι είναι άδικη μιας και το Δικαστήριο δεν θα επέμβει για να διορθώσει τη αδικία και επιλέγει να τηρήσει στενά και αυστηρά τον κανόνα. Η θεμελιώδης αυτή αρχή πρεσβεύει ότι η διοίκηση της εταιρίας ασκείται

από την πλειοψηφία (*majority rule*) και μόνο η εταιρία η ίδια με βάση τη βούληση της πλειοψηφίας των μελών της έχει την αξίωση διαμέσου αγωγής να ασκήσει τα δικαιώματα της εταιρίας. Αν η εταιρία δηλαδή έχει υποστεί ζημία, τότε ο καλύτερος ενάγων είναι η ίδια η εταιρία (*proper plaintiff rule*). Σε αυτήν την περίπτωση μπορούμε να στηρίξουμε την άποψη ότι είχαν παραβιασθεί τα δικαιώματα της εταιρίας στο σύνολο μιας και οι Σύμβουλοι προσκόμισαν κέρδος εις βάρος της εταιρίας.

Θεωρώ εξαιρετικά άδικο σε αυτήν την περίπτωση που η εταιρία αποξενώνεται περιουσιακά στοιχεία έναντι ανεπαριούς αντιπαροχής, να μην μπορεί να λάβει τα ενδεδειγμένα δικαστικά μέτρα παρά μόνο αν η πλειοψηφία το εγκρίνει. Ουσιαστικά, ακόμη πιο άδικο είναι η πλειοψηφία να απαρτίζεται από τα άτομα που καταχράστηκαν τα συμφέροντα της εταιρίας εις βάρος μειοψηφούντων που παθητικά απλά παρακολούθουν να ξεπουλιέται περιουσία που εν μέρει τους ανήκει και δεν έχουν την δύναμη να το αποτρέψουν.

Άρα, με βάση τον κανόνα, όταν ξεπουλιέται η περιουσία της εταιρίας από την ίδια τη πλειοψηφία, η μειοψηφία ίσως να μην έχει αγωγίμο δικαίωμα και προστασία από την δικαιοσύνη, ενώ θα έπρεπε να έχει, μιας και η πλειοψηφία δεν θα επιτρέψει την άσκηση αγωγής σε μια τέτοια περίπτωση.

Εύλογα κάποιος θα μπορούσε να στηρίξει την άποψη ότι ορθά αυτός ο κανόνας χρήζει εξέλιξης, γιατί ουσιαστικά περιορίζει τις αξιώσεις των μετόχων για λογαριασμό της εταιρίας και όπως θα δούμε εν συνεχεία, κρίθηκε αναγκαία η δημιουργία εξαιρέσεων για αποφυγή της εφαρμογής του κανόνα. Ο κανόνας από μόνος του χωρίς την υιοθέτηση των εξαιρέσεων είναι περιοριστικός και είναι ορθή η κριτική που ασκήθηκε έντονα στον κανόνα σύμφωνα με την οποία αυτός ο κανόνας στην κυριολεξία δίνει αίσθηση περιπλοκότητας, έλλειψη σύνδεσης και ουσιαστικά περιορίζει και έτσι επιδρά αρνητικά στα δικαιώματα της μειοψηφίας<sup>(4)</sup>.

---

"ακόμη πιο άδικο είναι η πλειοψηφία να απαρτίζεται από τα άτομα που καταχράστηκαν τα συμφέροντα της εταιρίας εις βάρος μειοψηφούντων που παθητικά απλά παρακολούθουν να ξεπουλιέται περιουσία που εν μέρει τους ανήκει και δεν έχουν την δύναμη να το αποτρέψουν."

## 2. Εξαιρέσεις στον Κανόνα Foss όπως προκύπτουν από την *Edwards v Halliwell* και έχουν επικυρωθεί και από το Ανώτατο Δικαστήριο στην *Thoma v Piadi*.

Ο κανόνας αυτός χρήζει προσοχής και δεν πρέπει να ερμηνεύεται και να εφαρμόζεται στενά και αυστηρά. Ο λόγος είναι ότι οι μειοψηφούντες μέτοχοι είναι δυνατό στην εφαρμογή του κανόνα να μην τύχουν θεραπείας, άρα πιθανόν ανεπαρκούς προστασίας από το νομικό μας σύστημα σε περιπτώσεις όπου η πλειοψηφία ενεργεί κατά τρόπο παράνομο, καταπιεστικό και εν τέλει ζημιογόνο προς τα συμφέροντά τους. Έτσι, με νομικά τεχνάσματα ο κανόνας αυτός επιδέχεται νομικές εξαιρέσεις, έτσι ώστε η μειοψηφία να βρísκει νομικό καταφύγιο.

Ο δικαστής Jenkins LJ στην αγγλική υπόθεση *Edwards v Halliwell*<sup>(5)</sup> η οποία έχει υιοθετηθεί και στην κυπριακή υπόθεση *Thoma v Piadi*<sup>(6)</sup> παράθεσε τις εξής εξαιρέσεις στον κανόνα. 1. Όταν η πράξη είναι αποτέλεσμα παρανομίας και υπάρχει θέμα μιας εξολοκλήρου υπέρβασης εξουσίας. 2. Παρατυπία κατά την ψήφιση του ειδικού ψηφίσματος που προϋποθέτει ποσοστό 75%+ αλλά έχει π.χ ψηφισθεί με απλή πλειοψηφία. 3. Όταν η πράξη έχει ως αποτέλεσμα να αποκόπτει ή να καταργεί την εξάσκηση των ατομικών δικαιωμάτων μελών.

