



ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ
Αθανάσιος Κουλορίδας
Λέκτορας

Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥΧΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

1. Η ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΤΗΤΑ
2. Ο ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ
3. Η ΤΡΙΤΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ
4. Η ΑΓΟΡΑ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ
5. Η ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ
6. Η ΠΡΟΙΟΝΤΟΠΟΙΗΣΗ – ΤΥΠΟΠΟΙΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ

Η ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΤΗΤΑ

Διαχωρισμός περιουσίας από την ιδιοκτησία με την παραδοσιακή έννοια

- Κυριότητα: Νομικό πρόσωπο
- Οικονομικό συμφέρον: ιδιοκτήτης νομικού προσώπου (μέσω της απόκτησης εταιρικών μεριδίων – μετοχών)
 - Δικαίωμα στα κέρδη
 - Δικαίωμα στο προϊόν της εκκαθάρισης
- Εξουσία διαχείρισης: ιδιοκτήτης νομικού προσώπου
 - Δικαίωμα διαχείρισης εκπροσώπησης
 - Δικαίωμα ψήφου

ΙΔΙΟΚΤΗΤΕΣ νομικού προσώπου

- Εταίροι
- μέτοχοι

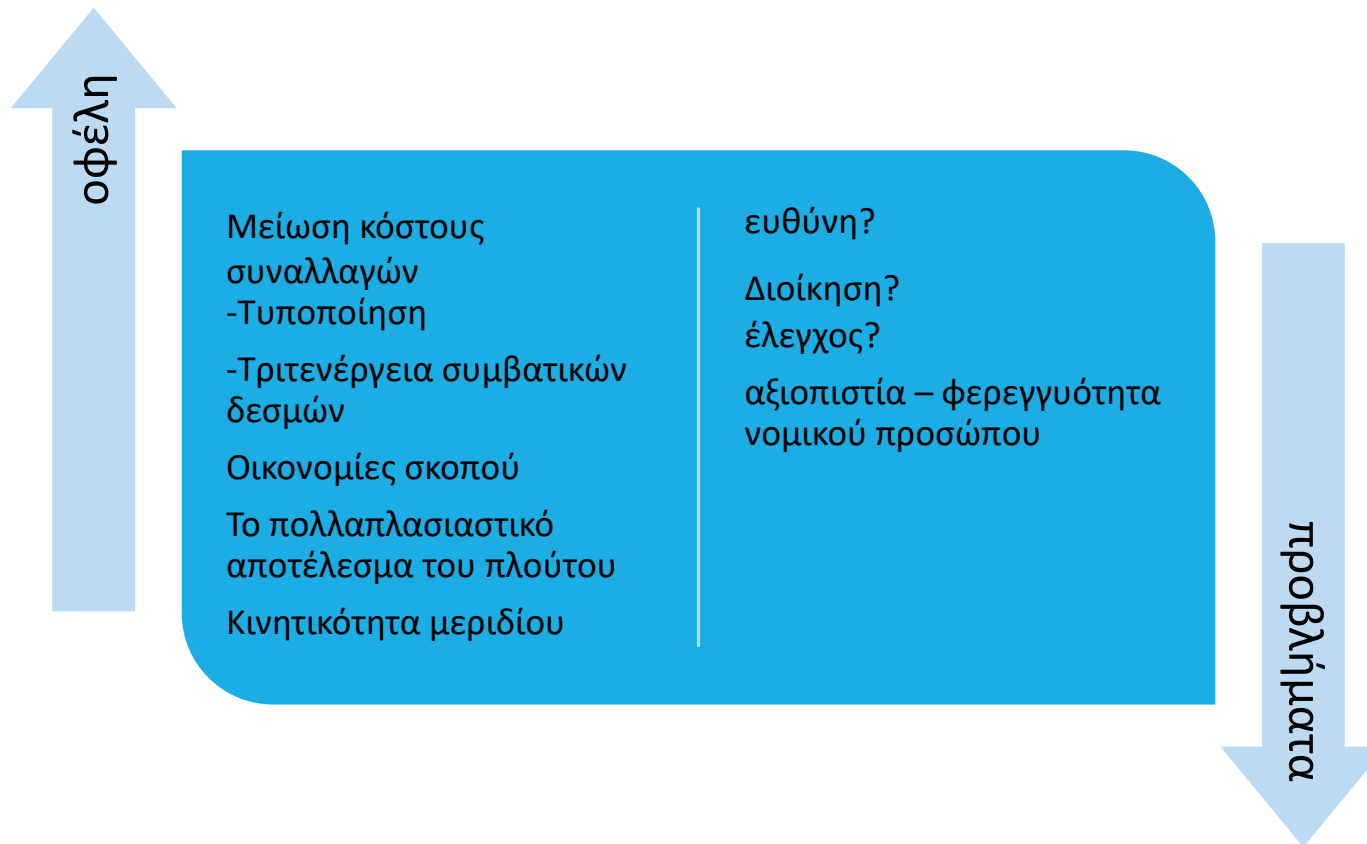
ΝΟΜΙΚΟ ΠΡΟΣΩΠΟ

- Εταιρικά μερίδια
- μετοχές

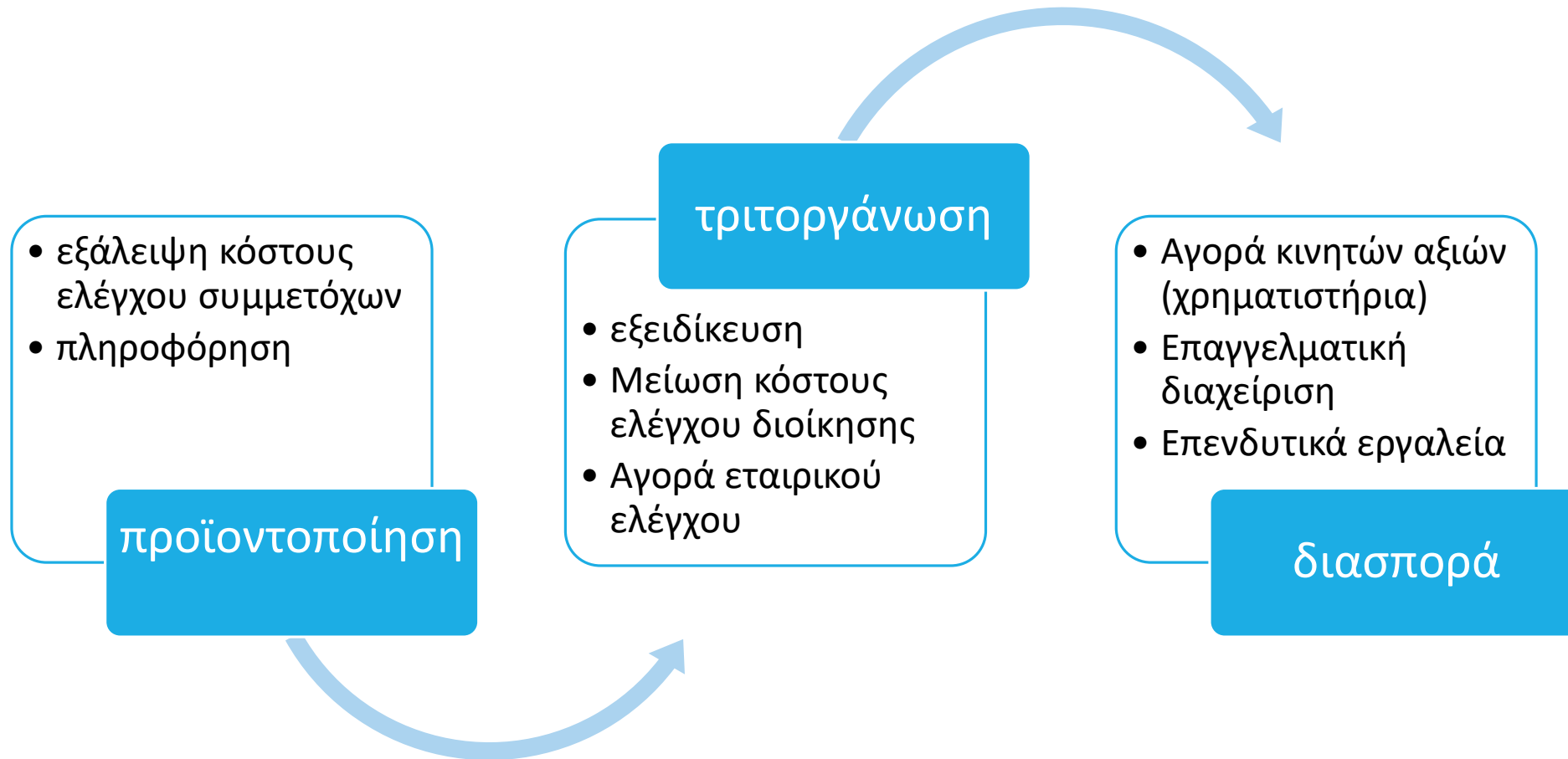
ΜΕΣΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

- Στοιχεία ενεργητικού
- παθητικό

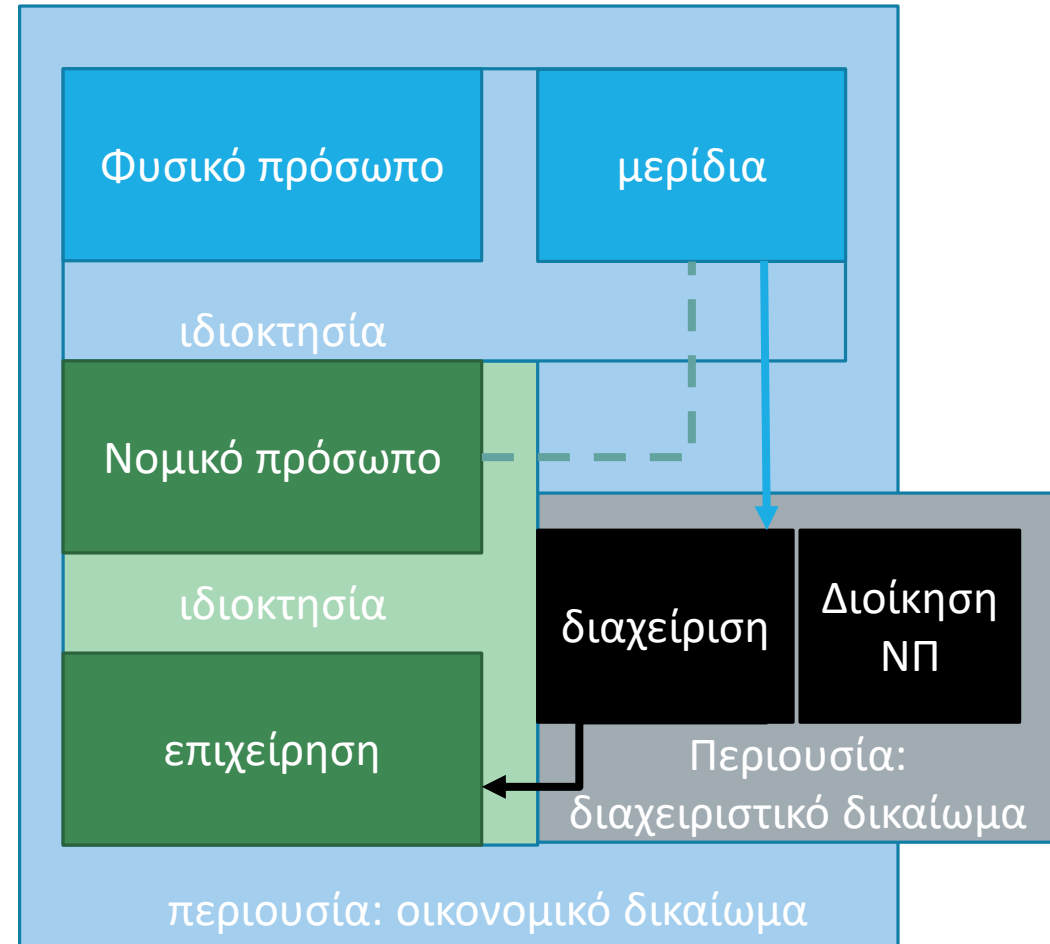
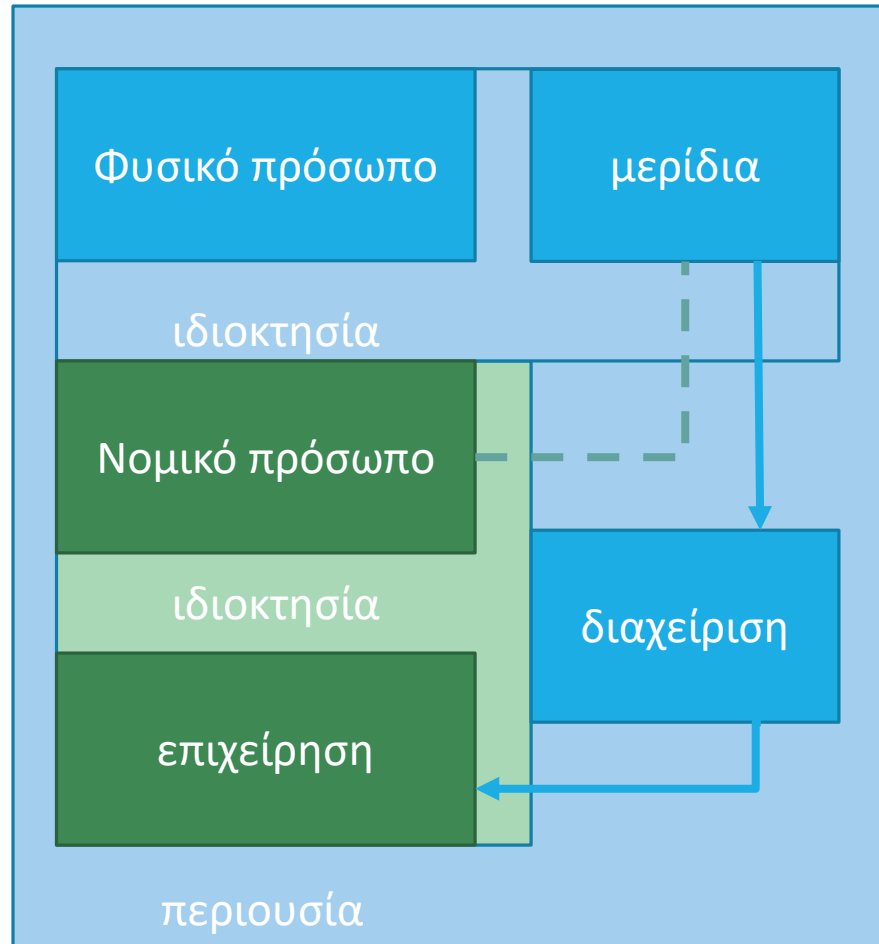
ΓΙΑΤΙ ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΤΗΤΑ;



Ο ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ



ΤΡΙΤΟΡΓΑΝΩΣΗ



Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΕΝΤΟΛΗΣ

Ο διαχωρισμός του οικονομικού και διαχειριστικού δικαιώματος της περιουσίας πέρα από τα οφέλη που αναφέρθηκαν ανωτέρω δημιουργεί τον εξής κίνδυνο:

Ο εντολοδόχος να ενεργήσει για ίδιο λογαριασμό και όχι προς όφελος του εντολέα του. = ΣΥΓΚΡΟΥΣΗ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ

- Κόστος ελέγχου
- Moral hazards

Το εταιρικό δίκαιο πλέον των κανόνων που επιτρέπουν την τυποποίηση και άρα τη μείωση του κόστους συναλλαγών είναι ένα δίκαιο που σχεδόν αποκλειστικά κατατείνει στην αντιμετώπιση τέτοιων συγκρούσεων συμφερόντων πχ:

- Ο ρόλος της ΓΣ στην εκλογή και αντικατάσταση του ΔΣ
- Οι ειδικές αρμοδιότητες της ΓΣ
- Ενημέρωση (τακτική- δικαιώματα μειοψηφίας)
- Έλεγχος (τακτικός – έκτακτος)
- Συναλλαγές ΔΣ
- Εταιρική αγωγή
- Προσωρινή διοίκηση

ΚΙΝΗΤΡΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΣΤΕΛΕΧΩΝ

- Μέγεθος εταιρίας
 - Job security
 - Prestige
 - Μεγαλύτερες αμοιβές
- Έμμεσοι τρόποι πληρωμών: έξοδα παραστάσεων – έξοδα προβολής
- Ασύμμετρη πληροφόρηση
- Ολιγωρία
- Έλλειψη διασποράς στο ανθρώπινο κεφάλαιο

Κόστος

- Κόστος ελέγχου
- Κόστος ευκαιρίας
- Κόστος κινητροδότησης
- Ανάληψη λιγότερου κινδύνου σε εταιρικό επίπεδο

ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ

	Περιορισμοί στην εξουσία του ΔΣ	Επιφύλαξη αρμοδιότητας	κινητροδότηση	Δικαίωμα ψήφου	Ιδιοκτησιακά δικαιώματα μετοχών
Ex ante	Κανόνες	Λήψη απόφασης	Μεταβλητές αμοιβές	εκλογή	είσοδος
Ex post	ευθύνη	έγκριση	Αμοιβές υπεραπόδοσης	παύση	έξοδος

Η ΑΓΟΡΑ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

- Αγορά εταιρικού ελέγχου είναι η αγορά των μετοχών με δικαίωμα ψήφου.
- Αφού η ιδιοκτησία μετοχής παρέχει στον δικαιούχο το δικαίωμα να εκλέγει ή να παύει τη διοίκηση μιας εταιρίας, ο ελέγχων την σχετική πλειοψηφία των δικαιωμάτων ψήφου καθορίζει τη διοίκηση της εταιρίας
- Επιπλέον, αφού η αξία της κάθε μετοχής αντικατοπτρίζει την καθαρή παρούσα αξία των προσδοκώμενων κερδών της εταιρίας και σε ευρέως διαπραγματεύσιμες μετοχές υπάρχει αγοραία αξία, η ανεπάρκεια της υφιστάμενης διοίκησης μιας εταιρίας που συνεπάγεται δυσμενή οικονομικά αποτελέσματα αντικατοπτρίζεται στην παρούσα αγοραία αξία των μετοχών της, όπως τα αποτελέσματα αυτά προεξοφλούνται από τις αγορές.
- Κατά συνέπεια μια νέα διοίκηση η οποία προσδοκά καλύτερα αποτελέσματα μπορεί να αγοράσει τον έλεγχο πληρώνοντας ανάμεσα στην εσωτερικά αξία της εταιρίας και την μειωμένη λόγω της κακής απόδοσης αγοραία αξία της.

ΟΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ (M&A)

1. Μεταβίβαση επιχείρησης
2. Μεταβίβαση μετοχών
3. Απόκτηση σχετικού ελέγχου από στρατηγικό επενδυτή
4. Συγχώνευση με απορρόφηση ή δημιουργία νέας εταιρίας
5. Συγχώνευση με εξαγορά
6. Απόσχιση κλάδου
7. Διάσπαση
8. Δημόσια πρόταση
9. Management buyout

Εταιρικοί μετασχηματισμοί

ΤΥΠΟΙ M&A

Φιλικές – επιθετικές μορφές

- Πχ συγχώνευση VS επιθετική δημόσια πρόταση

Εταιρικοί μετασχηματισμοί – εξαγορές

- Πχ συγχώνευση VS μεταβίβαση μετοχών

Κάθετες – οριζόντιες μορφές – conglomerates

- Συγχώνευση δύο αεροπορικών εταιριών
- Εξαγορά προμηθευτή ή πελάτη
- Εξαγορά από καπνοβιομηχανία, εταιρίας ρούχων

Ρυθμιζόμενες – μη ρυθμιζόμενες

- Πχ δημόσια πρόταση VS απόσχισης κλάδου

Εισηγμένες – μη εισηγμένες κινητές αξίες

Εσωτερικές ή διασυνοριακές μορφές

Φορολογικά προβλεπόμενες μορφές

ΒΑΣΙΜΟΙ ΛΟΓΟΙ M&A

Οικονομίες κλίμακας

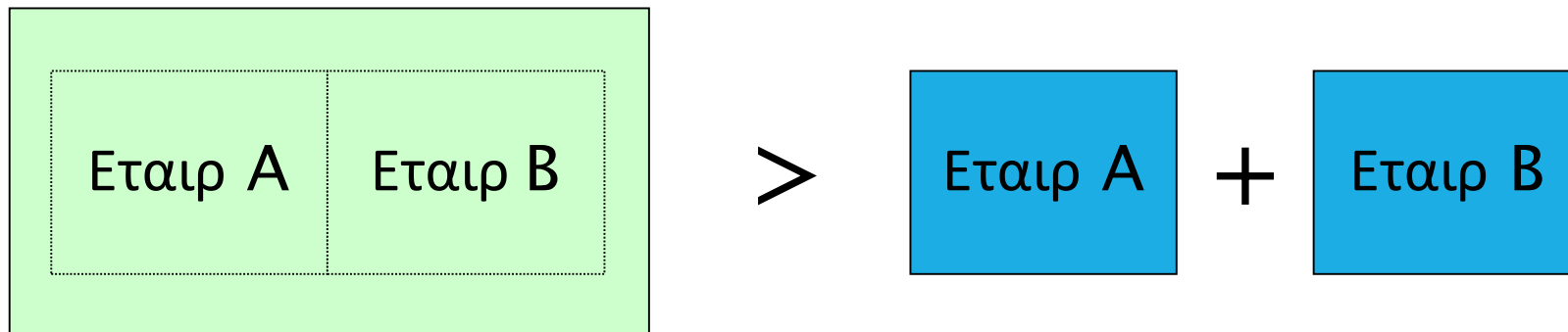
- Πχ διαπραγματευτική δύναμη, διοικητικές οικονομίες, οικονομίες προώθησης, οικονομίες έρευνας

Οικονομίες σκοπού

- Το κόστος παραγωγής δύο προϊόντων είναι μικρότερο από την παραγωγή των δύο αυτών προϊόντων ξεχωριστά. Πχ κάθετες συμπράξεις, είσοδος σε συναφείς αγορές, cross selling, bundling synergies

Surplus funds?

Μια συγχώνευση έχει αξία μόνο όταν η συνδυασμένη αξία των δύο εταιριών είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα της αξίας κάθε εταιρίας χωριστά





ΚΙΝΔΥΝΟΙ M&A

Συγκρούσεις συμφερόντων
(agency risk)
Κίνδυνοι σχετιζόμενοι με
χρηματοδότηση (financial risk)
Επιχειρηματικοί κίνδυνοι
(business risks)

AGENCY RISK

Empire building

- Dillution μετόχων
- Αύξηση αμοιβών
- Προοπτικές εσωτερικής ανέλιξης
- To big to fail

Διασπορά σε επίπεδο εταιρίας

free cash flows?