Η παραβίαση προσωπικών δικαιωμάτων δεν μπορεί βάσει της νομικής εταιρικής επιστήμης να θεωρηθεί ξενάθαρα ως εξαίρεση. Παρόλα αυτά, σε τέτοιες περιπτώσεις βάσει της νομολογίας δίνεται η δυνατότητα στο ίδιο το μέλος να προβεί σε νομικές διαδικασίες. Στην υπόθεση *Pender v Lushington*<sup>(7)</sup> ορθά κρίθηκε ότι το δικαίωμα ψήφου δεν δύναται να παρεμποδιστεί αλλά είναι προσωπικό και αναφαίρετο δικαίωμα και ότι για θέματα επιβολής αυτού του δικαιώματος δύναται κάποιος να ενάγει στο όνομα του και στο όνομα της εταιρίας.

Η πραγματική εξαίρεση στον κανόνα είναι η τέταρτη, δηλαδή η πράξη που συνιστά δόλο εις

βάρος της μειοψηφίας άρα και της εταιρίας όταν αυτοί που έπραξαν τον δόλο είναι αυτοί που έχουν τον έλεγχο της εταιρίας. Σε αυτήν την περίπτωση χρειάζεται να αποδειχθεί η ύπαρξη των δύο συστατικών στοιχείων και η αλληλεπίδραση τους, που είναι ο δόλος ο οποίος ασκήθηκε από τα άτομα που έχουν τον έλεγχο της εταιρίας.

### 2.1. Έννοια Δόλου και η εξέλιξη στην *Alexander v Automatic Telephone Co.*

Όταν υπάρχει δόλος εις βάρος της μειοψηφίας, δεν τυγχάνει εφαρμογής ο κανόνας Foss, και έτσι η μειοψηφία μπορεί να προβάλλει εμπόδιο, ώστε η πράξη να επικυρωθεί με ειδικό ψήφισμα, και το μέλος που θίγεται δύναται να λάβει δικαστικά μέτρα. Δόλος εις βάρος της μειοψηφίας θα μπορούσαμε να πούμε ότι υπάρχει στις περιπτώσεις όπου το ψήφισμα δεν είναι αποτέλεσμα καλόπιστη απόφαση προς το συμφέρον της εταιρίας και η απόφαση προκαλεί δυσμενή διάκριση εις βάρος της μειοψηφίας με έντονο το στοιχείο δολιότητας ενώ αυτοί που ουσιαστικά αδικοπράγησαν ελέγχουν την εταιρία.

Ο Lord Davey στην υπόθεση *Burland v Earle*<sup>(8)</sup> επεξηγεί το είδος του δόλου το οποίο είναι απαραίτητο για να γεννηθεί αγώγιμο δικαίωμα προς όφελος της μειοψηφίας: ‘..η πλειοψηφία προσπαθεί άμεσα ή έμμεσα να οικειοποιηθεί τα χρήματα, την περιουσία ή τα πλεονεκτήματα που ανήκουν στην εταιρεία’.

Όπως αντιλαμβανόμαστε η έννοια "δόλος" στην υπόθεση Foss εμπεριέχει ένα εύρος, ξεφεύγοντας από την στενή ερμηνεία μιας ενσυνείδητης ή ανέντιμης συμπεριφοράς.

Στην υπόθεση *Alexander v. Automatic Telephone Co*<sup>(9)</sup>, οι διοικητικοί σύμβουλοι της εταιρίας στην έκδοση νέων μετοχών προκάλεσαν δόλια δυσμενή μεταχείριση. Οι μειοψηφούντες μέτοχοι της εταιρίας, των οποίων θίχτηκαν τα δικαιώματα, κατέθεσαν αγωγή. Η υπόθεση ήταν ευκαιρία να θεσπιστεί μια εξαίρεση στο κανόνα Foss. Έτσι ο όρος δόλος αναλύθηκε εννοιολογικά και του

**"Όπως αντιλαμβανόμαστε η έννοια "δόλος" στην υπόθεση Foss εμπεριέχει ένα εύρος, ξεφεύγοντας από την στενή ερμηνεία μιας ενσυνείδητης ή ανέντιμης συμπεριφοράς."**

δόθηκαν νέες διαστάσεις που ξεφεύγουν αυτές της απλής έννοιας "δόλος", δηλαδή όταν ο σύμβουλος παραβιάζει καθήκον του έναντι της εταιρίας, αλλά ορθά προσθέτονται πλέον και οι υποθέσεις όπου το διοικητικό συμβούλιο συμπεριφέρεται με την πεποίθηση ότι δεν λειτουργεί λανθασμένα, αλλά παρόλα αυτά διακρίνονται σημεία δόλου.

Είναι μια ευνοϊκή εξέλιξη, πιστεύω, για την προστασία της μειοψηφίας μιας και η ορθή απονομή της δικαιοσύνης δεν θα πρέπει να εστιάζεται μόνο στην μορφή του δόλου, αλλά στο ίδιο το αποτέλεσμα του δόλου και τη ζημία που προκάλεσε με οποιοδήποτε τρόπο και αν επισυνέβη.