Αμυντικές συγχωνεύσεις – εξαγορές

Bootstrap game

Η απορροφώσα εταιρία έχει υψηλό δείκτη χρηματιστηριακής τιμής ανά κερδών μετοχής P/E ratio

Η απορροφώμενη εταιρία έχει χαμηλότερο P/E ratio

μετά τη συγχώνευση η απορροφούσα έχει μεγαλύτερο δείκτη κερδών ανά μετοχή βραχυπρόθεσμα

Μακροπρόθεσμα η απορροφούσα θα έχει πιο αργή αύξηση του δείκτη κερδών ανά μετοχή λόγω dillution

BOOTSTRAP GAME EXAMPLE

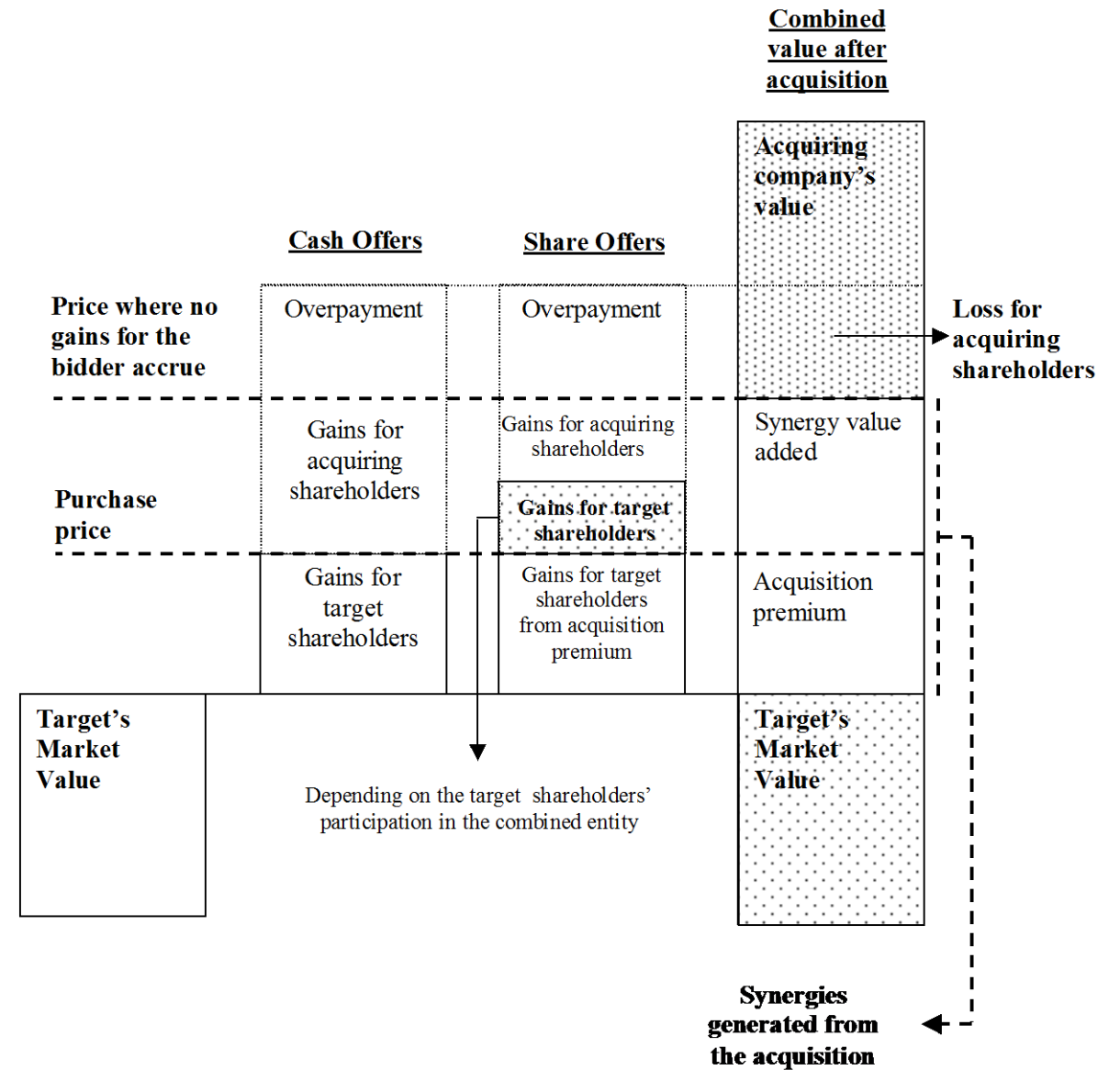
	World Enterprises (before merger)	Muck and Slurry	World Enterprises (after buying Muck and Slurry)
EPS	\$2.00	\$2.00	\$2.67
Price per share	\$40.00	\$20.00	\$40.00
P/E Ratio	20	10	15
Number of shares	100,000	100,000	150,000
Total earnings	\$200,000	\$200,000	\$400,000
Total market value	\$4,000,000	\$2,000,000	\$6,000,000
Current earnings per dollar invested in stock	\$0.05	\$0.10	\$0.067

BUSINESS RISK

Συνέργιες:

- Οικονομίες κλίμακος
- Οικονομίες σκοπού

Κίνδυνος συνεργιών
overpayment



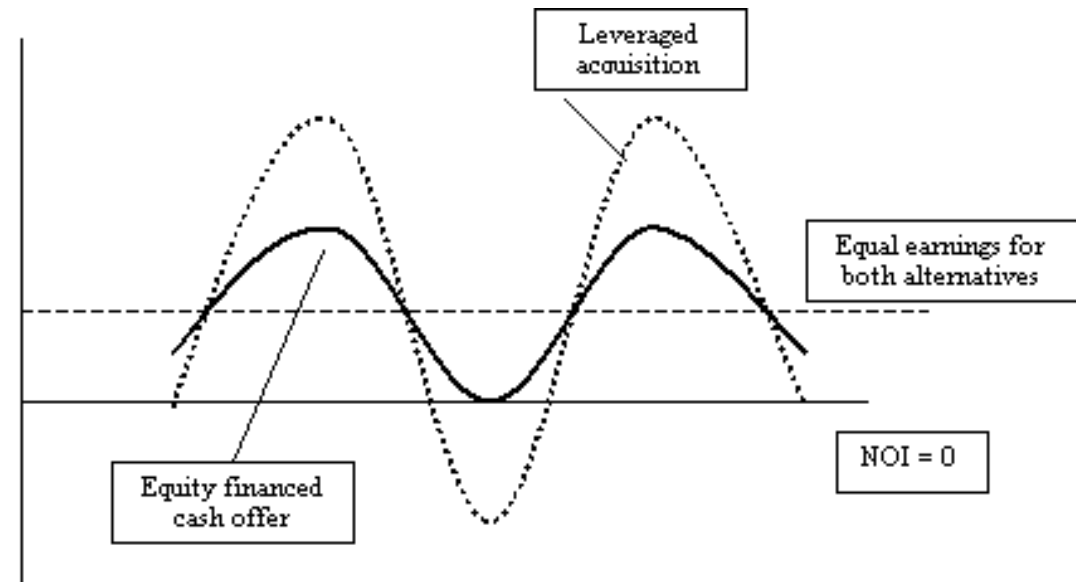
FINANCIAL RISK

Debt M&A

- Η χρηματοδότηση M&A μέσω δανείων έχει μεγαλύτερη μεταβλητότητα κερδών ανά μετοχή μετά τη συναλλαγή
- Επίσης λόγω της κατά προτεραιότητα ικανοποίησης των δανειστών υπάρχει μεγαλύτερος έλεγχος από αυτούς και άρα μετακύληση κόστος ελέγχου από τους μετόχους στους δανειστές (free riding)

Equity M&A

- dilution



EQUITY VS DEBT (ΔΕΥΤΕΡΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΣΥΓΚΡΟΥΣΗΣ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ)

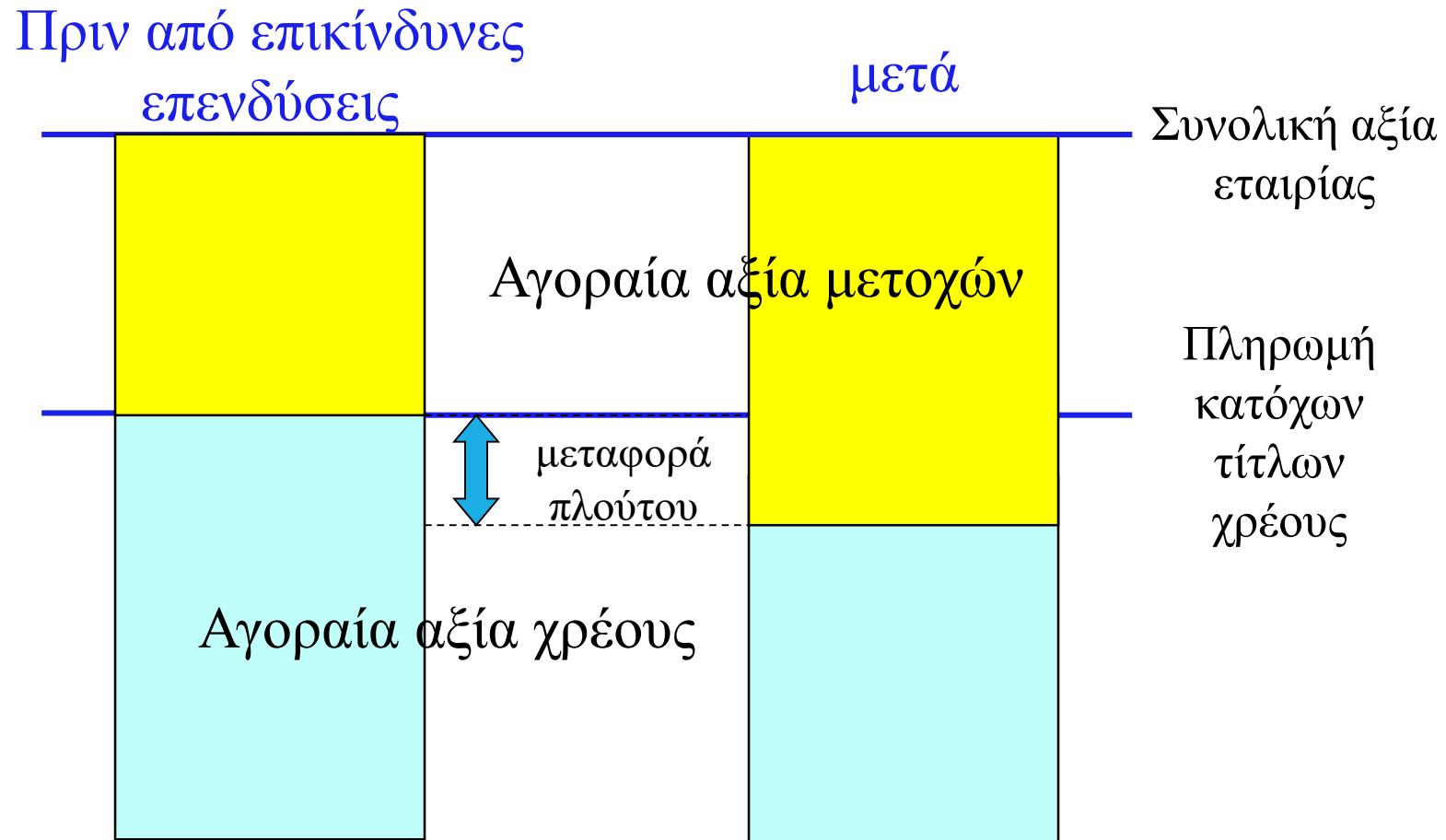
Όταν μια εταιρία εκδίδει χρέος υψηλού κινδύνου οι μέτοχοι έχουν ένα δικαίωμα επιλογής έναντι των κατόχων των τίτλων χρέους – να μην πληρώσουν το χρέος

Οι κάτοχοι τέτοιων τίτλων θέλουν να προστατευθούν έναντι ενός τέτοιου κινδύνου

Αυτή η σύγκρουση συμφερόντων μπορεί να αποτυπωθεί με τις εξής εκφράσεις:

- Υποκατάσταση περιουσιακών στοιχείων (asset substitution)
 - Ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου ευνοεί τους μετόχους
- Υποεπένδυση (underinvestment)
- Αραίωση απαίτησης (dilution)
 - Μέσω μερισμάτων
 - Μέσω νέου χρέους

ASSET SUBSTITUTION



ΡΥΘΜΙΣΗ ΑΓΟΡΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Ειδικοί κανόνες εταιρικών μετασχηματισμών

- Ενημέρωση μετοχών
- Ανεξάρτητη Αποτίμηση
- Δικαίωμα λήψης απόφασης με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία
- Διασυνοριακή συγχώνευση

ειδικοί κανόνες για μεταβίβαση επιχείρησης

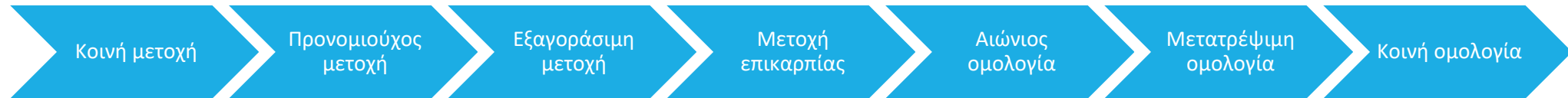
Φορολογικοί νόμοι που προβλέπουν ειδικούς μετασχηματισμούς

Κανόνες δικαίου της κεφαλαιαγοράς (πχ. δημόσια πρόταση)

Κανόνες εταιρικού δικαίου που αφορούν το είδος του τίτλου που χρησιμοποιείται (μετοχές, προνομιούχες μετοχές, ομολογίες κτλ)

Συναλλακτική τεχνολογία – συμβατικό πλαίσιο (εξωεταιρική συμφωνία, συμφωνία μεταβίβασης μετοχών κτλ)

Η ΠΡΟΙΟΝΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ



- Δικαίωμα μερίσματος
- Δικαίωμα στο προϊόν της εκκαθάρισης
- Δικαίωμα ψήφου
- Αόριστη διάρκεια
- Δεν έχει δικαίωμα επιστροφής κεφαλαίου

- Ορισμένου χρόνου
- Επιστρέφεται το κεφάλαιο
- Απόδοση ανεξάρτητη από την κερδοφορία
- Προτεραιότητα στη διεκδίκηση

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΆΛΑΙΟ

Από τις βασικότερες έννοιες του δικαίου της Α.Ε. και γενικότερα των κεφαλαιουχικών εταιρειών είναι η έννοια του εταιρικού κεφαλαίου. Δεν μπορεί να υπάρξει Α.Ε. χωρίς κεφάλαιο.

Μετοχικό ή εταιρικό κεφάλαιο είναι το ποσό (μαθηματική ποσότητα) που αναγράφεται στο καταστατικό και το οποίο κατά την ίδρυση της εταιρείας αντιστοιχεί το άθροισμα της ονομαστικής αξίας των εισφορών των μετόχων.

Δεδομένου ότι το μετοχικό κεφάλαιο είναι ένα σταθερό μέγεθος μόνο με τροποποίηση του καταστατικού μπορεί να μεταβληθεί, δηλαδή να αυξηθεί ή να μειωθεί.

Επομένως, διαφέρει το μετοχικό κεφάλαιο από την εταιρική από την εταιρική περιουσία, διάκριση που δεν υπάρχει στις προσωπικές εταιρείες. Η εταιρική περιουσία, η οποία σχηματίζεται από τις εισφορές των μετόχων, από τη στιγμή που θα λειτουργήσει η εταιρεία υπόκειται σε συνεχείς μεταβολές και αυξομειώσεις, ενώ το κεφάλαιο - σαν αμετάβλητη μαθηματική ποσότητα – παραμένει σταθερό. Έτσι, είναι δυνατόν σε δεδομένη στιγμή η αξία της εταιρικής περιουσίας να είναι μεγαλύτερη από το μετοχικό κεφάλαιο. Αυτό μπορεί να συμβεί όταν η εταιρεία έχει αδιανέμητα κέρδη, όταν ανατιμηθεί η αξία των περιουσιακών της στοιχείων ή όταν οι προοπτικές της στην αγορά είναι ευνοϊκές. Αντίστροφα, όταν η εταιρεία έχει ζημιές, η αξία της εταιρικής περιουσίας μπορεί να είναι μικρότερη από το μετοχικό κεφάλαιο.

ΑΡΧΗ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Η έλλειψη παράλληλης προσωπικής ευθύνης των μετόχων για τα χρέη της Α.Ε., όπως συμβαίνει στις προσωπικές εταιρείες, σημαίνει ότι η μόνη εξασφάλιση που έχουν οι εταιρικοί δανειστές είναι η εταιρική περιουσία, αφού μόνο αυτή είναι υπέγγυα απέναντι τους και όχι και η ατομική περιουσία των μετόχων. Συνεπώς επιβάλλεται η δημιουργία συστήματος που να αποβλέπει στην προστασία των εταιρικών δανειστών.