Στην υπόθεση *Cook v. Deeks*<sup>(10)</sup> οι σύμβουλοι έλαβαν όφελος από σύμβαση αντί να ληφθεί από την εταιρία και αν και υπήρξε αποτυχία απόδειξης του δόλου, βλέπουμε ότι δόθηκε δικαίωμα στην μειοψηφία να κινήσει αγωγή με την αιτιολογία ότι η πλειοψηφία που ήταν διοικητικοί σύμβουλοι καθοδηγούσαν για δικό τους και μόνο όφελος τις ενέργειες τις εταιρίας, οι οποίες έπρεπε να γίνονται για χάρη του συνόλου. Βεβαίως, μια πράξη ενδέχεται να ζημιώσει την μειοψηφία αλλά και την εταιρία στο σύνολο ως αποτέλεσμα αμέλειας. Ελλείψει όμως δόλου, τότε είναι ξεκάθαρο ότι ο κανόνας *Foss* θα τυγχάνει εφαρμογής.

Στην υπόθεση *Pavlides v. Jensen*<sup>(11)</sup> οι διοικητικοί σύμβουλοι της εταιρίας πώλησαν ιδιοκτησία της εταιρίας τους χωρίς έγκριση από την γενική συνέλευση, σε τιμή μικρότερη από αυτήν που έπρεπε, αλλά χωρίς να επωφεληθούν από την αγορά. Ένας εκ των μετόχων της μειοψηφίας του οποίου το συμφέρον θιγόταν προέβη σε δικαστικά μέτρα εναντίον των συμβούλων και της εταιρίας για αμέλεια.

Ο *Danckwerts J* στην απόφαση ανέφερε ότι η κίνηση αυτή θεωρήθηκε εντός των σκοπών, δεν υπήρξε θέμα δόλου εις βάρος της μειοψηφίας αλλά αμέλεια και, ως εκ τούτου, η υπόθεση δεν θα μπορούσε να εξαιρεθεί από τον κανόνα *Foss*. Έτσι, η αγωγή δεν πέτυχε.

Η αρχή η οποία προκύπτει από τις παραπάνω

υποθέσεις έχει συνοψισθεί από τον δικαστή *Templeman J* στην υπόθεση *Daniels v. Daniels*<sup>(12)</sup>. Όταν το διοικητικό συμβούλιο από τις εξουσίες που του παρέχονται λειτουργεί δόλια ή με αμέλεια εσκεμμένα ή όχι για να επωφεληθεί ή με αποτέλεσμα να ζημιωθεί η εταιρία, τότε ο μέτοχος που δεν έχει άλλη θεραπεία μπορεί να προχωρήσει σε αγωγή.

Βάσει αυτής της υπόθεσης κρίνω ότι δίνεται η δυνατότητα σε κάποιο μικρομέτοχο που θίγεται να ενάγει το συμβούλιο. Ουσιαστικά εάν ένας μέτοχος έχει αγωγή δικαίωμα σε περίπτωση δόλου, με το ίδιο σκεπτικό καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι πρέπει να του δίνεται το ίδιο δικαίωμα άσκησης όταν η πλειοψηφία και οι διευθυντές αποκτούν όφελος χωρίς να τίθεται απαραίτητα θέμα δόλου.

Κατά τη γνώμη μας, τίθεται θέμα αδικίας μιας και είναι εξαιρετικά δύσκολο να γίνει επίκληση του δόλου και ακόμη πιο δύσκολο να αποδειχθεί, εφόσον τα όρια της εξαίρεσης *Foss* έχουν συνταχθεί πολύ στενά παρά το ότι και σε περιπτώσεις αμέλειας οι διευθυντές δύνανται να έχουν κέρδος.

## 2.2. Το στοιχείο του ελέγχου

Είναι σημαντικό στην εξαίρεση του δόλου να αποδειχθεί ότι ο δόλος προέκυψε από άτομα που κατείχαν τον έλεγχο της εταιρίας. Συνεπώς οι διευθυντές έχουν με οποιοδήποτε τρόπο, με οποιαδήποτε μορφή, τον έλεγχο έτσι ώστε, να εμποδίσουν κάποιο μειοψηφούντα να εγείρει μια αγωγή. Εξετάζοντας την νομολογία, αντιλαμβανόμαστε ότι για το θέμα απόδειξης κατοχής ελέγχου το δικαστήριο πρέπει να ερευνά εις βάθος και εξονυχιστικά την κατάσταση για να καταλήξει σε πραγματικό έλεγχο<sup>(13)</sup>.

Ο όρος έλεγχος δεν πρέπει να περιορίζεται μόνο στο ότι οι αδιοπραγούντες έχουν την πλειοψηφία των ψήφων στην γενική συνέλευση αλλά να αποδεικνύεται και από άλλους παράγοντες ασχέτως της πλειοψηφίας των ψήφων. Ο *Vinelott J.* συμπληρώνει ότι στον όρο "έλεγχος" πρέπει να συμπεριληφθούν και

---

"Είναι μια ευνοϊκή εξέλιξη, πιστεύω, για την προστασία της μειοψηφίας μιας και η ορθή απονομή της δικαιοσύνης δεν θα πρέπει να εστιάζεται μόνο στην μορφή του δόλου, αλλά στο ίδιο το αποτέλεσμα του δόλου και τη ζημία που προκάλεσε με οποιοδήποτε τρόπο και αν επισυνέβη."

περιπτώσεις όπου αυτοί που με τη θέση που κατέχουν στην εταιρία κατευθύνουν και παραπλανούν τους μετόχους με σκοπό να διασφαλίσουν ότι δεν θα καταχωρηθεί αγωγή<sup>(14)</sup>.