Το σκοπό αυτό εκπληρώνουν διατάξεις που εξασφαλίζουν την καταβολή και διατήρηση τόσης τουλάχιστον εταιρικής περιουσίας, όσης αντιστοιχεί στο μετοχικό κεφάλαιο. Αυτό δεν σημαίνει ότι απαγορεύεται η χρησιμοποίηση της περιουσίας αυτής για την εκπλήρωση του εταιρικού σκοπού.

Η αρχή της διατήρησης της εταιρικής περιουσίας που αντιστοιχεί στο μετοχικό κεφάλαιο, έχει απλώς την έννοια ότι δεν επιτρέπεται η διανομή της στους μετόχους είτε υπό μορφή επιστροφής εισφορών είτε διάθεσης κερδών. Επομένως, η εταιρική περιουσία που αντιστοιχεί στο μετοχικό κεφάλαιο είναι δεσμευμένη.

Αν η καθαρή εταιρική περιουσία υπερβαίνει το μετοχικό κεφάλαιο, η επιπλέον αυτή περιουσία είναι αδέσμευτη. Αποτελεί δηλαδή κέρδος, το οποίο μπορεί να διανεμηθεί στους μετόχους ως μέρος. Αντίθετα, αν είναι μικρότερη από το μετοχικό κεφάλαιο – λόγω ζημιών – κέρδη θα υπάρξουν μόνο αφού το έλλειμμα καλυφθεί από μεταγενέστερη αύξηση της εταιρικής περιουσίας. Η δέσμευση αυτής της εταιρικής περιουσίας επιτυγχάνεται τεχνικά με την αναγραφή του μετοχικού κεφαλαίου στο παθητικό σκέλος του ισολογισμού. Έτσι, για να υπάρξει διανεμητέο κέρδος – το ενεργητικό (δηλ. η αξία της εταιρικής περιουσίας) – θα πρέπει να υπερβαίνει όχι μόνο τα χρέη αλλά και το μετοχικό κεφάλαιο (και τα αποθεματικά).

ΕΠΙΜΈΡΟΥΣ ΡΥΘΜΊΣΕΙΣ

Διανομή κερδών (βλ ανωτέρω)

Ελάχιστο ΜΚ 24.000 ευρώ

Υποχρεωτική τήρηση αποθεματικών

Προϋπόθεση για την έγκυρη καταβολή εισφορών σε είδος, είναι η εκτίμησή τους από ειδική επιτροπή, ώστε να αποτραπεί ο κίνδυνος υπερεκτιμήσεων.

Απαγορεύεται η έκδοση μετοχών κάτω από το άρτιο.

Απαγορεύεται παροχή πίστωσης για την αγορά μετοχών

Απαγορεύεται, εκτός από ορισμένες εξαιρέσεις, να απαιτήσει η εταιρεία δικές της μετοχές και να αναλάβει την κάλυψη δικών της μετοχών.

*Στη μείωση μκ: η γσ αποφασίζει με **αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία** + η είσπραξη των μετόχων από τη μείωση γίνεται **μετά την ικανοποίηση των εταιρικών δανειστών***

Υπάρχει πλέγμα διατάξεων με τις οποίες εξασφαλίζεται η ακρίβεια των εγγράφων στον ισολογισμό, ώστε να μην διανέμονται κέρδη μη πραγματικά.

Οι μέτοχοι ικανοποιούνται από το προϊόν της εκκαθάρισεως μετά τους εταιρικούς δανειστές.

Ειδικές διατάξεις για την απόκτηση στοιχείων του ενεργητικού με συναλλαγές μεταξύ της εταιρίας και μετόχων

Ειδικοί κανόνες για τη μερική καταβολή ΜΚ

ΚΆΛΥΨΗ ΜΚ

Κάλυψη: Ανάληψη υποχρέωσης καταβολής της εισφοράς, κατά την ίδρυση ή, μετά την ίδρυση, σε κάθε αύξηση μκ

Καταβολή: Εκτέλεση της παραπάνω υποχρέωσης

Προθεσμία καταβολής ίδρυση: εντός δύο μηνών

Προθεσμία καταβολής της αύξησης: όχι μικρότερη των 15 ημερών και όχι μεγαλύτερη των 4μηνών

Καταβολή μετρητών για κάλυψη: **κατάθεση σε τραπεζικό λογαριασμό της εταιρίας ή με βεβαιώση του ΔΣ**

Πιστοποίηση από το Διοικητικό Συμβούλιο της καταβολής εντός 2μήνου από την καταβολη. Στην ίδρυση 2 μήνες από την καταχώριση της εταιρίας

ΑΎΞΗΣΗ ΜΚ

Πραγματική

- **Με εισφορές σε χρήμα ή σε είδος**, μετά από αποτίμηση της παρεχόμενης σε είδος εισφοράς από την ειδική κρατική υπηρεσία
- **Με κεφαλαιοποίηση κερδών**. Τα κέρδη της εταιρικής χρήσης αντί να διανεμηθούν στους μετόχους κεφαλαιοποιούνται και οι μέτοχοι αντί των κερδών λαμβάνουν νέες μετοχές που προέρχονται από την αύξηση.
- **Με μετατροπή ομολογιών σε μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο σε μετοχές**, δηλ. με έκδοση μετοχών στην έκταση της μετατροπής

Ονομαστική:

- **Κεφαλαιοποίηση αποθεματικών**: το μκ αυξάνεται μόνο ως μέγεθος ενώ η αξία της εταιρικής περιουσίας παραμένει αμετάβλητη
- Δεν εισρέουν νέα περιουσιακά στοιχεία στην εταιρία, η αύξηση είναι λογιστική, **τα αποθεματικά**, είτε είναι εμφανή (απεικονίζονται στον ισολογισμό) είτε είναι αφανή (προέρχονται από αύξηση της εσωτερικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας), **μετατρέπονται σε κεφάλαιο**. Στα αφανή αποθεματικά, η κεφαλαιοποίηση γίνεται όπου το επιτρέπει ο νόμος (αναπροσαρμογή παγίων εγκαταστάσεων)
- Με την αύξηση εκδίδονται νέες μετοχές στους μετόχους

ΑΥΞΗΣΗ ΜΚ

Ο Κανόνας είναι η αύξηση να οδηγεί σε τροποποίηση των στοιχείων του μετοχικού κεφαλαίου (μκ) του καταστατικού της εταιρίας

Διαδικασία: Η αύξηση αποφασίζεται από τη γενική συνέλευση (γσ) με:

Αυξημένη απαρτία, δηλ. εφόσον παραστούν στη συνέλευση μέτοχοι που εκπροσωπούν τα $2/3$ του καταβεβλημένου μκ και

Αυξημένη πλειοψηφία, δηλ. εφόσον η αύξηση αποφασίζεται από τα $2/3$ των ψήφων που εκπροσωπούνται στη συνέλευση.

Εξαιρέσεις

Η απόφαση καθορίζει την ονομαστική αξία τον αριθμό των μετοχών προς έκδοση και την τιμή διάθεσης

Διαφορά τιμής διάθεσης με ονομαστική αξία

ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΗΣ

Εάν η αύξηση δεν γίνεται με εισφορά σε είδος ή με μετατροπή μετατρέψιμων ομολογιών σε μετοχές, παρέχεται δικαίωμα προτίμησης στους ήδη μετόχους αναλογικά με τη συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο

– πχ μέτοχος που κατείχε το 10% των μετοχών της εταιρίας δικαιούται να προτιμηθεί έναντι τρίτων και να αποκτήσει το ίδιο ποσοστό – 10% από τις νέες μετοχές που θα εκδώσει η εταιρία.

Το δικαίωμα προτίμησης μπορεί να περιοριστεί ή να καταργηθεί με απόφαση της «καταστατικής» γσ (**αποφασίζουσας με ποσοστά αυξημένης απαρτίας και πλειοψηφίας, 2/3**) ύστερα από εισήγηση του δσ προς όφελος μη μετόχων που επιθυμούν να αποκτήσουν τη μετοχική ιδιότητα (πχ).