Σε μια κριτική ανάλυση κάποιος εύλογα θα μπορούσε να υποστηρίξει ότι ο δικαστής Vinelott υιοθετεί μια πιο φιλελεύθερη οπτική για το τι εν τέλει μπορεί να θεωρηθεί ως έλεγχος. Συνεπώς, σε αυτό το σημείο η νομολογία αποδεικνύει ότι η απόδοση δικαιοσύνης περιστρέφεται γύρω από την ανακάλυψη της ουσιαστικής δικαιοσύνης και όχι μιας επιφανειακά πρόχειρης δικαιοσύνης.

### **3.Παράγωγη Αγωγή -Άρθρο 202 Κεφ. 113 - εάν ο Κανόνας Foss παραβιάζεται**

Ο μέτοχος έχει δύο επιλογές για το πώς μπορεί να κινηθεί νομικά. Είτε με μια αγωγή στο όνομα του, η οποία καταχωρείται εναντίον της εταιρίας, ως αποτέλεσμα παραβίασης καθηκόντων που η ίδια η εταιρία έχει απέναντι στον μέτοχο της, ή στην δεύτερη περίπτωση, με παράγωγη αγωγή. Για να τύχει εφαρμογής η παράγωγη αγωγή πρέπει να πληρούνται οι προϋποθέσεις εφαρμογής της εξαιρέσης δόλου και αυτός που την επικαλείται να ασκεί το αγωγίμο του δικαίωμα που ανήκει στην εταιρία και όχι στον μέτοχο προσωπικά.

Παράγωγη αγωγή έχουμε στις περιπτώσεις όπου η αγωγή κινείται από τον μέτοχο εκπροσωπώντας την εταιρία και νομική προϋπόθεση είναι το στοιχείο του δόλου και το στοιχείο του ελέγχου που διατηρεί ο αδικοπράγης ώστε να αποτρέπει το ενδεχόμενο η εταιρεία να ενάγει στο όνομα της.

Στην Πιριλλής ν. Κουή<sup>(15)</sup> αναφέρεται ότι ο Πιριλλής και ο Κουής είχαν ένα συνεταιρισμό 50% ο καθένας και οι δύο μέτοχοι-σύμβουλοι της εταιρίας Kouis & Pirillis Butchery Ltd. Το Ανώτατο Δικαστήριο σε αυτή την υπόθεση αναγνώρισε την ύπαρξη παράγωγης αγωγής από τον Κουή ως μέτοχο της εταιρίας αντί

αίτησης για καταπίεση μειοψηφίας με βάση το άρθρο 202 του Περί Εταιρειών Νόμου, εναντίον του Πιριλλή, της εταιρίας Kouis & Pirillis Butchery Ltd αλλά και της εταιρίας του Πιριλλή την Theodoros Pirillis Enterprises Ltd. Ο Πιριλλής κατηγορείτο για δόλο, για παράβαση των καθηκόντων του έναντι της εταιρίας Kouis & Pirillis Butchery Ltd<sup>(16)</sup>, παράνομη οικειοποίηση και επέμβαση στην περιουσία της και μεταφορά περιουσιακών στοιχείων στην Theodoros Pirillis Enterprises Ltd.

Στην έφεση τέθηκε θέμα (10ος λόγος) κατά πόσο η εκδίκαση της αγωγής παραβιάζει τον κανόνα Foss, δηλαδή κατά πόσο ο σωστός ενάγων θα έπρεπε να ήταν η εταιρία και όχι κάποιος μέτοχος. Το εφετείο απέρριψε αυτόν τον λόγο.

Κρίνω ορθή την απόφαση του εφετείου, μιας και η εταιρία αποτελείτο από δύο μόνο μετόχους εκ των οποίων ένας είχε μετοχικό συμφέρον μόνο 50% και, συνεπώς, κάποιος εύλογα μπορεί να υποστηρίξει ότι ο αδικοπράγης δεν θα επέτρεπε την έγερση αγωγής εναντίον του.

Το δεύτερο σημείο που τίθεται είναι κατά πόσο η εταιρία είχε την δυνατότητα να ενεργήσει η ίδια προς προστασία των συμφερόντων της. Αυτό που προκύπτει από την υπόθεση Foss είναι ότι οι περιπτώσεις εφαρμογής αυτής της νομολογίας σχετίζονται με τη δυνατότητα ελέγχου και την κατοχή άμεσα ή έμμεσα της πλειοψηφίας των μετόχων. Νομολογιακά, όμως, υπάρχει κλίμα εξέλιξης στο θέμα αποδοχής παράγωγης αγωγής όπου το συμφέρον της δικαιοσύνης το καθιστά αναγκαίο, έστω και εάν οι σύμβουλοι κατείχαν λιγότερο από το ήμισυ των μετοχών.

Στην Πολιτική Έφεση αρ.11784<sup>(17)</sup> βλέπουμε και πάλι την εφαρμογή της παράγωγης αγωγής από την μειοψηφία (Γάκωβος Ηλιάδης) για δόλια συμπεριφορά και καταδολίευση εναντίον των εφεσειόντων αλλά και της ίδιας της εταιρίας ζητώντας αποζημιώσεις. Η Καναδική απόφαση Glass v. Atkin<sup>(18)</sup> λειτουργεί ως νομική βάση

---

"Η Καναδική απόφαση Glass v. Atkin, λειτουργεί ως νομική βάση για τα Κυπριακά Δικαστήρια σε θέματα παράγωγων αγωγών".

για τα Κυπριακά Δικαστήρια σε θέματα παράγωγων αγωγών. Εδώ τα δύο μετοχικά συμφέροντα ήταν ίσα προς 50%, και έτσι οι ενάγοντες προχώρησαν με παράγωγη αγωγή γιατί ο εναγόμενος με το 50% μπορούσε να εμποδίσει την έγερση αγωγής, διαμέσου της γενικής συνέλευσης με ψήφισμα.

Συνεπώς ορθά το Κυπριακό Εφετείο επιτρέπει την παράγωγη αγωγή και με βάση την Καναδική απόφαση, ακόμα και όταν ο ενάγων δεν κατέχει τη μειοψηφία των μετόχων και είναι στην ουσία μετοχικά ισότιμος με τον εναγόμενο.

Συμπεραίνουμε εύλογα ότι η παράγωγη αγωγή είναι η ορθότερη νομική διαδικασία, γιατί σε περίπτωση που αυτή δεν επιτρεπόταν δεν θα μπορούσε ο Κουής να ενεργοποιήσει τον εταιρικό μηχανισμό για να κινήσει την αγωγή και συνεπώς να ζητήσει θεραπεία της ζημίας που του προκάλεσε ο Πιριλλής.

#### 4. Το άρθρο 202 του Κεφ.113 και σε σχέση με το άρθρο 211

Η θεσμοθετημένη προστασία της μειοψηφίας βρίσκεται στο άρθρο 202 το οποίο έχει υιοθετηθεί από το Companies Act 1948 και το οποίο αναφέρεται στις περιπτώσεις που ένας μειοψηφών μέτοχος επηρεάζεται από τις καταπιεστικές λειτουργίες της εταιρείας. Σε αυτές τις περιπτώσεις το δικαστήριο δύναται να επέμβει και να εκδώσει διάταγμα, να ρυθμίσει μελλοντικές συμπεριφορές, να δώσει οδηγίες για αγορά μετοχών μεταξύ των μετόχων της εταιρείας ή οδηγίες για μείωση κεφαλαίου.

Στην υπόθεση *Re Pelmaco*<sup>(19)</sup> αναφέρθηκε η υπόθεση αυθεντία<sup>(20)</sup> που επεξηγεί τι εν τέλει συγκροτεί 'καταπίεση'. Η καταπίεση πρέπει να αφορά πρωτίστως τα δικαιώματα εταιρικών της μελών, να σχετίζεται με θέματα διαχείρισης της εταιρείας και η διάλυση της να καθίσταται δίκαιη και εύλογη ως αποτέλεσμα του τρόπου διαχείρισης και καταπίεσης για εκείνους που επιδιώκουν τη διάλυση της εταιρείας.

Καταπίεση συνίσταται εν ελλείψει εντιμότητας

και δίκαιης αντιμετώπισης απέναντι στα δικαιώματα των μετόχων.

Σημαντικό είναι να αναφέρω ότι αναποτελεσματικότητα και αμέλεια στην διαχείριση των υποθέσεων της εταιρείας δεν συνιστούν καταπιεστική συμπεριφορά. Πιστεύω ότι αυτό το άρθρο είναι λίγο περιοριστικό μιας και χρησιμοποιείται η λέξη καταπίεση η οποία κρίθηκε και στο Αγγλικό εταιρικό δίκαιο ως ανεπαρκής και στενή και έχει αντικατασταθεί από έναν πιο ευρύ όρο, αυτόν της "άδικης προκατάληψης" (*unfair prejudice*)<sup>(21)</sup>.

Μια τέτοια μελλοντική τροποποίηση της νομοθεσίας θα ενισχύσει σημαντικά την προστασία της μειοψηφίας μιας και ο όρος "άδικη προκατάληψη" εμπεριλαμβάνει την παραβίαση της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης αλλά και των κανόνων δικαιοσύνης.

Επιπρόσθετα, στο Κυπριακό Δίκαιο όταν η πλειοψηφία ασκεί καταπίεση, χορηγείται με βάση το άρθρο 211 το δικαίωμα στην μειοψηφία να αιτηθεί έκδοσης διατάγματος εκκαθάρισης εάν το δικαστήριο κρίνει δίκαιο το αίτημα. Η πρακτική αυτή παρόλο που προβλέπεται νομοθετικά, στην πραγματικότητα δεν τυγχάνει εφαρμογής παρά μόνο σε πολύ σπάνιες περιπτώσεις. Ένα συχνό φαινόμενο που παρατηρείται σε τέτοιες περιπτώσεις είναι το δικαστήριο να αναγκάζει την πλειοψηφία να αγοράσει τις μετοχές της μειοψηφίας.

#### 5. Το άρθρο 126 του Κεφ. 113

Το άρθρο 126 αποτελεί, επίσης, νομοθετική κατοχύρωση των δικαιωμάτων της μειοψηφίας. Όταν ο μέτοχος έχει λιγότερο από 10% καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και δικαίωμα ψήφου στις γενικές συνελεύσεις, είναι δυνατό να ζητηθεί να συγκληθεί γενική συνέλευση και αν αυτή δεν συγκληθεί, το άρθρο 129 δίνει δικαίωμα μετά από αίτηση η γενική συνέλευση να συγκληθεί κατόπιν δικαστικής αποφάσεως.

"Αναποτελεσματικότητα και αμέλεια στην διαχείριση των υποθέσεων της εταιρείας δεν συνιστούν καταπιεστική συμπεριφορά"

## 6. Νόμος 41(I)/2007 Δημόσιες προτάσεις εξαγοράς για την απόκτηση τίτλων εταιρείας και η προστασία της μειοψηφίας

Ο Ν.41(I)/2007<sup>(22)</sup> υιοθετεί την Ευρωπαϊκή Οδηγία για τις δημόσιες προτάσεις εξαγοράς τίτλων εταιρείας, στις περιπτώσεις όπου μερικώς ή ολικώς οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΚ. Κατά τη διαδικασία εξαγοράς μιας εταιρείας το Κυπριακό Νομικό Σύστημα διασφαλίζει με τον Ν.41(I)/2007 σε μεγάλο βαθμό την προστασία των επενδυτών και ειδικότερα της μειοψηφίας. Η Εποπτική Αρχή που είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, είναι αρμόδια να επεμβαίνει όπου το κρίνει ως αναγκαίο και αρμόδια για την επίβλεψη, την εφαρμογή, και την επιβολή του Νόμου συνεπώς και της προστασίας της μειοψηφίας κατά τη διάρκεια της διαδικασίας.

### 6.1 Δίκαιη Αντιπαροχή και ίση μεταχείριση όλων των μετόχων

Βασική αρχή στις περιπτώσεις εξαγοράς εταιριών είναι η ισότιμη μεταχείριση των μετόχων. Συνεπώς όλοι οι μέτοχοι σε μια υπό εξαγορά εταιρία πρέπει να λαμβάνουν δίκαιη αντιπαροχή. Παραδείγματος χάριν, ο νόμος στο άρθρο 18 προβλέπει κριτήρια για το πώς εντέλει πρέπει να καθορίζεται το ποσό που ο προτείνων θα προσφέρει. Επίσης βάσει του άρθρου 29 δεν δύναται ο μικρομέτοχος να λάβει λιγότερη αντιπαροχή από έναν μεγαλομέτοχο και αν δόθηκε υψηλότερη τιμή ο νόμος επιβάλλει διαφάνεια και εξίσωση προς τα πάνω για την αποφυγή της αδικίας και της εκμετάλλευσης των αδυνάτων σε μια εταιρία.

Σε αυτές τις περιπτώσεις η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει την εξουσία να αναθεωρήσει μια δημόσια πρόταση και τους όρους της και να ορίσει καλύτερη τιμή με εξίσωση προς τα πάνω, ώστε όλοι να απολαμβάνουν ισότιμη μεταχείριση ανεξαρτήτως του αριθμού και της αξίας των μετοχών που διακατέχουν. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς, ως εποπτική αρχή, έχει

υποχρέωση και δεσμεύεται να αναθεωρεί την δημόσια πρόταση και να θέσει όρους.

Όπου η μειοψηφία θεωρεί ότι καταπατώνται θεσμοθετημένα δικαιώματα της λόγω αδράνειας της εποπτικής αρχής, έχει αγωγήμο δικαίωμα να κινηθεί νομικά κατά της επιτροπής ζητώντας αποζημίωση. Επιπλέον, οι κάτοχοι τίτλων πρέπει να ενημερώνονται με έγγραφο το οποίο ο προτείνων θα τους παραχωρήσει για τους όρους της εξαγοράς και έτσι τυγχάνουν προστασίας λαμβάνοντας όλοι ίση γνώση σχετικά με την αντιπαροχή και την λήψη της και τα σχέδια του προτείνοντος για την εταιρία. Όπως ο Τριανταφυλλάκης αναφέρει, η αρχή της ισότιμης μεταχείρισης των μετόχων στην εξαγορά επιχειρήσεων έχει εξαιρετική σημασία και κάτοχοι μειοψηφικών ποσοστών πρέπει να τυγχάνουν σεβασμού και ισότιμης μεταχείρισης. Η αρχή δεν γίνεται να παρακαμφθεί με μοναδική εξαίρεση εάν είναι για την βελτίωση της θέσης των λιγότερο ευνοουμένων. Ο μεγαλομέτοχος βαρύνεται από καθήκον πίστης, έτσι η πλειοψηφία δεν γίνεται να καταστρατηγεί τα δικαιώματα της μειοψηφίας και, συνεπώς, υπέχει την υποχρέωση να μην προσπαθεί ιδιοτελώς την λήψη ενός υπερτιμήματος από την πώληση των δικών του μετοχών αλλά να δημιουργεί ίδιες συνθήκες και για την μειοψηφία<sup>(23)</sup>.

### 6.2 Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση για την Προστασία της Μειοψηφίας

Εάν φυσικό ή νομικό πρόσωπο αποκτήσει τον ουσιαστικό έλεγχο της εταιρείας που στις πλείστες χώρες τις Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως και στην Κύπρο είναι το 30% του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας βάσει του άρθρου 13, υποχρεούται από τον νόμο να υποβάλει υποχρεωτική δημόσια πρόταση για να εξαγοράσει όλες τις υπόλοιπες μετοχές σε δίκαιη τιμή. Αυτό το άρθρο του νόμου, έχει ως κύριο σκοπό την ενδυνάμωση της προστασίας της μειοψηφίας<sup>(24)</sup>.

Συνεπώς κάποιος εύλογα θα συμπέρανε ότι ο σκοπός του νομοθέτη ήταν να δώσει την

"η Επιτροπή κεφαλαιαγοράς έχει την εξουσία να αναθεωρήσει μια δημόσια πρόταση και τους όρους της και να ορίσει καλύτερη τιμή με εξίσωση προς τα πάνω, ώστε όλοι να απολαμβάνουν ισότιμη μεταχείριση ανεξαρτήτως του αριθμού και της αξίας των μετοχών που διακατέχουν".

ευκαιρία στον μέτοχο και κυρίως στον μικρομέτοχο να αποφασίσει αν θέλει να κρατήσει το μετοχικό του κεφάλαιο και να παραμείνει στην εταιρία ως μέτοχος, ή να λάβει μια δίκαιη αντιπαροχή και να αποχωρήσει. Για να ενεργοποιηθεί μια δημόσια πρόταση εξαγοράς χρειάζεται έγκριση της γενικής συνέλευσης της εταιρίας. Εάν το πρόσωπο συμπληρώσει και υπερβεί το ποσοστό του 30% αναγκάζεται από τον νόμο να προβεί σε υποχρεωτική δημόσια πρόταση και αν δεν το πράξει τότε το άρθρο 10 προβλέπει ότι οι ψήφοι του θα είναι ανενεργές.

### 6.3 Υπολογισμός του 30% και οι οδηγίες του Δικαστή Douglas για την προστασία της μειοψηφίας

Εάν ο μέτοχος Α κατέχει ποσοστό 18% και ο μέτοχος Β εξαγοράζει ποσοστό 15% για λογαριασμό του Α, τότε το ποσοστό του Α πρέπει να θεωρηθεί ως 33% και έτσι θα υποχρεωθεί να υποβάλει δημόσια πρόταση εξαγοράς. Συνεπώς, στις περιπτώσεις όπου ο αποκτών υποκινεί κάποιους να εξαγοράσουν μετοχές στο όνομα τους για λογαριασμό του ή κρύβεται πίσω από εταιρεία ελεγχόμενη από αυτόν ή έρχεται σε συνεννόηση με άτομα που ενεργούν για λογαριασμό του, τα ποσά αυτά πρέπει να συνυπολογίζονται.

Ουσιαστικά αυτό που ο νομοθέτης θέλησε να αποτρέψει, είναι την χρήση τεχνασμάτων για την διασφάλιση του εταιρικού ελέγχου και τον εγλωβισμό της μειοψηφίας χωρίς το δικαίωμα να αποδεχθούν ή να απορρίψουν μια δημόσια πρόταση. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς έχει εξουσία να συλλέγει πληροφορίες με διάφορους τρόπους για την ανακάλυψη συνέργειας, ώστε να υπολογίζει ορθά το 30% και να εξακριβώνεται επί της ουσίας αν ενεργοποιείται η δημόσια πρόταση<sup>(25)</sup>.

Επιπρόσθετα, ο νόμος διασφαλίζει περισσότερο την ύπαρξη υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης στις περιπτώσεις όπου κάποιος έχει τον έλεγχο με 30% μιας μητρικής εταιρίας, δηλαδή ελέγχει και τις θυγατρικές

εταιρίες, και, συνεπώς, εάν αποδειχθεί ότι υπάρχει πρόθεση ελέγχου των θυγατρικών πρέπει να υποβάλει και σε αυτές υποχρεωτικές δημόσιες προτάσεις εξαγοράς.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς δύναται να επιτρέψει εξαίρεση στην υποβολή υποχρεωτικής πρότασης υπό όρους, αν και εφόσον το κρίνει ορθό. Εάν ο προτείνων έχει αποκτήσει το 90%+ από το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και δεν θέλει να αγοράσει το 10%, ενώ το 10% θέλει να πουλήσει το μερίδιό του, τότε ο νόμος αναγκάζει το 90%+ να αγοράσει το μειοψηφικό ποσοστό (Sell Out). Με την εφαρμογή του Sell Out ο νόμος διασφαλίζει ότι μια πολύ μικρή μειοψηφία δεν θα εγλωβιστεί παρά τη θέληση της με τον κίνδυνο εκμετάλλευσης.

Για τον υπολογισμό του ποσοστού 90%, ο νόμος δεν έχει μεριμνήσει, όπως έχει μεριμνήσει για το 30% και αυτή η παράλειψη δημιούργησε κενά και ασάφεια στην ερμηνεία του νόμου. Μετά από δικαστική απόφαση<sup>(26)</sup> και με απόφαση της επιτροπής εν συνεχεία επικαλούμενη το άρθρο 36(8)<sup>(27)</sup>, έγινε δεκτό ότι θα τυγχάνει του ίδιου χειρισμού στον υπολογισμό όπως και το 30%.

Κατά την γνώμη μας, καθίσταται αναγκαίο σε μεταγενέστερο στάδιο να προστεθούν ξεκάθαρα και για το 90% οι περιπτώσεις που πρέπει να συνυπολογίζονται για διαπίστωση της πραγματικής ύπαρξης του ποσοστού αυτού. Στην υπόθεση *Pepper v Litton*<sup>(28)</sup> ο δικαστής Douglas υπογραμμίζει την σημασία προστασίας της μειοψηφίας και διατυπώνει οδηγίες που είναι αναγκαίο να ακολουθούνται καθώς την υποχρέωση πίστης μεταξύ μετόχων. Ο Δικαστής τόνισε την ανάγκη υποχρέωσης πίστης μεταξύ των μετόχων και τη διασφάλιση μιας σχέσης εμπιστοσύνης όπου κανένας δεν θα έχει κατά νου μόνο το προσωπικό του συμφέρον, αλλά αυτό όλων των μετόχων και της εταιρίας ως σύνολο.

Κανένας μέτοχος δεν πρέπει να χρησιμοποιεί την δύναμη που αντλεί από το μερίδιό του σε

---

"Με την εφαρμογή του Sell Out ο νόμος διασφαλίζει ότι μια πολύ μικρή μειοψηφία δεν θα εγλωβιστεί παρά τη θέληση της με τον κίνδυνο εκμετάλλευσης".



μια εταιρία καταχρηστικά με σκοπό το προσωπικό όφελος και εις βάρος της μειοψηφίας, αλλά υπόκειται σε ηθικούς περιορισμούς για να μην περιθωριοποιείται η μειοψηφία.

## Επίλογος

Εν κατακλείδι, έχοντας αναλύσει της μορφές προστασίας της μειοψηφίας με βάση το κοινοδίκαιο, τη νομολογία αλλά και την νομοθεσία, πιστεύω ακράδαντα ότι η Κύπρος είναι ένα νομικό σύστημα που δείχνει σεβασμό στην άσκηση επιχειρηματικότητας. Είναι ένα σύστημα όπου η μειοψηφία νιώθει ασφάλεια και προστασία. Παρόλα αυτά, υπάρχουν πολλές δυνατότητες για περαιτέρω εξέλιξη του πεπαλαιωμένου μας αλλά λειτουργικού για την ώρα κεφ. 113. Ο ν. 41(I)/2007 είναι ένα σύγχρονο ρυθμιστικό νομικό πλαίσιο που προσεγγίζει τη διαφάνεια στα θέματα εξαγορών και κρίνω αρκούντως επαρκή την προστασία των μετόχων και κυρίως των μικρομετόχων. Πιστεύω ότι το Νομικό Εταιρικό μας σύστημα και ειδικότερα ο περί Εταιρειών Νόμος, Κεφ.113 έχει δυνατότητες για περαιτέρω εξέλιξη στα θέματα της μειοψηφίας. Η λύση βρίσκεται στην συγκριτική νομική επιστήμη και στην αναθεώρηση και συμπλήρωση των ήδη υφιστάμενων μας άρθρων έχοντας για παράδειγμα άλλα νομικά συστήματα πιο εξελιγμένα από το δικό μας. Η μειοψηφία μετόχων είναι μια ευάλωτη ομάδα σε έναν δημοκρατικό οργανισμό, όπως η εταιρία, η οποία πρέπει να τυγχάνει αποτελεσματικής προστασίας και να απολαμβάνει θεραπεία όπου και όποτε χρειάζεται.

.....

## Σημειώσεις

1. Άρθρο 29 του περί Δικαστηρίων Νόμου.
2. Gower and Davies, Principles of Modern Company Law, 8th edition, Sweet & Maxwell
3. Foss v Harbottle (1843) 2 Hare 461
4. David Kershaw, The Rule in Foss v Harbottle is Dead; Long Live the Rule in Foss v Harbottle, LSE Law, Society and Economy Working Papers 5/2013 London School of Eco and Pol. Science Law Depart.
5. Edwards v Halliwell (1950) 2 All E.R. 1064
6. Thoma v Iliadi (Civil Appeal No.11784, 24/11/2006)
7. Pender v Lushington (1877) 6 Ch D 70
8. Burland v. Earle (1902) AC 83, p 93
9. Alexander v. Automatic Telephone Co (1990) 2 Ch. 56
10. Cook v. Deeks (1961) 1 AC 554
11. Pavlides v. Jensen (1956) Ch. 565
12. Daniels v. Daniels (1978) Ch. 406
13. Pavlides v. Jensen (1956) Ch. 565
14. Prudential Assurance Co Ltd v Newman Industries Ltd (No2), (1981) Ch 257
15. Πολιτική Έφεση 11387, Θεόδωρος Πιριόλλης v. Ελευθερίου Κουή
16. Όταν έχουμε παράγωγη αγωγή, η εταιρία προστίθεται ως εναγόμενη για να δεσμευτεί από την απόφαση και αφού δεν μπορεί να είναι ενάγουσα και να εγείρει στο όνομα της την αγωγή.
17. Πολιτική Έφεση 11784 Αιμίλιος Θωμά και άλλοι v. Ιάκωβου Ηλιάδη
18. Glass v Atkin (1967) 65 D.R.L. 2d 501
19. In Re Pelmaco Development LTD (1991) 1 AAD 246
20. Re Five Minute Car Wash Service Ltd (1966) 1 All E.R. 242
21. Report of the Company Law Committee, Cmnd. 1749, 1962, par. 206
22. Νόμος που προνοεί για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς για την απόκτηση τίτλων εταιρίας και για συναφή θέματα Ν. 41 (I)/2007.
23. Γ. Τριανταφυλλάκη, Η εφαρμογή της αρχής της ισότιμης μεταχείρισης των μετόχων στην εξαγορά επιχειρήσεων, ΔΙΚΑΙΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ & ΕΤΑΙΡΙΩΝ, 4/2001, Απρίλιος, Β ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ - ΜΕΛΕΤΕΣ, σ. 363
24. Υπόθεση C-101/08 Audiolux SA κ.λπ. v. Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL) κ.λπ. και Bertelsmann AG κ.λπ.
25. Ζενιου Δημητρίου v. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου, Αρ. Υπ. 159/2011
26. Στέφανος Χαΐλης Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 23/2010
27. Με αυτό το άρθρο δίδεται το δικαίωμα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με οδηγία της να εξειδικεύει και να ρυθμίζει κάθε σχετικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια.
28. Pepper v. Litton - 308 U.S. 295 (1939)