- Είσοδος επενδυτή
- Διάθεση μετοχών σε εργαζομένους ή stock options
- Εισαγωγή στο χρηματιστήριο

ΜΕΙΩΣΗ ΜΚ

Πραγματική (επιστροφή στους μετόχους τμήματος της περιουσίας της εταιρίας στο οποίο αντιστοιχεί η μείωση) ή **ονομαστική** (λογιστική, όταν η εσωτερική αξία της περιουσίας της εταιρίας έχει μειωθεί, πράξη εξυγίανσης)

Η μείωση γίνεται **πάντα με τροποποίηση του καταστατικού** και άρα προϋποθέτει απόφαση γσ που λαμβάνεται με **αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία**

Η απόφαση της γσ περί μείωσης του μκ είναι άκυρη αν δε συνοδεύεται από έκθεση ορκωτού ελεγκτή στην οποία βεβαιώνεται ότι η εταιρία θα είναι σε θέση να ικανοποιήσει τους δανειστές και μετά την πραγματική μείωση του κεφαλαίου.

Τεχνικές μείωσης: με μείωση ονομαστικής αξίας μετοχών (αντικατάσταση παλιών μετοχών με νέες), με συνένωση περισσοτέρων μετοχών (split), με ακύρωση μετοχών (πχ που η εταιρία είχε αγοράσει ή αποκτήσει με σκοπό τη μείωση)

Περιορισμοί: με τη μείωση δεν μπορεί το κεφάλαιο να μειώνεται κάτω του ελάχιστου ορίου του μκ

Προϋποθέσεις: η απόφαση της γσ πρέπει με ποινή ακυρότητας να ορίζει το σκοπό της μείωσης, τον τρόπο επίτευξής της.

Δεν γίνεται καμία καταβολή στους μετόχους από το αποδεσμευόμενο με τη μείωση ενεργητικό της εταιρίας, με ποινή ακυρότητας αυτής της καταβολής, εκτός εάν **ικανοποιηθούν οι δανειστές της εταιρίας**

Οι δανειστές αυτοί μπορούν να υποβάλουν στην εταιρία **αντιρρήσεις** κατά της πραγματοποίησης των παραπάνω καταβολών εντός προθεσμίας **εξήντα (60) ημερών**

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΑΥΞΗΣΗΣ

Επενδυτής επιθυμεί να επενδύσει 100.000 ευρώ σε ανώνυμη εταιρία με μετοχικό κεφάλαιο 500.000 ευρώ που αποτελείται από 500.000 μετοχές ονομαστικής αξίας 1 ευρώ. Η αξία της εταιρίας συμφωνείται από τους ιδρυτές και τον επενδυτή στα 750.000 ευρώ. Πόσες μετοχές θα λάβει ο επενδυτής ώστε οι υφιστάμενοι μέτοχοι – ιδρυτές να διατηρήσουν τα ποσοστά τους στην εταιρία.

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

Για να βρούμε τη τιμή διάθεσης των μετοχών διαιρούμε το pre money valuation της εταιρίας, ήτοι την πραγματική αξία της εταιρίας πριν την επένδυση του επενδυτή με τον αριθμό των μετοχών. Στην προκείμενη περίπτωση είναι:

$$\mathbf{€750.000/500.000=€1,5}$$

κατόπιν διαιρούμε το ποσό που θα επενδύσει ο επενδυτής με την τιμή διάθεσης για να βρούμε πόσες μετοχές θα λάβει:

$$\mathbf{€100.000/€1,5= 66.667 \text{ μετοχές}}$$

ΑΠΑΝΤΗΣΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ

Κατά συνέπεια θα εκδοθούν 66.667 μετοχές ονομαστικής αξίας 1 ευρώ και το μετοχικό κεφάλαιο θα αυξηθεί κατά €66.667. Η τιμή διάθεσης θα είναι 1,5 ευρώ και το ποσό που υπολείπεται ανάμεσα στα 100.000 και 66.667 ήτοι 33.333 θα περαστεί στα βιβλία της εταιρίας ως αποθεματικό υπέρ τω άρτιω. Το νέο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας θα είναι €566.667 και θα αποτελείται από 566,667 μετοχές. Η καθαρή θέση της εταιρίας (με την προϋπόθεση ότι δεν έχουμε άλλα αποθεματικά ή ζημίες ή κέρδη εις νέον) είναι:

ΜΚ: 566.667

ΑυΑ: 33.333

Σύνολο 600.000

ΜΕΤΟΧΉΣ

Ονομαστική αξία (αξία της μετοχής ως τμήματος του μκ)

Εσωτερική αξία (αξία της μετοχής ως τμήματος της περιουσίας της εταιρίας)

- Εσωτερική αξία υπάρχει όταν το σύνολο της περιουσίας της εταιρίας υπερβαίνει το μκ (αντίστοιχα ισχύουν για τη μείωση)
- *Προνομιακή αξία (πχ προς συμπλήρωση πλειοψηφικού πακέτου)*

Χρηματιστηριακή αξία (δεν συμπίπτει κατ' ανάγκη με την ονομαστική και την εσωτερική) – για τη διαμόρφωσή της μεσολαβούν και άλλοι παράγοντες (πχ φήμες, τάσεις αγοράς κλπ)

Διάκριση μετοχών σε **ονομαστικές** (δικαιούχος είναι το κατονομαζόμενο σε αυτή πρόσωπο) και **ανώνυμες** (εις τον κομιστή)

Υποχρέωση της εταιρίας προς **έκδοση** και παράδοση στους μετόχους των **μετοχικών τίτλων**

– **Εξαίρεση**: Εάν η εταιρία έχει ονομαστικές μη εισηγμένες μετοχές το καταστατικό μπορεί να αποκλείει ή να περιορίζει την υποχρέωση αυτή (πχ έκδοση προσωρινού τίτλου) επίσης άυλες μετοχές.

ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

Δικαιώματα που περιλαμβάνει η μετοχή

- Δικαίωμα ψήφου
- Δικαίωμα επί του τυχόν προϊόντος εκκαθάρισης
- Δικαίωμα επί του μερίσματος

Αρχές διέπουσες τη μετοχή

- – **Αρχή ισότητας** (όλες οι μετοχές της ίδιας σειράς έχουν την ίδια ονοματική αξία)
- – **Αρχή αδιαιρέτου** (το εκπροσωπούμενο από τη μετοχή τμήμα του κεφαλαίου δεν μπορεί να διαιρεθεί περαιτέρω)

Μεταβίβαση μετοχών: – Έγχαρτες

- Ανώνυμες (όπως τα κινητά πράγματα: συμφωνία και παράδοση)
- Ονομαστικές (συμφωνία και παράδοση και εγγραφή στο ειδικό βιβλίο της εταιρίας)
- **Άυλες:** (Ανώνυμες ή ονομαστικές) Με ηλεκτρονικές εγγραφές μέσω λογαριασμών στο κεντρικό μητρώο (ΚΑΑ – ΕΧΑΕ)

ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

Προνομιούχες μετοχές: παρέχουν ορισμένο προνόμιο ως ανταμοιβή μερικών μετόχων για τις υπηρεσίες που προσφέρουν στην εταιρία (εξαρχής προνομιούχες ή μετά από μετατροπή κοινών μετοχών) –

Προνόμια: π.χ. προηγούνται από τις κοινές κατά την απόληψη μερισμάτων, την απόδοση του προϊόντος της εκκαθάρισης κλπ –

Κατάργηση ή περιορισμός προνομίου με απόφαση γσ προνομιούχων μετόχων & κοινών μετόχων (με πλειοψηφία 2/3)

Μπορεί να μην έχουν δικαίωμα ψήφου

Μπορεί να λαμβάνουν τόκο

ΜΕΤΟΧΈΣ ΕΠΙΚΑΡΠΊΑΣ

Μετοχές επικαρπίας: μετοχές που εκδίδονται σε περίπτωση επιστροφής εισφορών με απόσβεση μκ – εφαρμόζεται όταν η εταιρία έχει πολλά κέρδη, οπότε με την απόσβεση αποδίδει η εταιρία την ονομαστική αξία των μετοχών από τα κέρδη χωρίς να θίγεται το μκ –

οι μετοχές επικαρπίας παρέχουν όλα τα δικαιώματα των κοινών μετοχών εκτός από το δικαίωμα καταβολής της αξίας της εισφοράς τους κατά την εκκαθάριση & συμμετοχής στη διανομή 1ου μερίσματος

ΕΞΑΓΟΡΑΣΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

Εξαγοράσιμες μετοχές (redeemable shares): Μετοχές που εκδίδει η εταιρία και μπορεί να επαναγοράσει με συγκεκριμένο τίμημα σε καθορισμένο χρονικό σημείο.

Για τη σχετική εξαγορά πρέπει:

- να επιτρέπει την εξαγορά το καταστατικό
- οι μετοχές να έχουν εξοφληθεί πλήρως
- η εξαγορά να γίνει με χρήση ποσών που μπορούν να διανεμηθούν (πχ να μη θιγούν κεφάλαια μη διανεμητικού αποθεματικού)
- Ποσό ίσο με την ονομαστική αξία των μετοχών που εξαγοράστηκαν να αποτελέσει μέρος αποθεματικού που δεν μπορεί να διανεμηθεί στους μετόχους
- Εάν προβλέπεται καταβολή στους μετόχους πρόσθετου ποσού, το σχετικό ποσό να επιτρέπεται να διανεμηθεί

ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Ομολογιακό είναι το δάνειο που εκδίδεται από ανώνυμη εταιρία που εδρεύει στην Ελλάδα (εκδότρια) και διαιρείται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας κατά τους όρους του δανείου.

Τα ομολογιακά δάνεια χωρίζονται σε ομολογίες που είναι αξιόγραφα σταθερού εισοδήματος που ο εκδότης έχει αναλάβει την υποχρέωση να καταβάλει στο τέλος της κάθε χρονικής περιόδου, πχ κάθε εξάμηνο ή κάθε χρόνο, ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό (τόκο ή/και κεφάλαιο για όλη τη διάρκεια του αξιόγραφου).

Διαιρείται σε ομολογίες.

Έχει συγκεκριμένη χρονική διάρκεια και διαιρείται σε περιόδους εκτοκισμού ή/και πληρωμών

Στο τέλος της χρονικής περιόδου η εταιρεία επιστρέφει το κεφάλαιο στους ομολογιούχους και τους τόκους που αναλογούν ή και μέρος του κεφαλαίου.

Το ποσοστό του επιτοκίου καθορίζεται στους όρους σύναψης του ομολογιακού δανείου.

Το ύψος του δανείου δεν υπόκειται σε περιορισμούς.

Το ύψος και το είδος του δανείου καθορίζονται υποχρεωτικά από το εκδίδον όργανο

ΛΟΙΠΟΙ ΟΡΟΙ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ

Οργανωση ομολογιουχων – Σύνελευση ομολογιούχων

- Πχ Δεν επιτρέπεται η τροποποίηση του δανείου με όρους που είναι δυσμενέστεροι των αρχικών, εκτός εάν η συνέλευση των ομολογιούχων έχει δώσει με απαρτία και πλειοψηφία δύο τρίτων του συνόλου του δανείου την έγκριση της.
- Η οργάνωση των ομολογιούχων ομολογιακού δανείου σε ομάδα είναι υποχρεωτική σε περίπτωση έκδοσης οποιουδήποτε είδους δανείου με άυλες ομολογίες και σε κάθε περίπτωση έκβασης ομολογιακού δανείου, που εξασφαλίζεται με εμπράγματα ασφάλειες.

Εκπρωσπος των ομολογιούχων: Τράπεζα ή ΕΠΕΥ

Πληρεξούσιος καταβολών

Καλύψεις

Εγγυοδοτικές δηλώσεις – υποχρεώσεις εταιρίας - Δικαιώματα ομολογιούχων (corporate governance)

Προεξόφληση – call option / Πρόωρη αποπληρωμή – put option

Προθεσμία κάλυψης

Κατηγορίες ομολογιών

Λόγοι καταγγελίας

Μεταβίβαση ομολογιών

ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Ονομαστική Αξία: η αξία που αναγράφεται στην ομολογία όταν εκδίδεται και αντιπροσωπεύει το κεφάλαιο που αντιστοιχεί στην ομολογία

Επιτόκιο Έκδοσης: το επιτόκιο του δανείου που καθορίζει το τοκομερίδιο.

Περίδος εκτοκισμού – πληρωμής του τοκομεριδίου

Διάρκεια Ομολογίας: το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την έκδοση της μέχρι τη λήξη της.

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ


Κοινό Ομολογιακό Δάνειο.

Ομολογιακό Δάνειο με Ανταλλάξιμες Ομολογίες.

Ομολογιακό Δάνειο με Μετατρέψιμες Ομολογίες.

Ομολογιακό Δάνειο με Δικαίωμα στα Κέρδη.

Αιώνιες ομολογίες (perpetual)



Ανταλλάξιμες ομολογίες: Οι κάτοχοι των ομολογιών με δήλωση τους μπορούν να ζητήσουν ολική ή μερική εξόφληση των ομολογιών τους με μετάβαση σε αυτούς άλλων ομολογιών ή μετοχών ή άλλων κινητών αξιών της εκδότριας εταιρίας ή άλλων εκδοτών.

Μετατρέψιμες ομολογίες: Οι κάτοχοι των ομολογιών αυτού του δανείου μπορούν να ζητήσουν τη μετατροπή των ομολογιών τους σε μετοχές της εκδότριας εταιρίας.

Το αρμόδιο όργανο για την έκδοση του δανείου ορίζει το χρόνο και τον τρόπο άσκησης του δικαιώματος, την τιμή και το λόγο μετατροπής.

Η απόφαση για τη μετατροπή των ομολογιών οδηγεί σε ισόποση αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

ΜΕΤΑΤΡΕΨΙΜΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

Οι Μετατρέψιμες Ομολογίες είναι ένα είδος χρεογράφου που φέρει σταθερό επιτόκιο και δίνει τη δυνατότητα στον κομιστή να τα μετατρέψει σε μετοχές της εκδότριας εταιρίας υπό συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις που προκαθορίζονται.

Οι Μετατρέψιμες Ομολογίες ουσιαστικά παρέχουν στον κάτοχο τους την ευκαιρία συμμετοχής του στα κεφαλαιακά κέρδη της εταιρίας ώστε να μπορεί να αντισταθμίσει την απώλεια από το χαμηλότερο επιτόκιο.

- Τιμή μετατροπής (Conversion Price): η προκαθορισμένη τιμή της μετοχής στην οποία είναι ανταλλάξιμο το ομόλογο.
- Λόγος μετατροπής (Conversion Ratio): ο αριθμός των μετοχών που αντιστοιχεί σε κάθε ομόλογο.
- Αξία μετατροπής: το γινόμενο της αξίας της μετοχής επί το λόγο της μετατροπής.
- Πρίμ μετατροπής: η διαφορά που προκύπτει μεταξύ της τιμής μετατροπής και της αξίας μετατροπής.

ΜΕΤΑΤΡΕΨΙΜΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΕΚΔΟΣΗ

Αρμόδιο όργανο ΓΣ (εξαίρεση ΔΣ) δυνατότητα εξουσιοδότησης ΔΣ για καθορισμό επιμέρους όρων

Στην απόφαση του αρμοδίου οργάνου πρέπει να ορίζεται ο χρόνος και ο τρόπος άσκησης του δικαιώματος και η τιμή ή/και ο λόγος μετατροπής ή το εύρος αυτών, οπότε και ο τελικός καθορισμός της τιμής ή/και του λόγου μετατροπής πραγματοποιείται από το Διοικητικό Συμβούλιο της εκδότριας πριν την έκδοση του δανείου. Απαγορεύεται η χορήγηση μετοχών ονομαστικής αξίας ανώτερης της τιμής έκδοσης των μετατρεπομένων ομολογιών.

Έκδοση με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία

Δικαίωμα προτίμησης μετόχων



ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ |