



ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Διπλωματική Εργασία

**«Η ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΩΣ ΕΡΓΑΛΕΙΟ
ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»**

του

ΚΥΡΙΑΚΟΥ ΜΑΡΓΑΡΙΤΟΠΟΥΛΟΥ

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑΣ: ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΣΟΥΜΠΕΝΙΩΤΗΣ, ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του διπλώματος μεταπτυχιακών σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2020

Σε εκείνους που δε σταμάτησαν να προσπαθούν..

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική ασχολείται με την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου επί ανωνύμων εταιρειών. Στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται μία γενική εισαγωγή στις εταιρείες εν γένει και δίδονται τα βασικά χαρακτηριστικά της ανώνυμης εταιρείας. Ταυτόχρονα, αναλύεται η έννοια του μετοχικού κεφαλαίου, ενώ αναφέρεται ο σκοπός του πονήματος.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, επιχειρείται η παρουσίαση της διαδικασίας της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Αρχικά, δίδονται τα διάφορα είδη της, η πραγματική και η ονομαστική, η τακτική και η έκτακτη με τις επιμέρους διακρίσεις τους. Στη συνέχεια, γίνεται διεξοδική ανάλυση της έννοιας του δικαιώματος προτίμησης, μιας έννοιας, η οποία βρίσκεται στο κέντρο της προστασίας των παλαιών μετόχων. Έτσι, το δικαίωμα προτίμησης έχει δικαιούχους, ασκείται, μεταβιβάζεται αλλά και περιορίζεται. Το νόμιμο των περιορισμών του κρίνεται *in concreto*, ενώ η θεωρία και η νομολογία διαπλάθουν τις προϋποθέσεις προσβολής του. Τέλος, το δικαίωμα προτίμησης έχει μέσα του μία αξία, την οποία και υπολογίζουμε δίδοντας στον αναγνώστη τους κατάλληλους μαθηματικούς τύπους.

Το τρίτο και τελευταίο κεφάλαιο της διπλωματικής, αναφέρεται στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ελληνικής εισηγμένης εταιρείας “Lamda Development”, που έλαβε χώρα το Νοέμβριο – Δεκέμβριο του 2019. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που έλαβε χώρα στην Ελλάδα κατά την τελευταία δεκαετία, και γίνεται παρουσίαση των βασικών στοιχείων της. Έτσι, ο αναγνώστης, αποκτά τη δυνατότητα, για καλύτερη κατανόηση της όλης διαδικασίας μέσα από μία μελέτη περίπτωσης (*case study*). Ταυτόχρονα, δίδονται συμπεράσματα, τα οποία αναφέρονται αφενός στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εν γένει και αφετέρου σε εκείνη της Lamda Development.

ABSTRACT

This thesis deals with the increase of share capital of public limited companies. In the first chapter, a general introduction is made to companies in general and the basic features of a public limited company are given. At the same time, the concept of equity is analyzed, while the purpose of the thesis is mentioned.

In the second chapter, we attempt to present the process of share capital increase. Initially, its various types are given, the real and the nominal, the tactical and the non tactical with their individual distinctions. The following, is a thorough analysis of the preemptive right, a right that is at the heart of the protection of old shareholders. Thus, the preemptive right has beneficiaries, is exercised, transferred and limited. The legality of its restrictions is judged in concreto, while theory and jurisprudence shape the conditions for its infringement. Finally, the preemptive right has a value in it, which we calculate by giving the reader the appropriate mathematical formulas.

The third and final chapter of the thesis, refers to the share capital increase of the Greek listed company “Lamda Development”, which took place in November - December 2019. This is the largest share capital increase in Greece in the last decade, and a presentation of its basics it’s given, thus, the reader is able to gain a better understanding of the whole process through a case study. At the same time, conclusions are given, which refer to the share capital increase in general and to the share capital increase of Lamda Development.

Πίνακας Περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	1
<i>Εισαγωγή</i>	1
1.1 Οι Εταιρείες	1
1.2 Η Ανώνυμη Εταιρεία	1
1.3 Το Μετοχικό Κεφάλαιο Ειδικότερα – Σκοπός της Διπλωματικής.....	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	5
<i>Η Διαδικασία Αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου</i>	5
2.1 Τα είδη της αύξησης γενικά.....	5
2.1.1 Η πραγματική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου	5
2.1.1.1 Πραγματική αύξηση με καταβολή εισφορών	6
2.1.1.2 Πραγματική αύξηση με κεφαλαιοποίηση του παθητικού.....	6
2.1.1.3 Πραγματική αύξηση με κεφαλαιοποίηση κερδών	6
2.1.1.4 Πραγματική αύξηση με τροπή μετατρέψιμων ομολογιών σε μετοχές	7
2.1.2 Η ονομαστική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου	9
2.1.2.1 Ονομαστική αύξηση με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών	9
2.1.3 Η τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου	11
2.1.4 Η έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.....	12
2.2 Επί περισσότερων κατηγοριών μετόχων.....	13
2.3 Το δικαίωμα προτίμησης	14
2.3.1 Ο σκοπός και η έννοια του δικαιώματος προτίμησης στο νόμο.....	14
2.3.2 Νομική φύση, δικαιούχοι και είδη του δικαιώματος προτίμησης	16
2.3.3 Η άσκηση του δικαιώματος προτίμησης.....	18
2.3.4 Περιορισμός και αποκλεισμός του δικαιώματος προτίμησης	20
2.3.4.1 Αποκλεισμός εκ του νόμου	20
2.3.4.2 Αποκλεισμός στο πλαίσιο του άρθρου 27 Ν. 4548/2018	20
2.3.5 Υπολογισμός της αξίας του δικαιώματος προτίμησης	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	25
<i>Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Lamda Development – Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών και Αξιοποίησης Ακινήτων</i>	25
3.1 Η εταιρεία	25
3.2 Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	26
3.3 Συμπεράσματα	30
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	32

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 3.1	26
Διάγραμμα 3.2	30

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 3.1.....	28
Πίνακας 3.2.....	28

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Εισαγωγή

1.1 Οι Εταιρείες

Ο άνθρωπος από πολύ νωρίς αντιλήφθηκε πως το δόγμα της ισχύος εν τη ενώσει βρίσκει έκφραση στον χώρο των συναλλαγών. Προχωρά στη σύμπραξη με άλλους ανθρώπους, προς το σκοπό της επίτευξης μεγαλύτερου κέρδους. Μέσα από τούτη τη διαδικασία, προέκυψε η δημιουργία των διαφόρων τύπων εταιρειών.

Κατά το γράμμα του σύγχρονου νομοθέτη (ΑΚ 741) η εταιρεία είναι σύμβαση, κατά την οποία δύο ή πλείονα πρόσωπα συμπράττουν προς ένα κοινό, ιδίως οικονομικό σκοπό με κοινές εισφορές. Η γενική ρύθμιση του ελληνικού Αστικού Κώδικα δεν αρκεί για την κάλυψη των αναγκών των σύγχρονων εταιρικών μορφωμάτων. Έτσι, δημιουργείται ένας διακριτός κλάδος δικαίου, το δίκαιο των εμπορικών εταιρειών, που έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των εκάστοτε εταιρικών τύπων.

Σκοπός του εταιρικού δικαίου, είναι να συγκεράσει το συμφέρον των συμβαλλομένων στην εταιρική σύμβαση για μεγαλύτερο κέρδος, με την προστασία των συναλλασσόμενων τρίτων με την εταιρεία. Καθιερώνονται επομένως περιορισμοί στην απορρέουσα εκ του άρθρου 5Σ συμβατική ελευθερία. Ένας από αυτούς, που αποτελεί και βασική αρχή του δικαίου των εμπορικών εταιρειών, είναι η αρχή του κλειστού αριθμού (*numerus clausus*), που σημαίνει πως ο νομοθέτης επιβάλλει στα πρόσωπα να επιλέξουν ένα από τα εκτεταμένα ρυθμιζόμενα μορφώματα που έχει δημιουργήσει. Κατά τον Αντωνόπουλο (2012, σ. 30 – 31), οι εταιρείες διακρίνονται περαιτέρω σε: προσωπικές και κεφαλαιουχικές. Στις πρώτες κινητήριοις δύναμη είναι η προσωπική συμβολή των εταίρων στην πραγμάτωση του κοινού σκοπού. Εδώ, εντάσσεται πλήρως η ομόρρυθμη εταιρεία. Οι κεφαλαιουχικές εταιρείες από την άλλη πλευρά, στηρίζονται στη περιουσιακή συμβολή των μελών τους, με προεξάρχουσα την ανώνυμη εταιρεία.

Οι ρυθμίσεις που επιφυλάσσει ο νομοθέτης για τον εκάστοτε εταιρικό τύπο, οδηγούν στην επιλογή του εκ των συμβαλλομένων με κριτήρια, όπως το μέγεθος της υπό ίδρυση εταιρείας, την ευθύνη των εταίρων, τα λογιστικά – χρηματοοικονομικά κόστη κ.α.

1.2 Η Ανώνυμη Εταιρεία

Στη χώρα μας, η ίδρυση και η λειτουργία της ανώνυμης εταιρείας διέπεται ιδίως από το Ν. 4548/2018. Στο άρθρο 1 του προαναφερθέντος προσφάτως κυρωθέντος νόμου δίδεται ο ορισμός της και ανώνυμη είναι η κεφαλαιουχική εταιρεία με νομική προσωπικότητα, για τα χρέη της οποίας ευθύνεται μόνο η ίδια με την περιουσία της και το κεφάλαιό της διαιρείται σε μετοχές. Κάθε ανώνυμη εταιρεία είναι εμπορική, έστω και αν ο σκοπός της δεν είναι η άσκηση εμπορικής επιχείρησης.

Από τον ανωτέρω ορισμό προκύπτουν και τα κύρια χαρακτηριστικά του εν λόγω εταιρικού τύπου που είναι η ύπαρξη νομικής προσωπικότητας και η εμπορική της

ιδιότητα. Κατ' αυτόν τον τρόπο, ισχύει στην ανώνυμη εταιρεία η αρχή του χωρισμού της εταιρικής περιουσίας από την περιουσία των μελών της (εδώ μετόχων), με άμεσο αντίκτυπο να ευρίσκεται υπέγγυα για τα εταιρικά χρέη κατά κύριο λόγο μόνο η εταιρική περιουσία, ενώ ταυτόχρονα καθίσταται η ανώνυμη έμπορος κατά το τυπικό σύστημα, με αυτόθροη συνέπεια, οι διενεργούμενες από αυτή πράξεις να είναι επίσης εμπορικές (Περάκης, 2010). Εξαιρέση στον κανόνα της αποκλειστικής ευθύνης της εταιρείας για τα εταιρικά χρέη εισάγεται με τη διάπλαση από τη νομολογία της άρσης της αυτοτέλειας της νομικής προσωπικότητας της εταιρίας στην περίπτωση της καταχρηστικής άσκησής της από τον μοναδικό ή κυρίαρχο μέτοχο (ΕφΠειρ 213/2007 «ΝΟΜΟΣ»).

Κατά τον Αντωνόπουλο (2012), ως περαιτέρω χαρακτηριστικά της ανωνύμου εταιρείας μπορούμε να αναφέρουμε το σωματιακό της χαρακτήρα, που εν προκειμένω δηλώνει την αναλογική εφαρμογή των διατάξεων περί σωματείου στις περιπτώσεις όπου ο νόμος περί ανωνύμων εταιρειών δεν περιέχει ρύθμιση, τη κεφαλαιουχική της οργάνωση, το μετοχικό κεφάλαιο, την ύπαρξη μετόχων, το γεγονός πως η διαχείριση και εκπροσώπησή της ασκείται από ξεχωριστό εντεταλμένο προς το σκοπό αυτό όργανο, το ΔΣ και την έλλειψη υποχρεώσεων. Τέλος, η θεωρία (Ψυχομάνης, 2013), αντιλαμβάνεται ως χαρακτηριστικό την στοιχειώδη κρατική εποπτεία επί των ανωνύμων εταιρειών, διακρινόμενη σε εποπτεία κατά την ίδρυση και εποπτεία κατά τη λειτουργία τους.

1.3 Το Μετοχικό Κεφάλαιο Ειδικότερα – Σκοπός της Διπλωματικής

Όπως ήδη αναφέραμε ανωτέρω, ένα εκ των βασικών χαρακτηριστικών της ανώνυμης εταιρείας είναι η κεφαλαιουχική της οργάνωση. Επομένως, καθώς η ευθύνη για τα εταιρικά χρέη ανήκει αποκλειστικά στην εταιρεία, ο νομοθέτης καθιστά υπέγγυο το μετοχικό κεφάλαιο αυτής.

Ως μετοχικό κεφάλαιο, η θεωρία, ορίζει το λογιστικό εκείνο μέγεθος, που αναγράφεται στο παθητικό μέρος του ισολογισμού και το οποίο μεταβάλλεται μόνο με τροποποίηση του καταστατικού (Περάκης, 2010). Αποτελεί κατά συνέπεια δεσμευμένη εταιρική περιουσία (Πεταλάς, 2004), η οποία παραμένει σταθερή (ως προς το νομοθετικά θεσπισμένο κατώτατο όριό της), σε αντίθεση με τη συνεχώς μεταβαλλόμενη από ίδρύσεως της εταιρίας, εταιρική περιουσία. Το κεφάλαιο καλείται μετοχικό, διότι στην κάλυψή του μετέχουν πλείονες, οι οποίοι καλούνται μέτοχοι.

Το μετοχικό κεφάλαιο, προς το σκοπό της αύξησης της συγκέντρωσης εταιρικής περιουσίας, διαιρείται σε ίσα τμήματα, τις μετοχές. Η έννοια της μετοχής έχει τριπλή σημασία (Αντωνόπουλος, 2012 ; Ψυχομάνης, 2013). Αρχικά, δηλώνει το ελάχιστο εκείνο τμήμα στο οποίο διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο, στη συνέχεια τη μετοχική σχέση που συνδέει το μέτοχο με την εταιρεία και τέλος το αξιόγραφο στο οποίο ενυλώνεται η εταιρική συμμετοχή.

Επανερχόμενοι στο ζήτημα του μετοχικού κεφαλαίου, ο νομοθέτης, αναφέρεται σε αυτό στα άρθρα 15 επ. Ν. 4548/2018. Κατά το νόμο, πρέπει τούτο να εκφράζεται σε ευρώ, με ελάχιστο όριο τις 25.000 ευρώ, ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά τη σύσταση της εταιρείας. Στο σημείο αυτό διακρίνουμε ανάμεσα στη σύμβαση ανάληψης μετοχών και στην καταβολή του μετοχικού κεφαλαίου. Με τη σύμβαση ανάληψης μετοχών, οι ιδρυτές δεσμεύονται να καταβάλουν ως εισφορά το τίμημα που

αναλογεί στις αναληφθείσες από αυτούς μετοχές. Η ολοκλήρωσή της κατά τη σύσταση της εταιρείας αποτελεί προϋπόθεση εγκυρότητας της οντότητας, ενώ η πραγματική καταβολή μπορεί να γίνει αργότερα, δίχως επίδραση στη νομιμότητα της ίδρυσης (Περάκης, 2010). Ο ίδιος ο νόμος εξ άλλου, στο άρθρο 16 §2, αφήνει ανοιχτή την επιλογή της μερικής καταβολής στους μετόχους, τόσο κατά την ίδρυση της εταιρείας, όσο και σε ενδεχόμενη αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου στη συνέχεια, τηρουμένων των προϋποθέσεων του άρθρου 21.

Κατά κανόνα, οι εισφορές που απαρτίζουν το μετοχικό κεφάλαιο καταβάλλονται σε χρήμα. Μολαταύτα, ο νομοθέτης, στο άρθρο 17. Ν. 4548/2018, εισάγει την έννοια των εισφορών είδους. Ειδικότερα, για να γίνει δεκτή η εισφορά είδους, το καταστατικό ή η απόφαση του εταιρικού οργάνου αναφορικά με την αύξηση του κεφαλαίου, αναφέρουν το είδος της εισφοράς, το πρόσωπο που αναλαμβάνει την υποχρέωση να την καταβάλει και το ποσό του κεφαλαίου στο οποίο αυτή αντιστοιχεί. Η εισφορά είδους πρέπει να είναι δεκτική χρηματικής αποτίμησης (άρθρο 17 §2) κι εξαιρούνται οι απαιτήσεις από ανάληψη υποχρέωσης παροχής εργασίας και υπηρεσιών. Προς εξασφάλιση της αντικειμενικότητας κατά την αποτίμηση των εισφορών είδους και ιδίως προς αποφυγή υπερεκτιμήσεων από τους μετόχους, ο νόμος αναθέτει την εξακρίβωση της αξίας των εισφορών αυτών σε ειδικούς πραγματογνώμονες κι θέτει κανόνες για την αποτίμησή τους (άρθρο 17 §§2 έως 9). Τέλος, η έκθεση αποτίμησης υπόκειται στη δημοσιότητα του άρθρου 13 και η καταβολή των εισφορών είδους δεν μπορεί να λάβει χώρα μετά την πάροδο εξαμήνου από την σύνταξή της, εξαιτίας του γεγονότος πως η αξία των εξεταζόμενων ειδών μπορεί να μεταβληθεί.

Κατά το άρθρο 18 Ν. 4548/2018, η εταιρεία, δύναται να αποφύγει τη διαδικασία του άρθρου 17 για τις περιπτώσεις των κινητών αξιών ή μέσω χρηματαγοράς, στην περίπτωση της προηγούμενης αποτίμησης των εισφορών είδους από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα και τέλος για τις εισφορές είδους όπου η αξία τους προκύπτει από τους υποχρεωτικούς λογαριασμούς του προηγούμενου έτους.

Από τα παραπάνω προκύπτει η κεφαλαιώδης σημασία του μετοχικού κεφαλαίου για την ανώνυμη εταιρεία. Καθώς αποτελεί τον τρόπο με τον οποίο δημιουργείται η εταιρική περιουσία στο ιδρυτικό στάδιο και το μοναδικό μέσο εξασφάλισης των εταιρικών δανειστών, οι σχετικοί κανόνες του νόμου είναι αναγκαστικού δικαίου¹.

Κατά τη διάρκεια λειτουργίας της εταιρείας προκύπτουν διάφορα ενδεχόμενα: ευκαιρίες εξαγοράς άλλων εταιρειών σε ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον, ανάγκη αποπληρωμής δανείων, επενδύσεις σε νέες τεχνολογίες, σε έρευνα και ανάπτυξη κ.λπ. Για τη χρηματοδότηση των ανωτέρω, η εταιρεία έχει ανάγκη από κεφάλαια, τα οποία μπορεί να αποκτήσει με προσφυγή σε εξωτερικούς παράγοντες και ιδίως στον τραπεζικό δανεισμό και στην έκδοση ομολογιακού δανείου. Όμως, αυτές οι μορφές χρηματοδότησης, έχουν το μειονέκτημα, πως απαιτούν την αποπληρωμή τους στους εταιρικούς δανειστές και μάλιστα υπό το premium ενός επιτοκίου. Ταυτόχρονα, εάν λάβουμε υπ' όψιν πως το δανειακό προφίλ των εταιρειών είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με εκείνο της χώρας στην οποία είναι εγκατεστημένες, γίνεται εύκολα αντιληπτό, πως για τις ελληνικές επιχειρήσεις, η έκδοση ομολογιακού δανείου κατά τα χρόνια της δεκαετούς οικονομικής κρίσης ήτο απαγορευτική.

¹ Πράγμα που σημαίνει πως δεν καταλείπεται στην ιδιωτική αυτονομία το περιθώριο να αποκλίνει από τις νομοθετικές επιταγές.

Το ειδικό βάρος της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, ιδίως στα χρόνια της δημοσιονομικής προσαρμογής, είναι αναντίρρητο. Η παρούσα διπλωματική ασχολείται επομένως με την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου επί ανωνύμων εταιρειών, υπό το φως του νέου Ν. 4548/2018. Σκοπός της, είναι η απόδοση με εύληπτο τρόπο της διαδικασίας της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου κι επιπρόσθετα με την παράθεση της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας Lamda Development – Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών και Αξιοποίησης Ακινήτων, να δοθεί η δυνατότητα στον αναγνώστη καλύτερης κατανόησης της τηρούμενης διαδικασίας. Έτσι, δίδεται το θεωρητικό υπόβαθρο, που είναι αναγκαίο να γνωρίζει ο άνθρωπος της πράξης, το οποίο και συμπληρώνεται από μία μελέτη περίπτωσης (case study).

Αναφορικά με την χρησιμοποιούμενη βιβλιογραφία, τούτη επικεντρώνεται στα ελληνικά νομικά συγγράμματα και στη νομική αρθρογραφία, που αναλύουν τις έννοιες των εμπορικών εταιρειών εν γένει και ειδικότερα των ανωνύμων εταιρειών. Καταβάλλεται προσπάθεια, να συγκεράσουμε τις διαφορετικές απόψεις, που εκτίθενται από τους συγγραφείς σε διάφορα σημεία και να επιλέξουμε εκείνες που ανταποκρίνονται περισσότερο στο πνεύμα του νόμου και τις σύγχρονες κοινωνικοοικονομικές εξελίξεις και επιταγές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η Διαδικασία Αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου

2.1 Τα είδη της αύξησης γενικά

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ρυθμίζεται στα άρθρα 23-28 του Ν. 4548/2018. Σχετικά με τη νομική της φύση, τούτη προκύπτει από το χαρακτήρα του κεφαλαίου ως του κεντρικού πυλώνα της ανώνυμης εταιρείας. Έτσι, κατά τον Περάκη (2010), η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου είναι πάντοτε τροποποίηση του καταστατικού, που προσδίδει το χαρακτήρα της ίδρυσης – επανίδρυσης της οντότητας, ενώ ταυτόχρονα συνιστά πράξη εταιρικής διαχείρισης, δηλαδή μια «καθαρά επιχειρηματική απόφαση». Σχετικά με το ζήτημα που ανέκυψε υπό το προηγούμενο δίκαιο, αναφορικά με το εάν η έκτακτη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου αποτελεί τροποποίηση του καταστατικού (κατά τον ορισμό του παλαιού άρθρου 13 §4 Κ.Ν. 2190/1920 όχι), τονίζουμε πως το ισχύον δίκαιο, το λύνει ρητά υπέρ της καταφατικής απάντησης στο άρθρο 24 §4.

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου διακρίνεται (Ψυχομάνης, 2018) από πλευράς ουσίας, σε πραγματική και ονομαστική και από πλευράς διαδικασίας, κατά το νόμο, σε τακτική κι έκτακτη. Κατά τον πιο πρόσφορο ορισμό (Ψυχομάνης, 2018) πραγματική είναι η αύξηση, όταν για το ποσό της ως λογιστικού μεγέθους, εκδίδονται και αναλαμβάνονται νέες μετοχές των οποίων η ονομαστική αξία καταβάλλεται άμεσα ή έμμεσα, αυξάνοντας έτσι την εταιρική περιουσία. Στην ονομαστική αύξηση αντίθετα έχουμε μόνον αναπροσαρμογή του ύψους του μετοχικού κεφαλαίου ως λογιστικού μεγέθους στο καταστατικό, λόγω της ύπαρξης αποθεματικών (εμφανών ή αφανών), ή κατά μία γνώμη (Αντωνόπουλος, 2012) λόγω της κεφαλαιοποίησης κερδών (για τη διχογνωμία της ένταξης της περίπτωσης της κεφαλαιοποίησης κερδών στην ονομαστική αύξηση βλ. υπό 2.1.1.3).

Στα άρθρα 23 επ. Ν.4548/2018 ο νομοθέτης παραθέτει τα είδη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου από πλευράς της ακολουθητέας διαδικασίας. Τούτα, όπως αναφέρθηκε είναι δύο: η τακτική και η έκτακτη. Τακτική, είναι η αύξηση στην περίπτωση που αποφασίζεται από την γενική συνέλευση με αυξημένα ποσοστά απαρτίας και πλειοψηφίας (καταστατική ΓΣ), ενώ έκτακτη εφόσον ακολουθηθεί η διαδικασία του άρθρου 24. Κατά συνέπεια την έκτακτη αύξηση αποφασίζει είτε η συνήθης γενική συνέλευση είτε το ΔΣ, με δοτή εξουσία (Αντωνόπουλος, 2012) η μεν πρώτη από το καταστατικό, το δε δεύτερο είτε από το καταστατικό είτε από τη γενική συνέλευση.

2.1.1 Η πραγματική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, στην πραγματική αύξηση παρατηρούμε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, ως πραγματικού μεγέθους, με την ταυτόχρονη και ισόποση αύξηση της εταιρικής περιουσίας. Τούτη, μπορεί να είναι είτε τακτική είτε έκτακτη και η εταιρεία εκδίδει νέες μετοχές ή αυξάνει την ονομαστική αξία των υπαρχουσών μετοχών.

2.1.1.1 Πραγματική αύξηση με καταβολή εισφορών

Ειδικότερα, η πραγματική αύξηση μπορεί να υλοποιηθεί αρχικά με την καταβολή εισφορών. Εδώ, ο επαναπροσδιορισμός του μετοχικού κεφαλαίου σε μεγαλύτερο ύψος, συμπίπτει με την καταβολή τουλάχιστον της ονομαστικής αξίας των εκδοθεισών μετοχών, που εκδίδονται σε κάλυψη της πρόσθετης, νέας αριθμητικής αξίας του κεφαλαίου (Ψυχομάνης, 2018).

Όπως και κατά τη σύσταση της οντότητας, έτσι και στην πραγματική αύξηση με καταβολή εισφορών, δημιουργούνται συμβάσεις ανάληψης μετοχών, σύμφωνα με τις οποίες οι μέτοχοι (υπάρχοντες και μέλλοντες) αναλαμβάνουν την υποχρέωση καταβολής του ποσού που αντιστοιχεί στην αξία των μετοχών που πρόκειται να εκδοθούν. Η κάλυψη ολοκληρώνεται κατά τα ανωτέρω λεχθέντα με την καταβολή του κεφαλαίου. Σε περίπτωση που οι εισφορές είναι μη χρηματικές, ακολουθείται η διαδικασία του άρθρου 17 Ν. 4548/2018, ενώ αν η καταβολή είναι μερική των άρθρων 21 και 28 Ν. 4548/2018.

2.1.1.2 Πραγματική αύξηση με κεφαλαιοποίηση του παθητικού

Περίπτωση πραγματικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου (Αντωνόπουλος, 2012), συνιστά η κεφαλαιοποίηση του παθητικού της εταιρείας, δηλαδή με άλλα λόγια η τροπή του παθητικού σε κεφάλαιο (Debt – equity swap). Πρόκειται κατά τον Ρόκα (2018), για ειδική περίπτωση της αύξησης με καταβολή εισφορών σε είδος. Ως παθητικό, λογίζονται τα κάθε είδους χρέη της εταιρείας, καθώς επίσης το ομολογιακό δάνειο και οι ιδρυτικοί τίτλοι. Επί της ουσίας (Αντωνόπουλος, 2012), η εταιρεία συμψηφίζει την απαίτηση που έχει για εισφορά με την ανταπαίτηση των δανειστών της. Η εταιρική περιουσία αυξάνεται, όχι επειδή εισήλθαν καινούρια κεφάλαια, αλλά επειδή η οντότητα απαλλάχθηκε από μέρος των χρεών της.

Αναφορικά με την ακολουθητέα διαδικασία, προηγείται συμφωνία εταιρείας – δανειστών για την κεφαλαιοποίηση του παθητικού (Αντωνόπουλος, 2012). Στη συνέχεια, εκκινείται η διαδικασία αύξησης του κεφαλαίου (τακτικής ή έκτακτης) με έκδοση νέων μετοχών, οι οποίες αναλαμβάνονται από τους δανειστές και οι οποίες εξοφλούνται με συμψηφισμό. Ζήτημα αποτελεί στη συγκεκριμένη περίπτωση η αποτίμηση της αξίας των απαιτήσεων. Κατά την κρατούσα και ορθή γνώμη (Αντωνόπουλος, 2012), απαιτείται ο έλεγχος που λαμβάνει χώρα κατά την αποτίμηση των εισφορών είδους. Στην πράξη πάντως, δε δημιουργούνται ιδιαίτερα προβλήματα υπολογισμού, ιδίως εφόσον οι απαιτήσεις απεικονίζονται ορθά στα λογιστικά βιβλία. Οι εισφερθείσες απαιτήσεις εξοφλούνται με σύγχυση (ΑΚ 453), δεδομένου πως οι ιδιότητες του οφειλέτη και του δανειστή εμφανίζονται πλέον στο πρόσωπο της εταιρείας². Τέλος, άμεση συνέπεια της αύξησης με κεφαλαιοποίηση του παθητικού, είναι η κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων (επιχείρημα από το άρθρο 26 §1 εδ.α).

2.1.1.3 Πραγματική αύξηση με κεφαλαιοποίηση κερδών

Τρίτη κατά σειρά περίπτωση πραγματικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, είναι εκείνη που λαμβάνει χώρα με κεφαλαιοποίηση των κερδών. Σύμφωνα με το

² Στην περίπτωση που ο οφειλέτης μιας απαίτησης γίνεται ταυτόχρονα και δανειστής της, η απαίτηση δεν έχει πλέον λόγο ύπαρξης κι αποσβέννυται.

άρθρο 160 §1 στοιχ. δ' Ν. 4548/2018 , το υπόλοιπο των κερδών, όπως και τα λοιπά κέρδη που απομένουν κατά το άρθρο 159, μπορούν να διατεθούν κατά τους ορισμούς του καταστατικού και τις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης. Με αυτόν τον τρόπο, πραγματική αύξηση με κεφαλαιοποίηση κερδών έχουμε ιδίως (Ρόκας, 2018), όταν η συνήθης γενική συνέλευση αποφασίζει την κεφαλαιοποίηση μέρους ή του συνόλου των ούτως ή άλλως διανεμητέων στους μετόχους κερδών, που απομένουν μετά τη διανομή του πρώτου μερίσματος (άρθρα 160 §1 στοιχ. γ' και 161 Ν. 4548/2018). Οι μέτοχοι, αντί της αμέσου καταβολής από την εταιρεία των κερδών, λαμβάνουν νέες μετοχές αναλόγως του ποσοστού συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο. Επομένως δεν ισοδυναμεί η περίπτωση τούτη με υποχρέωση καταβολής συμπληρωματικών εισφορών (Ρόκας, 2018), καθώς μπορεί μεν οι μέτοχοι να μη λαμβάνουν τα κέρδη για τα οποία έχουν απαίτηση, λαμβάνουν δε δίχως καταβολή εισφορών νέες μετοχές.

Ζήτημα, ανέκυψε σχετικά με την κεφαλαιοποίηση και των αποτελούντων το πρώτο (ελάχιστο κατά το νόμο) μέρισμα κερδών (Ψυχομάνης, 2018), εκείνων δηλαδή που υπολογίζονται σε ποσοστό 35% επί των καθαρών κερδών, αφού πρώτα αφαιρεθούν τα ποσά της κράτησης για σχηματισμό τακτικού αποθεματικού και των λοιπών πιστωτικών κονδυλίων της κατάστασης αποτελεσμάτων, που δεν προέρχονται από πραγματοποιημένα κέρδη. Το άρθρο 161 §3 λύνει καταφατικά το ερώτημα, καθώς πλέον είναι πρόδηλη η δυνατότητα κεφαλαιοποίησης και των κερδών που αναφέρονται στο πρώτο μέρισμα με απόφαση της γενικής συνέλευσης που λαμβάνεται με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία.

Ειδική περίπτωση της κεφαλαιοποίησης κερδών εντάσσεται στο άρθρο 114 Ν. 4548/2018. Αναλυτικότερα προβλέπεται η χορήγηση δωρεάν μετοχών στα μέλη του ΔΣ καθώς και στο προσωπικό της εταιρείας και στις συνδεδεμένες με αυτή επιχειρήσεις, με απόφαση της γενικής συνέλευσης που λαμβάνεται επίσης με αυξημένα ποσοστά απαρτίας και πλειοψηφίας. Για την επιτυχή έκβασή της, πρέπει να τηρηθούν οι προϋποθέσεις των §§2-4.

Ιδιαίτερης μνείας, χρήζει τέλος η επιλογή μερίδας της θεωρίας (Αντωνόπουλος, 2012), να εντάσσει το είδος αυτό αύξησης μετοχικού κεφαλαίου στην ονομαστική αύξηση. Βασικό επιχείρημα αυτής της πλευράς είναι πως τούτη εκδηλώνεται μόνο λογιστικά, διότι για τη κεφαλαιοποίηση των κερδών απαιτείται διανομή τους και άρα προηγούμενη εγγραφή τους στον πίνακα διάθεσης που συνοδεύει τον ισολογισμό και το λογαριασμό αποτελέσματα χρήσης. Τούτη η άποψη, παραγνωρίζει όμως το γεγονός πως είναι ακριβώς τούτη η εγγραφή στους εταιρικούς λογαριασμούς που διαπιστώνει την αύξηση της εταιρικής περιουσίας καθαυτής με ποσά (κέρδη) τα οποία προέκυψαν κατά τη διάρκεια της χρήσης και δεν υπήρχαν προηγουμένως. Κατά κυριολεξία πρόκειται για νέο κεφάλαιο που αυξάνει όπως αναφέρθηκε ισόποσα την εταιρική περιουσία, πληρώνοντας έτσι το ένα μέρος του ορισμού της πραγματικής αύξησης. Στη συνέχεια, με την πραγματοποίηση της εγγραφής του ποσού στην αρχή του παθητικού σκέλους του ισολογισμού, με μία καθαρά λογιστική πράξη, πληρώνεται και το άλλο μέρος, αυτό της μεταβολής προς τα άνω του ποσού του μετοχικού κεφαλαίου.

2.1.1.4 Πραγματική αύξηση με τροπή μετατρέψιμων ομολογιών σε μετοχές

Αναφέραμε στην εισαγωγή, πως τρόπο χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων της οντότητας, αποτελεί η έκδοση ομολογιακού δανείου. Οι ομολογίες όμως, διαφέρουν από τις μετοχές κατά τα ακόλουθα. Συγκεκριμένα (Παναγιώτου, 2018), δεν αποτελούν

τιμήμα του μετοχικού κεφαλαίου και δεν ενσωματώνουν δικαίωμα συμμετοχής στην εταιρεία. Ο έχων ομολογίες (ομολογιούχος) δεν είναι μέτοχος, αλλά δανειστής κι λαμβάνει τόκο για την απαίτησή του ανεξάρτητα από την ύπαρξη κερδών.

Το νομικό καθεστώς των ομολογιών και εν γένει των ομολογιακών δανείων ρυθμίζεται στις μέρες μας από τα νέα άρθρα 59 – 74 του Ν. 4548/2018. Κατά το άρθρο 59 §5 εδ. β , οι ομολογίες που είναι μετατρέψιμες σε μετοχές εκδίδονται υποχρεωτικά ως ονομαστικές. Ταυτόχρονα, στο άρθρο 62 §3 ρυθμίζεται η περίπτωση της απόκτησης από την εκδότρια μετατρέψιμων ομολογιών και τίθεται η απαγόρευση άσκησης από αυτή του δικαιώματος μετατροπής σε μετοχές.

Στο άρθρο 71 του Ν. 4548/2018 δίδεται αναλυτικά η ακολουθητέα διαδικασία για την έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών. Αρχικά, η γενική συνέλευση, αποφασίζει με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία την έκδοση ομολογιακού δανείου, με το οποίο χορηγείται στους ομολογιούχους το δικαίωμα μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές της εταιρείας. Ταυτόχρονα, με ευθεία παραπομπή του νομοθέτη στις διατάξεις για την έκτακτη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (άρθρο 24), υπάρχει η δυνατότητα λήψης της ανωτέρω απόφασης, είτε από τη γενική συνέλευση, με απλή απαρτία και πλειοψηφία, είτε από το διοικητικό συμβούλιο. Σε κάθε περίπτωση, εφαρμόζονται αναλογικά οι διατάξεις των §§3 και 4 του άρθρου 25 αναφορικά με τη δημοσιότητα των αποφάσεων (άρθρο 71 §1 περίπτ. γ).

Το άρθρο 71 §2 εξάλλου ορίζει: «Στην απόφαση του αρμόδιου οργάνου ορίζεται ο χρόνος και ο τρόπος άσκησης του δικαιώματος, η τιμή ή ο λόγος μετατροπής ή το εύρος τους. Με την ίδια απόφαση δύναται να ορίζεται ο τρόπος αναπροσαρμογής της τιμής ή του λόγου μετατροπής, αν συμβούν γεγονότα που δύνανται να επηρεάσουν την αξία ή την εμπορευσιμότητα των μετοχών. Η τελική τιμή ή ο λόγος μετατροπής ορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας πριν από την έκδοση του δανείου. Απαγορεύεται χορήγηση μετοχών ονομαστικής αξίας ανώτερης της τιμής έκδοσης των μετατρεπόμενων ομολογιών». Στην §3 έχουμε ευθεία παραπομπή στο άρθρο 28 §1 στο οποίο αναφέρεται η περίπτωση της μερικής κάλυψης της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Τέλος, στην §4, ο νόμος δηλώνει, πως επί μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές, επέρχεται αντίστοιχη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Το διοικητικό συμβούλιο στη συνέχεια, υποχρεούται έως το τέλος του επόμενου μήνα από την ημερομηνία άσκησης του δικαιώματος μετατροπής, να διαπιστώσει την αύξηση και να αναπροσαρμόσει το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου, τηρώντας τις διατυπώσεις δημοσιότητας. Κατά τη μετατροπή, αποκλείεται το δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον, παρουσιάζει η περίπτωση της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με έκδοση νέων μετοχών ή μετατρέψιμων ομολογιών υπέρ των παλαιών μετόχων, στο μεσοδιάστημα από τη μετατροπή των ομολογιών σε μετοχές ή και πριν από αυτή και της επίδρασής της στα δικαιώματα των ήδη ομολογιούχων. Η θεωρία αναφέρει (Παναγιώτου, 2018), πως εδώ, επέρχεται μείωση της αξίας των μετοχών, εκείνων των οποίων οι ομολογιούχοι δανειστές έχουν δικαίωμα ελπίδας³ να αποκτήσουν, άμα τη ασκήσει του δικαιώματος μετατροπής. Και τούτο συμβαίνει, επειδή οι ομολογιούχοι δεν έχουν δικαίωμα προτίμησης στους νεοεκδιδόμενους τίτλους έναντι των μετόχων, αφού (ακόμη) είναι δανειστές και όχι μέτοχοι της εταιρείας. Οι

³ Η αλλιώς και δικαίωμα προσδοκίας, που σημαίνει ένα μελλοντικό δικαίωμα, το οποίο τελεί υπό αναβλητική αίρεση, δηλαδή εξαρτά την ύπαρξή του και την τροπή του σε κανονικό δικαίωμα από ένα γεγονός μέλλον και αβέβαιο.

ομολογιούχοι δανειστές είναι επομένως απροστάτευτοι απέναντι στο ενδεχόμενο απομείωσης της αξίας της περιουσίας τους κι εκφράζεται η ανάγκη (Παναγιώτου, 2018) για κάλυψη αυτού του νομοθετικού κενού.

2.1.2 Η ονομαστική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

Στην ονομαστική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, αντίθετα προς την πραγματική, η εταιρική περιουσία παραμένει η ίδια, ενώ έχουμε αναπροσαρμογή του ύψους του μετοχικού κεφαλαίου προς υψηλότερα επίπεδα. Κατ' άλλη διατύπωση (Περάκης, 2010) "δεν έχουμε πραγματικές ροές χρημάτων ή εισφορές περιουσιακών στοιχείων στην εταιρεία, αλλά μόνο λογιστικές ανακατατάξεις των κονδυλίων των ιδίων κεφαλαίων με αναγνώριση της υπεραξίας των παλαιών κεφαλαίων".

2.1.2.1 Ονομαστική αύξηση με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών

Γενικά, τα αποθεματικά, αποτελούν, όπως και το μετοχικό κεφάλαιο αφηρημένη μαθηματική ποσότητα, εκφραζόμενη σε χρήμα κι αναγραφόμενη στο παθητικό σκέλος του ισολογισμού (Αντωνόπουλος, 2012). Με τη δημιουργία αποθεματικών, η εταιρεία δεσμεύει εταιρική περιουσία πέραν της ήδη δεσμευμένης στο πλαίσιο του μετοχικού της κεφαλαίου προς το σκοπό της ενίσχυσης του τελευταίου. Σχηματίζονται και χρησιμοποιούνται όπως ορίζει ο νόμος ή το καταστατικό. Σε κάθε περίπτωση πάντως, η δημιουργία και δέσμευση περιουσίας υπό μορφή αποθεματικών είναι χαλαρότερη από εκείνη επί μετοχικού κεφαλαίου, καθώς τα αποθεματικά δύνανται να μειωθούν ή να εξαφανισθούν δίχως τροποποίηση του καταστατικού, εφόσον χρησιμοποιηθούν κατά τις επιταγές του ή κατά το γράμμα του νόμου (Αντωνόπουλος, 2012).

Τα αποθεματικά διακρίνονται σε εμφανή και αφανή. Εμφανή είναι τα αποθεματικά που εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας, ενώ τα αφανή συνιστούν εταιρική περιουσία που δεν φαίνεται στον ισολογισμό. Τα εμφανή αποθεματικά διακρίνονται περαιτέρω σε νόμιμα ή ελεύθερα, τακτικά ή έκτακτα.

Τα νόμιμα εμφανή τακτικά αποθεματικά είναι: πρώτον, νόμιμα διότι προβλέπεται στο νόμο ο σχηματισμός τους. Δεύτερον, εμφανή διότι αποτυπώνονται στον ισολογισμό και τρίτον τακτικά διότι σχηματίζονται, όταν η εταιρεία παρακρατεί μέρος των κερδών της. Τέτοιο αποθεματικό, συνιστά το αναφερόμενο στο άρθρο 158 Ν. 4548/2018. Πιο συγκεκριμένα, ο νόμος απαιτεί κάθε χρόνο την αφαίρεση του 1/20 (δηλ. του 5%) των καθαρών κερδών για το σχηματισμό τακτικού αποθεματικού. Η υποχρέωση της εταιρείας παύει εφόσον το συνολικό ποσό φθάσει στο 1/3 (δηλ. στο 33,33%) του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου.

Τα νόμιμα εμφανή έκτακτα αποθεματικά, προκύπτουν στις περιπτώσεις που η εταιρική περιουσία αυξάνει, όμως κατά το νόμο απαγορεύεται η εν λόγω αύξηση να εμφανιστεί στον ισολογισμό ως κέρδος (Αντωνόπουλος, 2012). Ως τέτοια νοούνται τα ποσά που δημιουργούνται από την έκδοση μετοχών ή ομολογιών υπέρ το άρτιο, η αξία εισφοράς για μετοχές που ακυρώθηκαν λόγω μη αποπληρωμής τους, εφόσον ακολούθησε μείωση του κεφαλαίου κ.α.

Τα εμφανή ελεύθερα αποθεματικά, σχηματίζονται κατά την πρόβλεψη του καταστατικού ή απόφασης της γενικής συνέλευσης κι μπορεί να είναι υποχρεωτικά ή προαιρετικά. Για παράδειγμα μπορεί να τίθεται στο καταστατικό ο όρος πως το ελάχιστο νόμιμο τακτικό αποθεματικό ανέρχεται στο 1/2 του μετοχικού κεφαλαίου κι όχι στο 1/3 που είναι το όριο του άρθρου 158. Συνεπώς πρόκειται σε τούτη την περίπτωση για υποχρεωτικό εκ του καταστατικού (ελεύθερο, διότι η υποχρεωτικότητα αυτή προκύπτει ακριβώς από διάταξη του καταστατικού) αποθεματικό στο μέτρο που σχηματίζεται πέραν του 1/3 του μετοχικού κεφαλαίου.

Τα αφανή αποθεματικά, είναι εκείνα που δεν εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας. Εμπεριέχονται αφανώς, υπολανθάνοντα στις τελευταίες (Ψυχομάνης, 2013) και αναφέρονται στην υποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού στους εταιρικούς λογαριασμούς σε σχέση με την υψηλότερη πραγματική τους αξία καθώς και στη διόγκωση των στοιχείων του παθητικού σε σχέση με τη χαμηλότερη πραγματική τους αξία. Με άλλα λόγια (Αντωνόπουλος, 2012), η καθαρή θέση της εταιρείας είναι καλύτερη από τα ίδια κεφάλαια (δηλαδή από το μετοχικό κεφάλαιο και τα φανερά αποθεματικά).

Επανερχόμενοι στο θέμα της ονομαστικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών, τούτη λαμβάνει χώρα με δύο τρόπους. Πρώτον, με δωρεάν διανομή μετοχών στους ήδη μετόχους και δεύτερον με αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής. Οι λόγοι που η εταιρεία επιλέγει την ονομαστική αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου είναι κυρίως η ενίσχυση της φερεγγυότητάς της, μέσω της αύξησης της αξίας του υπόχρεου για τα εταιρικά χρέη κεφαλαίου, ενώ παράλληλα, με την έκδοση νέων μετοχών δίχως αύξηση της εταιρικής περιουσίας, μειώνεται η αξία εκάστου μετοχής (Ρόκας, 2018), με αποτέλεσμα την ενίσχυση της εμπορευσιμότητάς της. Βέβαια, από την στιγμή που η αξία του πρώτου μερίσματος είναι αντιστρόφως ανάλογη του ύψους του μετοχικού κεφαλαίου (επειδή το ελάχιστο μέρισμα προκύπτει αφού αφαιρεθεί από τα καθαρά κέρδη η κράτηση για το σχηματισμό τακτικού αποθεματικού, το οποίο αυξάνεται όσο αυξάνεται το μετοχικό κεφάλαιο, καθώς αποτελεί ποσοστό του – άρθρο 158 Ν. 4548/2018), είναι σαφές πως τούτη μειώνεται με την ονομαστική αύξηση της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου.

Για την κεφαλαιοποίηση των αφανών αποθεματικών κρίσιμα είναι τα ακόλουθα. Εφόσον αυτά αποτελούν εταιρική περιουσία που εμφανίζεται με μικρότερη της πραγματικής αξία στον ισολογισμό, απαγορεύεται η κεφαλαιοποίησή τους με πρωτοβουλία της εταιρείας (Αντωνόπουλος, 2012). Είναι επιτρεπτή, μόνον όταν γίνεται σύμφωνα με ειδικές νομοθετικές διατάξεις. Όταν όμως τα αποθεματικά αυτά συνίστανται σε απόκρυψη στοιχείων ενεργητικού, εμφάνιση ανύπαρκτων στοιχείων παθητικού, υπερβολικές προβλέψεις και αποσβέσεις, η κεφαλαιοποίησή τους απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση. Μόνον μετά τη μετατροπή τους σε εμφανή αποθεματικά μπορεί να γίνει λόγος για κεφαλαιοποίησή τους.

Για τα εμφανή αποθεματικά, αξίζει να αναφέρουμε πως το ισχύον αλλά και το προγενέστερο δίκαιο δεν ρυθμίζουν αλλά ούτε κι απαγορεύουν την κεφαλαιοποίησή τους. Είναι αναμφίβολο όμως (Ρόκας, 2018), πως η οντότητα μπορεί να τα ενσωματώσει στο κεφάλαιό της.

2.1.3 Η τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

Ο νόμος διακρίνει την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, αναφορικά με την ακολουθητέα διαδικασία, σε τακτική και έκτακτη. Τακτική, κατά την έννοια που της προσδίδει ο Ν. 4548/2018 στο άρθρο 23, είναι η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, που γίνεται έπειτα από απόφαση της γενικής συνέλευσης (καταστατική), η οποία λαμβάνεται με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία.

Από τον συνδυασμό των άρθρων 23, 131 §§3 και 4 και 132 του νόμου προκύπτουν τα ποσοστά της έγκυρης απαρτίας και πλειοψηφίας στη γενική συνέλευση. Ειδικότερα, για να βρίσκεται η συνέλευση σε απαρτία και να συνεδριάζει έγκυρα επί των θεμάτων της ημερήσιας διάταξης, πρέπει να παρίστανται ή αντιπροσωπεύονται μέτοχοι εκπροσωπώντας το ήμισυ (1/2) του καταβεβλημένου κεφαλαίου. Εφόσον δεν επιτευχθεί η απαιτούμενη απαρτία, η γενική συνέλευση συνέρχεται εκ νέου, εντός είκοσι (20) ημερών από την ημερομηνία της ματαιωθείσας συνεδρίασης, ύστερα από πρόσκληση προ δέκα (10) τουλάχιστον πλήρων ημερών (άρθρο 130 §2 εδ. α). Νεότερη πρόσκληση δεν απαιτείται, εάν στην αρχική πρόσκληση είχε ορισθεί ο τόπος και ο χρόνος της επαναληπτικής συνεδρίασης, με την προϋπόθεση ότι μεσολαβούν πέντε (5) τουλάχιστον ημέρες ανάμεσα στη ματαιωθείσα συνεδρίαση και την επαναληπτική (άρθρο 130 §4 εδ. τελ.). Για την επίτευξη απαρτίας στην επαναληπτική συνεδρίαση, αρκεί να παρίστανται μέτοχοι εκπροσωπώντας το ένα πέμπτο (1/5) του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου (άρθρο 130 §4 εδ. β). Από την άλλη πλευρά, στη γενική συνέλευση υπάρχει πλειοψηφία, όταν η απόφαση λαμβάνεται από τα 2/3 των ψήφων που εκπροσωπούνται σε αυτή. Ταυτόχρονα, το καταστατικό μπορεί να ορίζει (άρθρο 132 §3), ακόμη μεγαλύτερα ποσοστά για την επίτευξη πλειοψηφίας.

Στην απόφαση της γενικής συνέλευσης αναφέρεται το ποσό της αύξησης, ο τρόπος και η προθεσμία κάλυψης, ο αριθμός και το είδος των μετοχών που θα εκδοθούν και η ονομαστική αξία και η τιμή διάθεσης αυτών (άρθρο 25 §1). Στην περίπτωση που δίδονται εισφορές σε είδος, απαιτείται αναφορά του είδους της εισφοράς, του προσώπου που αναλαμβάνει την υποχρέωση να την καταβάλει και του ποσού στο οποίο αυτή αντιστοιχεί (άρθρο 17 § 1). Ταυτόχρονα (Ψυχομάνης, 2018), η ως άνω γενική συνέλευση έχει τη δυνατότητα να εξουσιοδοτήσει το διοικητικό συμβούλιο, για περιορισμένο χρονικό διάστημα μέχρι ενός έτους, ώστε να προσδιορίσει αυτό την τιμή διάθεσης των νέων μετοχών, ή επί εκδόσεως προνομιούχων μετοχών με δικαίωμα απόληψης τόκου, το επιτόκιο και τον τρόπο υπολογισμού του. Εφόσον χορηγείται η εξουσιοδότηση, η προθεσμία καταβολής του κεφαλαίου κατά το άρθρο 20 αρχίζει με τη λήψη της απόφασης του διοικητικού συμβουλίου ενώ και η εξουσιοδότηση υποβάλλεται στις διατυπώσεις δημοσιότητας (άρθρο 25 §2 εδ. γ και δ).

Εκτός από τα ανωτέρω, η ίδια καταστατική γενική συνέλευση, έχει σύμφωνα με το άρθρο 113 του Ν. 4548/2018 την εξουσία, να θεσπίσει πρόγραμμα διάθεσης μετοχών στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και το προσωπικό της εταιρείας, καθώς και στις συνδεδεμένες με αυτή επιχειρήσεις με τη μορφή δικαιώματος προαίρεσης (option). Τούτο, μπορεί να συμβεί μόνον εάν η συνολική ονομαστική αξία των προς διάθεση μετοχών δεν υπερβαίνει το ένα δέκατο (1/10) του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου κατά την ημερομηνία της απόφασης της γενικής συνέλευσης (άρθρο 113 §2 εδ. α).

Στην τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, η γενική συνέλευση μπορεί να αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιο όσο βούλεται, απεριόριστα, δίχως χρονικούς

περιορισμούς (επιχείρημα *a contrario*⁴ από το άρθρο 24 περί έκτακτης αύξησης), εκτός αν το καταστατικό απαγορεύει είτε την τροποποίησή του είτε ειδικά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Στην πρώτη περίπτωση (Πεταλάς, 2004), η συγκεκριμένη διάταξη του καταστατικού αίρεται μόνο με συμφωνία όλων των μετόχων, ενώ επί ειδικής απαγόρευσης της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, η άρση μπορεί να γίνει και με απόφαση της καταστατικής γενικής συνέλευσης.

2.1.4 Η έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

Η έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, είναι εκείνη που γίνεται σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 24 Ν. 4548/2018 (άρθρο 23). Κύριος σκοπός της νομοθετικής ρύθμισης είναι κατά τον Περάκη (2010), η παροχή σε κατώτερα όργανα της εταιρείας της δυνατότητας εκμετάλλευσης στην κατάλληλη χρονική περίοδο των κεφαλαιακών ευκαιριών για την άντληση κεφαλαίων και τη χρηματοδότησή της, σε συνδυασμό με την ευχέρεια κινήσεων κατά την ενσωμάτωση επιχειρήσεων. Με αυτόν τον τρόπο, αποφεύγεται η αυστηρά γραφειοκρατική και τυπική τακτική αύξηση, η οποία δεν επιτρέπει ταχείες αντιδράσεις στις μεταβολές του εξωτερικού περιβάλλοντος. Από την άλλη πλευρά καθώς δεν πληρούνται οι αυστηρές διατυπώσεις της τυπικής αύξησης, ο νόμος θέτει ως αντιστάθμισμα ποσοτικούς και χρονικούς περιορισμούς. Όπως εξάλλου αναφέρθηκε ήδη, στην έκτακτη αύξηση η εξουσία των αρμοδίων οργάνων είναι δοτή, με την έννοια ότι τους δίδεται είτε από το καταστατικό είτε από την γενική συνέλευση με τα αυξημένα ποσοστά απαρτίας και πλειοψηφίας.

Αρχικά, αρμόδιο όργανο για την έναρξη της διαδικασίας της έκτακτης αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, είναι το διοικητικό συμβούλιο. Για την εγκυρότητα της απόφασής του, απαιτείται σύμφωνα με το άρθρο 24 §1 του νόμου, να υπάρχει σχετική εξουσιοδοτική διάταξη στο καταστατικό της εταιρείας, για χρονικό διάστημα που δεν υπερβαίνει την πενταετία από τη σύστασή της. Η απόφαση του διοικητικού συμβουλίου, λαμβάνεται με πλειοψηφία των δύο τρίτων (2/3) τουλάχιστον των μελών του κι επιτρέπεται να αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιο έως το τριπλάσιο του αρχικού κεφαλαίου.

Πέρα από το καταστατικό, την ανωτέρω εξουσία για έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, δύναται να παρέχει στο διοικητικό συμβούλιο και η γενική συνέλευση (άρθρο 24 §1 περίπτ. β.), για χρονικό διάστημα που πάλι δεν υπερβαίνει την πενταετία. Στην περίπτωση αυτή, η γενική συνέλευση εξουσιοδοτεί – εκχωρεί την εξουσία που η ίδια έχει (Ψυχομάνης, 2018). Έτσι παρ' όλο που ο νόμος δεν αναφέρει ρητά το είδος της γενικής συνέλευσης που απαιτείται, συνάγεται ερμηνευτικά πως μόνη αρμόδια για να παρέχει την εξουσία προς το διοικητικό συμβούλιο, είναι η καταστατική γενική συνέλευση, με τα αυξημένα ποσοστά απαρτίας και πλειοψηφίας (επιχείρημα *a contrario*⁵ από το άρθρο 24 §2). Το μετοχικό κεφάλαιο αυξάνεται κατά ποσό που δεν μπορεί να υπερβεί το τριπλάσιο του κεφαλαίου, που υπάρχει κατά την ημερομηνία που χορηγήθηκε στο διοικητικό συμβούλιο η εξουσία για αύξηση του κεφαλαίου. Στο άρθρο 24 §1 περίπτ. γ, δίδεται η δυνατότητα ανανέωσης της εξουσίας του διοικητικού συμβουλίου με νεότερη απόφαση της γενικής συνέλευσης για χρονικό διάστημα που δεν υπερβαίνει την πενταετία για κάθε ανανέωση. Η ισχύς κάθε ανανέωσης αρχίζει από την παρέλευση της διάρκειας ισχύος της προηγούμενης.

⁴ Συναγόμενο εξ αντιδιαστολής.

⁵ Όπως στην υποσημείωση 4.

Αρμόδια όμως, πέρα από το διοικητικό συμβούλιο, για την έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου είναι η συνήθης γενική συνέλευση (άρθρο 24 § 2). Η γενική συνέλευση αρύεται την εξουσία της από σχετική διάταξη του καταστατικού η οποία έχει ισχύ για χρονικό διάστημα που δεν υπερβαίνει την πενταετία από τη σύσταση της εταιρείας. Το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να αυξηθεί έως το οκταπλάσιο του αρχικού κεφαλαίου.

Ιδιαίτερης προσοχής πρέπει να τύχει η §5 του άρθρου 24. Συγκεκριμένα, ο νόμος τονίζει, πως η δυνατότητα του διοικητικού συμβουλίου να αυξάνει το κεφάλαιο, μπορεί να ασκηθεί παράλληλα με την αντίστοιχη δυνατότητα της (εννοείται συνήθους) γενικής συνέλευσης. Αυτό σημαίνει, πως εφόσον δεν ορίζεται διαφορετικά στην εξουσιοδοτική διάταξη του καταστατικού ή της εξαιρετικής γενικής συνέλευσης (Αντωνόπουλος, 2012), και τα δύο εταιρικά όργανα δύνανται να προχωρήσουν στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Κατά τον Αντωνόπουλο (2012) όμως, η αρμοδιότητα του ενός οργάνου αναλώνεται στο μέτρο που έχει προηγηθεί αύξηση από το άλλο. Για την κατανόηση της θέσης αυτής φέρουμε το εξής παράδειγμα: έστω ΑΕ με αρχικό μετοχικό κεφάλαιο 100.000 ευρώ. Η συνήθης γενική συνέλευση προχωρά σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 100.000 ευρώ και αυτό φθάνει στις 200.000 ευρώ. Αναφέραμε προηγουμένως πως το διοικητικό συμβούλιο αυξάνει το μετοχικό κεφάλαιο έως το τριπλάσιο του αρχικού κεφαλαίου κι έτσι μπορεί να το αυξήσει από τις 100.000 στις 400.000 (100.000 ευρώ αρχικό κεφάλαιο + 300.000 ευρώ το τριπλάσιο του αρχικού κεφαλαίου). Κατά συνέπεια, τυχόν μεταγενέστερη απόφαση από πλευράς του διοικητικού συμβουλίου οφείλει να σεβαστεί το ανώτατο όριο των 400.000 ευρώ. Έτσι και στο μέτρο που στο παράδειγμά μας η γενική συνέλευση έχει ήδη αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιο κατά 100.000 στις 200.000, αναλώνοντας κατά τη θεωρία μέρος της εξουσίας του, το διοικητικό συμβούλιο, μπορεί να λάβει απόφαση για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου έως 200.000 ευρώ (φθάνοντας το νόμιμο όριο, που στο παράδειγμα είναι οι 400.000 ευρώ).

Απαγορεύεται στις εταιρείες, στο καταστατικό των οποίων προβλέπονται μία ή περισσότερες από τις δυνατότητες έκτακτης αύξησης, να αναγράφουν σε οποιοδήποτε έντυπο, διαφήμιση, δημοσίευμα ή άλλο έγγραφο, ως κεφάλαιο, το ποσό μέχρι το οποίο δικαιούται κατά τις §§ 1 και 2 να εκδώσει νέες μετοχές το διοικητικό συμβούλιο ή η γενική συνέλευση (άρθρο 24 §3), ενώ σε κάθε περίπτωση η έκτακτη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου συνιστά τροποποίηση του καταστατικού, δεν υπόκειται όμως σε διοικητική έγκριση όπου αυτή απαιτείται κατά τον Ν. 4548/2018 (άρθρο 24 §4). Επί έκτακτης αύξησης, ισχύουν επίσης όσα αναφέραμε ανωτέρω επί τακτικής αύξησης στο πλαίσιο του άρθρου 25 §1.

2.2 Επί περισσότερων κατηγοριών μετόχων

Επί υπάρξεως περισσότερων κατηγοριών μετόχων, η απόφαση της γενικής συνέλευσης που αφορά στην αύξηση του κεφαλαίου, καθώς και εκείνη που παρέχει την εξουσία στο διοικητικό συμβούλιο για αύξηση του κεφαλαίου, υπόκεινται στην έγκριση της κατηγορίας ή των κατηγοριών των μετόχων, των οποίων τα δικαιώματα θίγονται από τις αποφάσεις αυτές (άρθρο 25 §3 εδ. α). Η έγκριση της απόφασης της γενικής συνέλευσης που αφορά την αύξηση παρέχεται με απόφαση των μετόχων της κατηγορίας που θίγεται και λαμβάνεται σε ιδιαίτερη συνέλευση με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία (άρθρο 25 §3 εδ. τελ.). Για τη σύγκληση της γενικής συνέλευσης (άρθρο 25 §4), τη συμμετοχή σε αυτή, την παροχή πληροφοριών, την αναβολή λήψης αποφάσεων, την ψηφοφορία, καθώς και την ακύρωση των αποφάσεων της εφαρμόζονται αναλόγως οι σχετικές διατάξεις για τη γενική συνέλευση των μετόχων .

Ο νόμος αποσκοπεί (Περάκης, 2010), στην προστασία των μετοχικών συμφερόντων κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να μην παραλλάσσει η υφιστάμενη πριν την αύξηση σχέση των διαφόρων κατηγοριών μετόχων σε βάρος των υπολοίπων. Ταυτόχρονα, μετουσιώνει το ατομικό δικαίωμα άρνησης παροχής της έγκρισης για την αύξηση σε ομαδικό. Δημιουργεί μια ιδιαίτερη συνέλευση των μετόχων, η οποία αποφασίζει εν τέλει για το αν θα προχωρήσει η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου σε βάρος της. Κατ' αυτόν τον τρόπο (Περάκης, 2010), προασπίζονται ευχερέστερα τα συμφέροντα των κάθε είδους μετόχων και λαμβάνονται με ευκολία οι κρίσιμες για την προαγωγή του εταιρικού συμφέροντος αποφάσεις.

Ερμηνευτικά ζητήματα γεννώνται, όταν προσπαθούμε να διακρίνουμε τις περιπτώσεις κατά τις οποίες υφίσταται αρνητικός επηρεασμός των δικαιωμάτων των μετόχων. Ο νόμος παραθέτει και μάλιστα όχι κατά περιοριστικό τρόπο ορισμένες εξ αυτών. Κατά το άρθρο 25 §3 εδ. β, τα δικαιώματα των μετόχων δε θίγονται ιδίως όταν η αύξηση γίνεται χωρίς νέες εισφορές και οι νέες μετοχές που θα εκδοθούν ανά κατηγορία, παρέχουν τα ίδια δικαιώματα με τις αντίστοιχες παλαιές, διατίθενται δε στους μετόχους της αντίστοιχης κατηγορίας σε αριθμό ανάλογο με τις μετοχές που ήδη κατέχουν, ώστε να μη μεταβάλλονται τα ποσοστά συμμετοχής των μετόχων κάθε κατηγορίας. Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό, η απάντηση στο ερώτημα του πότε εν τέλει επηρεάζονται αρνητικά τα συμφέροντα των μετόχων συγκεκριμένης κατηγορίας, αφήνεται στην ερμηνεία. Σύμφωνα με τον Περάκη (2010), το αποτέλεσμα της, προκύπτει μέσα από την στάθμιση του εταιρικού συμφέροντος, όπως αυτό ενυλώνεται στο συμφέρον της οντότητας για αύξηση του κεφαλαίου, στο επιλεγέν από τα αρμόδια όργανά της χρονικό σημείο και του συμφέροντος των μετόχων των ειδικών κατηγοριών να μη θιγούν τα δικαιώματά τους. Κατά την άποψη της θεωρίας, οι μέτοχοι πρέπει να υφίστανται άμεση ζημία, όπως όταν για παράδειγμα περιορίζονται τα ποσοστά συμμετοχής τους στα κέρδη, όταν εκδίδονται προνομιούχες μετοχές με προνόμια τέτοια που προηγούνται των ήδη υφισταμένων, όταν μειώνεται το ποσοστό επιρροής στις αποφάσεις της εταιρείας συγκεκριμένης κατηγορίας μετόχων κ.α.

2.3 Το δικαίωμα προτίμησης

2.3.1 Ο σκοπός και η έννοια του δικαιώματος προτίμησης στο νόμο

Κάθε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ζημιώνει τους παλαιούς μετόχους (Αντωνόπουλος, 2018). Αυτό συμβαίνει, στην περίπτωση που οι μέτοχοι αποφασίσουν τη μη συμμετοχή τους σε αυτή, διότι μειώνεται η αναλογία της δύναμής τους επί του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου, με επακόλουθο τη μείωση του αριθμού των ψήφων τους στη γενική συνέλευση και την ταυτόχρονη μείωση της εσωτερικής αξίας της εκάστοτε μετοχής. Πρωταρχικός σκοπός του δικαιώματος προτίμησης, δεν είναι άλλος από την διατήρηση του εταιρικού status quo, με την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων της μειοψηφίας (Περάκης, 2010)⁶. Οι τελευταίοι, κινδυνεύουν από την απομείωση των δικαιωμάτων τους, όντας έρμια των διαθέσεων της δεσπόζουσας πλειοψηφίας εντός των κόλπων της εταιρείας. Κατ' αυτόν τον τρόπο, το δικαίωμα προτίμησης υπέρ παλαιών μετόχων, λειτουργεί ως δικλείδα ασφαλείας του ποσοστού της μετοχικής δύναμής τους, το οποίο ενισχύεται, με την παράλληλη θέσπιση από τον νόμο αυστηρών προϋποθέσεων περιορισμού ή αποκλεισμού του.

⁶ Αποσκοπεί δηλαδή, στη διατήρηση των δικαιωμάτων των παλαιών μετόχων με την προνομιακή συμμετοχή τους στην επερχόμενη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Όπως αναφέρθηκε ήδη, το δικαίωμα προτίμησης αποσκοπεί στην προστασία των παλαιών μετόχων και δη των μετόχων μειοψηφίας, από την μείωση της μετοχικής αξίας. Ο προστατευτικός του χαρακτήρας αποκτά τρεις εκφάνσεις. Πρώτα, στην περίπτωση της μείωσης της αξίας της μετοχής, ως απόρροια του γεγονότος πως η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών ορίζεται χαμηλότερη της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής. Η θέση αυτή, γίνεται κατανοητή, εάν λάβουμε υπ' όψιν, πως στην αντίθετη περίπτωση (εάν η τιμή διάθεσης των νέων μετοχών είναι μεγαλύτερη της τρέχουσας χρηματιστηριακής), οι παλαιοί μέτοχοι, θα είχαν συμφέρον να αγοράσουν μετοχές απευθείας από το Χρηματιστήριο και όχι μέσω της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου (Περάκης, 2010). Το αποτέλεσμα θα ήταν η ολοκληρωτική αποτυχία της αύξησης. Δεύτερον, στην περίπτωση της συρρίκνωσης του μερίσματος και του ποσοστού συμμετοχής στο προϊόν της εκκαθάρισης, ως αποτέλεσμα εδώ του γεγονότος πως και τα δύο αυτά μεγέθη υπολογίζονται βάσει της αναλογίας των μετοχών στο συνολικό κεφάλαιο. Εφόσον οι παλαιοί μέτοχοι δε συμμετέχουν στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου αναπόφευκτα το ποσοστό που αντιπροσωπεύουν οι μετοχές τους επί του κεφαλαίου μειώνεται με αυτόθροη συνέπεια τη συρρίκνωση των ανωτέρω μεγεθών. Τρίτον, τα ίδια ισχύουν στην περίπτωση του δικαιώματος ψήφου στη γενική συνέλευση. Πράγματι κι εδώ κρίσιμο είναι το ποσοστό συμμετοχής επί του συνολικού κεφαλαίου, το οποίο επίσης μειώνεται εάν οι παλαιοί μέτοχοι αποφασίσουν να απόσχουν από την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

Η έννοια του δικαιώματος προτίμησης προκύπτει από το άρθρο 26 Ν. 4548/2018. Όπως και κατά το προηγούμενο δίκαιο, απαραίτητη προϋπόθεση για τη γέννησή του, είναι η ύπαρξη μετοχικής σχέσης, ήδη κατά το χρόνο απόφασης της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Δικαιούχοι λοιπόν είναι οι μέτοχοι, ενώ κατ' εξαίρεση (Παναγιώτου, 1996), δύνανται να είναι τρίτοι, ομολογιούχοι δανειστές που ασκούν το δικαίωμα μετατροπής. Το δικαίωμα προτίμησης, χαρακτηρίζεται εξάλλου από το γεγονός πως οι εκδιδόμενοι από την εταιρεία τίτλοι είναι μετοχές ή ομολογίες με δικαίωμα μετατροπής σε μετοχές. Ουσιαστική προϋπόθεση (Παναγιώτου, 1996), η οποία δεν προκύπτει σαφώς από το γράμμα του νόμου είναι η έγκυρη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών όλων των ειδών ή ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές. Έτσι, επί ονομαστικής αύξησης της αξίας των μετοχών δεν δημιουργείται δικαίωμα προτίμησης, ενώ ρητή διάταξη περί απαγόρευσης της γέννησής του στην περίπτωση αυτή περιλαμβάνεται στο γερμανικό δίκαιο α.ε. του 1965 (Παναγιώτου, 1996). Αναφορικά με την έκτασή του, τούτη προκύπτει από το άρθρο 26 §1 εδ. α , όπου «παρέχεται δικαίωμα προτίμησης σε ολόκληρο το νέο κεφάλαιο ή το ομολογιακό δάνειο υπέρ των κατά τη χρονική στιγμή της έκδοσης μετόχων, ανάλογα με τη συμμετοχή τους στο υφιστάμενο κεφάλαιο». Είναι φανερό, πως μέτρο διανομής των νέων μετοχών αποτελεί η αρχή της αντιστοιχίας (ή αναλογίας) των μετοχικών δικαιωμάτων προς την ονομαστική αξία των νέων μετοχών. Ταυτόχρονα, στο τελευταίο εδάφιο του ίδιου άρθρου εκφράζεται η αρχή της ίσης μεταχείρισης των μετόχων (Παναγιώτου, 1996). Συγκεκριμένα, κάτω από τις ίδιες προϋποθέσεις, οι μέτοχοι τυγχάνουν της ίδιας μεταχείρισης, ενώ μέτοχοι διαφορετικών κατηγοριών τυγχάνουν της ίδιας μεταχείρισης μόνον εντός των κατηγοριών στις οποίες ανήκουν, ανάλογα πάντα με τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της οντότητας. Τέλος, το δικαίωμα προτίμησης αποκτά ενδοτική κι όχι αναγκαστική φύση, στο μέτρο που κατά το άρθρο 27 Ν. 4548/2018 παρέχεται η δυνατότητα περιορισμού ή αποκλεισμού του⁷.

⁷Έτσι, η ιδιωτική αυτονομία μπορεί να αποκλίνει από τη ρύθμιση του Ν. 4548/2018.

2.3.2 Νομική φύση, δικαιούχοι και είδη του δικαιώματος προτίμησης

Ως προς τη νομική φύση του δικαιώματος προτίμησης, οφείλουμε να αναφέρουμε τα ακόλουθα. Αρχικά, παρίσταται αυτό, ως γενικό μετοχικό δικαίωμα (Παναγιώτου, 1996), ανήκον σε όλους τους μετόχους κατά την αναλογία της συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας. Ο χαρακτήρας του αυτός διατηρείται μέχρι το χρονικό σημείο της απόφασης για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Από τη στιγμή εκείνη κι έπειτα, γεννάται σε αυτό η έννοια της αξίωσης⁸, αποκτά περιουσιακή υφή και είναι ελεύθερα μεταβιβάστο (αποβάλλει δηλαδή τον μετοχικό κι αποκτά ενοχικό χαρακτήρα).

Στη συνέχεια, ιδιαίτερα κρίσιμη αποβαίνει η απόφαση για το εάν το δικαίωμα προτίμησης αποτελεί καρπό⁹ της μετοχής ή μέρος του ενσωματωμένου σε αυτή δικαιώματος. Η διάκριση είναι βαρύνουσας σημασίας, αναφορικά με το ζήτημα του ποιος νομιμοποιείται στην άσκησή του, στις περιπτώσεις που τίθεται επικαρπία¹⁰ ή ενέχυρο¹¹ στη μετοχή. Εφόσον δεχθούμε πως είναι καρπός της μετοχής, τότε νομιμοποιούμενος γίνεται ο επικαρπωτής ή ο ενεχυρούχος δανειστής. Στην αντίθετη περίπτωση νομιμοποιείται ο ψιλός κύριος ή ο ενεχυράσας κύριος. Κατά την ορθότερη άποψη (Παναγιώτου, 1996 ; Αντωνόπουλος, 2012), το δικαίωμα προτίμησης δεν συγκεντρώνει τα απαραίτητα χαρακτηριστικά του καρπού δικαιώματος και μόνον νομιμοποιούμενοι στην άσκησή του είναι ο ψιλός κύριος και ο ενεχυράσας κύριος. Είναι άλλο το ζήτημα του ότι μετά την άσκησή του οι τελευταίοι παραχωρούν μέρος των νέων μετοχών, που αντιστοιχούν στην αξία του δικαιώματος προτίμησης, εξαιτίας της μείωσης που υφίσταται το αντικείμενο της επικαρπίας (άρθρο 1171 ΑΚ) ή του ενεχύρου (άρθρο 1223 ΑΚ). Εξάλλου, ούτε τα έσοδα από την τυχόν εκποίηση του δικαιώματος προτίμησης είναι καρποί μετοχής, αλλά λειτουργούν ως αντιστάθμισμα για την μείωση της αξίας της συνεπεία της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.

Αναφέραμε ανωτέρω, πως μέχρι να αποφασιστεί η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, το δικαίωμα προτίμησης έχει το χαρακτήρα του γενικού μετοχικού δικαιώματος. Τελεί σε λανθάνουσα κατάσταση (σύμφωνα με την νομολογία και ιδίως την ΕφΑθ 2403/2006 ΕΕμπΔ 2007,75), είναι δηλαδή ένα δικαίωμα προσδοκίας ή ελπίδας (Περάκης, 2010). Σε τούτη τη μετέωρη κατάσταση (Παναγιώτου, 1996), βρίσκεται υπό την αναβλητική αίρεση της απόφασης για αύξηση του κεφαλαίου και όχι της πραγμάτωσής της. Η αίρεση πρόκειται μικτή: εξουσιαστική στο μέρος που η πλήρωσή της εξαρτάται από τη βούληση της εταιρείας και τυχαία στο μέρος που εξαρτάται από τη βούληση των μετόχων για ολική ή μερική κάλυψη των νέων μετοχών. Εάν αυτή πληρωθεί (αποφασιστεί δηλαδή αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου), τότε οι υπό αίρεση δικαιούχοι καθίστανται αυτοδίκαια οριστικά δικαιούχοι (Παναγιώτου, 1996). Γεννάται τώρα και μάλιστα το πρώτον αξίωση κατά της εταιρείας για απόδοση των νέων μετοχών και το δικαίωμα προτίμησης γίνεται δικαίωμα προαίρεσης.

⁸ Είναι δηλαδή επιδιώξιμο δικαστικά και εξωδικαστικά.

⁹ Σύμφωνα με το άρθρο 961 ΑΚ: Καρποί του πράγματος είναι τα προϊόντα του, καθώς και καθετί που αποκτά κανείς από το πράγμα σύμφωνα με τον προορισμό του. Καρποί δικαιώματος είναι οι πρόσοδοι που παρέχει το δικαίωμα σύμφωνα με τον προορισμό του. Καρποί είναι επίσης και οι πρόσοδοι που παρέχει το πράγμα ή το δικαίωμα με βάση κάποια έννομη σχέση (πολιτικοί καρποί).

¹⁰ Η πλήρης κυριότητα διαχωρίζεται περαιτέρω σε ψιλή κυριότητα και επικαρπία, η οποία παρέχει στον επικαρπωτή τη δυνατότητα χρήσης και κάρπωσης του πράγματος ή του δικαιώματος.

¹¹ Ως ενέχυρο ορίζεται η εμπράγματη ασφάλεια επί πράγματος ή δικαιώματος, που παρέχει στον ενεχυρούχο δανειστή προνομιακή ικανοποίηση για απαίτησή του από το πράγμα ή το δικαίωμα.

Σύμφωνα με το άρθρο 26 §1 εδ.α Ν. 4548/2018 «παρέχεται δικαίωμα προτίμησης...υπέρ των μετόχων που υφίστανται κατά το χρόνο της έκδοσης...». Από τη διάταξη αυτή προκύπτει, πως το δικαίωμα προτίμησης δίδεται σε όλους τους μετόχους, ανεξάρτητα του είδους των μετοχών τις οποίες κατέχουν. Δικαιούχοι συνεπώς, είναι οι παλαιοί μέτοχοι, εκείνοι που είχαν την εν λόγω ιδιότητα κατά τη λήψη της απόφασης αύξησης κεφαλαίου (Περάκης, 2010). Για τις εταιρείες που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο κι έχουν ανώνυμες μετοχές, δικαιούχος είναι ο κάτοχος της μετοχής, ή ο κάτοχος ορισμένης μερισματαπόδειξης ή αποκόμματος μετοχής, ενώ εάν οι μετοχές είναι ονομαστικές, ο καταχωρημένος στο βιβλίο μετόχων, κατά το άρθρο 5 §2 ΝΔ 3330/1995. Εάν η εταιρεία έχει δεσμευμένες ονομαστικές μετοχές, για τη νομιμοποίηση της άσκησης του δικαιώματος προτίμησης, απαιτείται η έγκριση της μεταβίβασης από το διοικητικό συμβούλιο ή τη γενική συνέλευση (Περάκης, 2010). Στις εισηγμένες εταιρείες (με ανώνυμες ή ονομαστικές μετοχές), δικαιούχοι είναι οι μέτοχοι, οι εγγεγραμμένοι στα αρχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (ΚΑΑ), σύμφωνα με το άρθρο 47 του Ν. 2396/1996 , όπως αυτό αντικαταστάθηκε με το άρθρο 107 §1 του Ν. 2533/1997. Για τις περιπτώσεις της επικαρπίας και του ενεχύρου, είπαμε ήδη πως δικαιούχοι κατά τη θεωρία και τη νομολογία είναι οι ψιλός κύριος και ενεχυρούχος οφειλέτης αντίστοιχα. Δικαιούχοι επίσης δύνανται να είναι και τρίτοι, μη μέτοχοι, όπως οι κάτοχοι ομολογιών με δυνατότητα μετατροπής τους σε μετοχές μετά την άσκηση του δικαιώματος μετατροπής.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το ερώτημα εάν η εταιρεία μπορεί να είναι δικαιούχος δικαιωμάτων προτίμησης που απορρέουν από ίδιες μετοχές, ενόψει ιδίως της απουσίας σχετικής ρύθμισης. Για την απάντησή του, οφείλουμε να ερευνήσουμε το πνεύμα του νόμου όπως τούτο προκύπτει από ένα συνδυασμό νομοθετικών διατάξεων. Σύμφωνα με το άρθρο 46 §1 Ν. 4548/2018 , απαγορεύεται στην εταιρεία να προβεί σε κάλυψη των δικών της μετοχών, ενώ κατά τη §2 «σε περίπτωση που τις μετοχές της εταιρείας της ανέλαβε πρόσωπο που ενεργεί στο δικό του όνομα αλλά για λογαριασμό της εταιρείας, θεωρείται ότι το πρόσωπο αυτό τις ανέλαβε για δικό του λογαριασμό». Ταυτόχρονα, κατά το άρθρο 50 §1 περιπτ. α εάν η εταιρεία κατέχει ίδιες μετοχές, αναστέλλονται τα δικαιώματα παράστασης στη γενική συνέλευση και ψήφου. Προτείνεται κατά τη θεωρία (Παναγιώτου, 1996) αναλογική εφαρμογή της τελευταίας ως άνω διάταξης και στην περίπτωση του δικαιώματος προτίμησης. Τα δικαιώματα προτίμησης, που αναφέρονται σε μετοχές της ίδιας της εταιρείας κατά τη λύση αυτή αναστέλλονται και δεν ανήκουν ούτε σε εκείνη ούτε σε τρίτους που ενεργούν για λογαριασμό της.

Στο τελευταίο μέρος αυτής της ενότητας θα αναφερθούμε στα είδη του δικαιώματος προτίμησης. Αυτά είναι δύο: το αφηρημένο, βασικό ή κατ' επίφαση δικαίωμα προτίμησης (Παναγιώτου, 1996), το οποίο ως *jus nudum* (λανθάνον δικαίωμα), είναι άγνωστο το πότε θα μετατραπεί σε αξίωση. Κατά τον Παναγιώτου (1996) «αποτελεί πηγή γέννησης της αξίωσης για ανάληψη νέων μετοχών». Είναι το δικαίωμα προτίμησης που έχει μετοχικό χαρακτήρα (βλ. ανωτέρω), τον οποίο αποβάλλει και μετατρέπεται σε καθαρά ενοχικό δικαίωμα τη χρονική στιγμή της άσκησης της αξίωσης για ανάληψη των νέων μετοχών. Είναι επίσης τόσο στενά συνυφασμένο με τη μετοχή, που δεν έχει περιουσιακή αυτοτέλεια κι έτσι είναι ανεπίδεκτο μεταβίβασης κι ενεχυρίασης. Το συγκεκριμένο δικαίωμα προτίμησης, από την άλλη πλευρά, γεννάται *ex lege*¹² με την απόφαση για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Δε χρειάζεται τη σύμπραξη των μετόχων (Παναγιώτου, 1996) και

¹² Εκ του νόμου.

αναφέρεται στην προσωπική αξίωση εκάστου εξ αυτών για διανομή νέων μετοχών. Ως ενοχικό δικαίωμα, εν αντιθέσει με το αφηρημένο, είναι μεταβιβάσιμο και εμπορεύσιμο, δηλαδή ρευστοποιήσιμο. Τέλος, αναφορικά με τη διάρκειά τους, το αφηρημένο δικαίωμα προτίμησης διαρκεί όσο υπάρχει η ιδιότητα του μετόχου, καθώς δεν θίγεται από την ενδεχόμενη συγκεκριμενοποίησή του σε περίπτωση αύξησης του κεφαλαίου, ενώ το συγκεκριμένο, αναλύσκεται άπαξ, καθώς αφορά μία ορισμένη αύξηση.

2.3.3 Η άσκηση του δικαιώματος προτίμησης

Με τη γέννηση του συγκεκριμένου δικαιώματος προτίμησης, οι παλαιοί μέτοχοι αποκτούν τη δυνατότητα (κι όχι την υποχρέωση) να το ασκήσουν. Συνιστά αυτό νόμιμο περιορισμό της συμβατικής ελευθερίας της εταιρείας (Ψυχομάνης, 2018), στο μέτρο που περιορίζεται η τυχόν βούλησή της για διαφορετική διάθεση των εκδοθεισών μετοχών. Την ίδια στιγμή και καθώς η απόφαση για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και η γέννηση του δικαιώματος προτίμησης δεν αρκούν για τη διανομή των νέων μετοχών, απαιτείται επιπρόσθετα η δήλωση βούλησης των παλαιών μετόχων. Η τελευταία, περιέρχεται στο εκπροσωπών την εταιρεία όργανο, το διοικητικό συμβούλιο (Παναγιώτου, 1996). Κατά τον Παναγιώτου (1996), η δήλωση βούλησης, λειτουργεί ως πρόταση προς την εταιρεία για την ανάληψη των νέων μετοχών και σε περίπτωση άρνησής της μπορεί να καταδικασθεί σε δήλωση βούλησης (άρθρο 949 ΚπολΔ).

Η αποδοχή της δήλωσης βούλησης των παλαιών μετόχων υποχρεώνει αυτούς σε ανάληψη των νέων μετοχών και σε κάλυψη του κεφαλαίου στο οποίο αυτές αντιστοιχούν. Ταυτόχρονα, η εταιρεία, υποχρεώνεται σε διανομή των νέων μετοχών στους παλαιούς μετόχους. Κατά συνέπεια, παρατηρούμε πως η άσκηση του δικαιώματος προτίμησης είναι σύμβαση (Παναγιώτου, 1996) και όχι μονομερής δικαιοπραξία¹³, από τη στιγμή μάλιστα που είναι αναγκαία η σύμπραξη της εταιρείας για την δημιουργία της μετοχικής ιδιότητας. Με την καταχώρηση στο Γ.Ε.ΜΗ της τροποποίησης του καταστατικού της εταιρείας (άρθρο 12 §1 περιπτ. β Ν. 4548/2018 σε συνδυασμό με το άρθρο 24 §4 του ίδιου νομοθετήματος), επέρχεται και επίσημα η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και η γέννηση της μετοχικής σχέσης των νέων μετόχων με την οντότητα.

Σύμφωνα με το άρθρο 26 §2 εδ. α και β Ν. 4548/2018, «Το δικαίωμα προτίμησης ασκείται μέσα στην προθεσμία, την οποία όρισε το όργανο της εταιρείας που αποφάσισε την άσκηση. Η προθεσμία αυτή, με την επιφύλαξη τήρησης της προθεσμίας καταβολής του κεφαλαίου, όπως ορίζεται στο άρθρο 20, δεν μπορεί να είναι μικρότερη των δεκατεσσάρων (14) ημερών». Εάν πρόκειται για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου σε εταιρεία με περισσότερες κατηγορίες μετοχών, η προθεσμία άσκησης του δικαιώματος προτίμησης για τους λοιπούς μετόχους δεν μπορεί να είναι μικρότερη των 10 ημερών κι αρχίζει από την επομένη της ημέρας όπου έληξε η προθεσμία άσκησης των μετόχων της κατηγορίας στην οποία ανήκουν οι νέες μετοχές (άρθρο 26 §2 εδ. δ και ε). Στην περίπτωση τακτικής αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, όπου έχει δοθεί η εξουσία στο διοικητικό συμβούλιο να αποφασίζει για την τιμή διάθεσης των νέων μετοχών ή επί προνομιούχων μετοχών με δικαίωμα απόληψης τόκου, για το επιτόκιο και τον τρόπο υπολογισμού του, η προθεσμία δεν αρχίζει πριν τον προσδιορισμό τους (άρθρο 26 §2 εδ. γ). Αρμόδια όργανα για να ορίσουν την προθεσμία άσκησης του δικαιώματος προτίμησης, είναι τα αναφερόμενα στα άρθρα 23 και 24, δηλαδή η γενική συνέλευση (καταστατική ή συνήθης) και το διοικητικό συμβούλιο. Στην περίπτωση που

¹³ Συνεπώς δεν αρκεί η ύπαρξη μόνον της δήλωσης βούλησης των μετόχων.

κάποιο από αυτά παρέλειψε να την ορίσει, αναπληρώνεται αυτή από απόφαση του διοικητικού συμβουλίου μέσα στα χρονικά όρια του άρθρου 20 (άρθρο 26 §3).

Οι αποφάσεις των ανωτέρω οργάνων που συνιστούν πρόσκληση για την άσκηση του δικαιώματος προτίμησης¹⁴, υποβάλλονται σε δημοσιότητα με επιμέλεια της εταιρείας, ενώ στο καταστατικό μπορεί να προβλέπεται ευρύτερη δημοσιότητα (άρθρο 26 §5 εδ. α και β). Η πρόσκληση και η γνωστοποίηση της προθεσμίας παρέλκει, στην περίπτωση που η απόφαση για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου λαμβάνεται από τη γενική συνέλευση, στην οποία παρέστησαν μέτοχοι εκπροσωπώντας το σύνολο του κεφαλαίου κι έλαβαν γνώση της ταχθείσας προθεσμίας για την άσκηση του δικαιώματος προτίμησης ή δήλωσαν την άσκηση ή τη μη άσκηση του από μέρους τους, (άρθρο 26 §5 εδ. γ).

Εάν οι προθεσμίες παρέλθουν και δεν υπάρχει αντίθετη ρύθμιση στο καταστατικό, οι μη αναληφθείσες μετοχές, διατίθενται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας κατά το δοκούν, σε τιμή όχι κατώτερη της τιμής που καταβάλλουν οι υφιστάμενοι μέτοχοι. Το καταστατικό ή το όργανο που αποφάσισε την αύξηση και πάντως το διοικητικό συμβούλιο, που διαθέτει τις μετοχές που απέμειναν, μπορεί να δίνουν προτεραιότητα στους μετόχους που άσκησαν ήδη το δικαίωμα προτίμησης καθώς και σε άλλα πρόσωπα που κατέχουν εν γένει τίτλους μετατρέψιμους σε μετοχές (άρθρο 26 §4 Ν. 4548/2018). Ratio¹⁵ της διάταξης αυτής αποτελεί το γεγονός πως η άσκηση των προτιμησιακών δικαιωμάτων είναι αυτόχρημα δικαίωμα και όχι υποχρέωση. Συνεπώς, οι παλαιοί μέτοχοι, έχουν τη δυνατότητα να μην τα ασκήσουν, είτε παραιτούμενοι από αυτά (άρθρο 361 ΑΚ), είτε με την παρέλευση άπρακτης της τασσόμενης προθεσμίας προς άσκησή τους (Περάκης, 2010). Το διοικητικό συμβούλιο στη συνέχεια διαθέτει ελεύθερα τις μη αναληφθείσες μετοχές.

Σε σχέση με τη δυνατότητα μεταβίβασης του δικαιώματος προτίμησης επανερχόμαστε στη διάκριση αφηρημένου και συγκεκριμένου δικαιώματος προτίμησης. Ειδικότερα, το αφηρημένο μετοχικό δικαίωμα προτίμησης βρίσκεται σε αδιάσπαστη ενότητα με τη μετοχή (Παναγιώτου, 1996). Κατά συνέπεια, δεν είναι δυνατή η μεταβίβασή του αυτοτελώς κι ανεξάρτητα από αυτή. Από την άλλη πλευρά, το συγκεκριμένο ενοχικό δικαίωμα προτίμησης, μετά την λήψη της απόφασης για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, αποχωρίζεται από τη μετοχή ενσωματώνοντας περιουσιακή αξία. Καθώς πρόκειται για ενοχικό δικαίωμα, η μεταβίβασή του, είναι δυνατή με εκχώρηση (άρθρο 455 ΑΚ). Αξίζει να επισημάνουμε, πως στην περίπτωση αυτή, πρέπει ο προς ο η μεταβίβαση εκδοχέας να αποκτήσει τη νομιμοποίηση για άσκηση του δικαιώματος. Έτσι, επί ανωνύμων μετοχών, ο εκχωρητής μέτοχος, παραδίδει τη μερισματαπόδειξη ή το απόκομμα των μετοχών και η μεταβίβαση ολοκληρώνεται με παράδοση της νομής σύμφωνα με το άρθρο 1034 ΑΚ. Στις ονομαστικές μετοχές, το δικαίωμα προτίμησης, αποκτάται από την στιγμή της καταχώρησης της μεταβίβασης στο βιβλίο ονομαστικών μετοχών της εταιρείας και όχι από τη στιγμή της γέννησης του δικαιώματος προτίμησης (Παναγιώτου, 1996). Στις περιπτώσεις των εισηγμένων εταιρειών, η εκχώρηση του δικαιώματος γίνεται μετά την αποκοπή του (Περάκης, 2010). Εξάλλου, η χρηματιστηριακή διαπραγμάτευση του εκχωρηθέντος δικαιώματος, αρχίζει μόνον εφόσον έχει πραγματοποιηθεί η αποκοπή του και σε κάθε περίπτωση μέσα σε χρονικό διάστημα 15 ημερών από την ημερομηνία

¹⁴ Αφορά στην έννοια της γνωστής *invitatio ad offerendum* (πρόσκληση για υποβολή πρότασης). Στη συνέχεια οι μέτοχοι δηλώνουν στην εταιρεία την θέλησή τους για συμμετοχή στην αύξηση (πρόταση) και με την αποδοχή της καταρτίζεται η σύμβαση.

¹⁵ Η φύση της διάταξης.

αποκοπής. Η έναρξη της διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο, τοποθετείται τη χρονική στιγμή της άσκησης του δικαιώματος, ενώ η λήξη της διαπραγμάτευσης τέσσερις (4) εργάσιμες ημέρες πριν τη λήξη της άσκησης των δικαιωμάτων, σύμφωνα με την υπ' αριθμό 57/2001 απόφαση ΔΣ ΧΑΑ.

2.3.4 Περιορισμός και αποκλεισμός του δικαιώματος προτίμησης

Ο αποκλεισμός του δικαιώματος προτίμησης είναι ένα εκ των σοβαρότερων ζητημάτων της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Αυτό συμβαίνει, διότι επί μη συμμετοχής των παλαιών μετόχων, οι τελευταίοι υφίστανται δυσμενείς συνέπειες (μείωση της συμμετοχής στα κέρδη και στο προϊόν της εκκαθάρισης, μείωση του δικαιώματος ψήφου στη γενική συνέλευση κ.λπ.). Ο αποκλεισμός αυτός, μπορεί να προέρχεται, είτε από το νόμο, είτε από αποφάσεις των οργάνων της εταιρείας (άρθρο 27 Ν. 4548/2018).

2.3.4.1 Αποκλεισμός εκ του νόμου

Ex lege αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης έχουμε στις ακόλουθες περιπτώσεις. Πρώτα, όταν τις μετοχές κατέχει η ίδια η εταιρεία, είπαμε ήδη, πως τα δικαιώματα προτίμησης στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου αναστέλλονται, κατά αναλογική εφαρμογή του άρθρου 50 §1 περιπτ. α του Ν. 4548/2018. Το ίδιο ισχύει για τα δικαιώματα προτίμησης συνδεδεμένης επιχείρησης, αναφορικά με μετοχές τις δεσπόζουσας. Επίσης, όταν μια εταιρεία απορροφά άλλη δια συγχωνεύσεως, οι μέτοχοι της απορροφώσας παρέχουν ήδη κατά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της συναίνεση για αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης τους (Περάκης, 2010) κατά τα άρθρα 7 επ. του προσφάτως κυρωθέντος Ν. 4601/2019. Τέλος, εάν πρόκειται εξαγορά, έχουμε αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης είτε των μετόχων της εξαγοραζόμενης είτε των μετόχων της εξαγοραζόμενης, ανάλογα με το ποια εταιρεία πραγματοποιεί την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

2.3.4.2 Αποκλεισμός στο πλαίσιο του άρθρου 27 Ν. 4548/2018

Τα προβλήματα όμως που συνδέονται με τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης δεν αναφέρονται στις περιπτώσεις του νόμιμου αποκλεισμού. Αναφύονται αυτά ιδίως στο πλαίσιο του άρθρου 27 Ν. 4548/2018, όπου τίθενται από το νομοθέτη οι τυπικές προϋποθέσεις αποκλεισμού του. Αυτές συνοπτικά είναι: απόφαση της καταστατικής γενικής συνέλευσης, έκθεση του διοικητικού συμβουλίου και δημοσιότητά τους.

Σύμφωνα με το άρθρο 27 §1 Ν. 4548/2018 «Με απόφαση της γενικής συνέλευσης που λαμβάνεται με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία, μπορεί να περιοριστεί ή να καταργηθεί το δικαίωμα προτίμησης. Για να ληφθεί η απόφαση αυτή, το διοικητικό συμβούλιο υποχρεούται να υποβάλει στη γενική συνέλευση γραπτή έκθεση, στην οποία αναφέρονται οι λόγοι που επιβάλλουν τον περιορισμό ή την κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης και στην οποία δικαιολογείται η τιμή ή η κατώτατη τιμή που προτείνεται για την έκδοση των νέων μετοχών. Η σχετική έκθεση του διοικητικού συμβουλίου και η απόφαση της γενικής συνέλευσης υποβάλλονται σε δημοσιότητα». Αρμόδια επομένως για να αποφασίσει τον περιορισμό ή τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης είναι η καταστατική γενική συνέλευση, η οποία αποφασίζει με τα αυξημένα ποσοστά απαρτίας και πλειοψηφίας. Ως προς το ζήτημα του εάν η ελαττωματικότητα της απόφασης συμπαρασύρει σε ακυρότητα και την αύξηση

μετοχικού κεφαλαίου, η απάντηση είναι καταφατική (Περάκης, 2010). Πράγματι, η απόφαση για κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης, με την απόφαση για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου τελούν σε τέτοια ενότητα, ώστε να αποτελούν κατά τη θεωρία και τη νομολογία ενιαία πράξη κι ακυρότητα της μιας οδηγεί σε ακυρότητα της άλλης.

Πριν ληφθεί η απόφαση της γενικής συνέλευσης, ο νόμος θέτει ως υποχρεωτική προϋπόθεση εγκυρότητας της διαδικασίας περιορισμού ή αποκλεισμού του δικαιώματος προτίμησης, έκθεση του διοικητικού συμβουλίου της οντότητας. Στην έκθεση αυτή, δικαιολογείται η πρόταση για αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης. Συγκεκριμένα, περιλαμβάνει του λόγους που οδηγούν στην απόφαση αυτή καθώς και δικαιολόγηση της τιμής έκδοσης των νέων μετοχών. Το διοικητικό συμβούλιο δηλαδή αιτιολογεί την αναγκαιότητα της επιλογής της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης, καθώς και της προτεινόμενης τιμής έκδοσης των νέων μετοχών (Παναγιώτου, 1996). Τούτο είναι αναγκαίο, καθώς έτσι προσδιορίζεται με σαφήνεια η μελλοντική θέση των παλαιών μετόχων στην εταιρεία. Ενδεχόμενη ασάφεια των λεγομένων στην έκθεση επιδρά στην όλη διαδικασία. Κατά τη θεωρία (Παναγιώτου, 1996), είναι άκυρη ως ελαττωματική η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου στην οποία η έκθεση του διοικητικού συμβουλίου δεν αναφέρει τα κατά το νόμο απαραίτητα στοιχεία, δεν δίδεται στη γενική συνέλευση ο αναγκαίος αριθμός αντιγράφων της, δεν υπάρχει επαρκής χρόνος για μελέτη της έκθεσης, στην πρόσκληση της γενικής συνέλευσης δεν αναφέρονται τα σημαντικά σημεία της έκθεσης, παρέχονται μόνον προφορικές διευκρινήσεις από το διοικητικό συμβούλιο για τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης και τέλος αν η γραπτή έκθεση είναι ασafώς διατυπωμένη και το διοικητικό συμβούλιο προσπαθεί να δώσει διευκρινήσεις κατά τη διάρκεια της γενικής συνέλευσης. Κατά το τελευταίο εδάφιο της §1 του άρθρου 27 Ν. 4548/2018, η απόφαση της γενικής συνέλευσης και η σχετική έκθεση του διοικητικού συμβουλίου υποβάλλονται σε δημοσιότητα.

Έχει λεχθεί αρκετές φορές στην παρούσα διπλωματική, πως ο αποκλεισμός του δικαιώματος προτίμησης, έχει ως συνέπεια τον περιορισμό των μετοχικών δικαιωμάτων των παλαιών μετόχων. Η προστασία τους κρίνεται όμως ελλιπής εφόσον παραμείνουμε στην τήρηση του άρθρου 27 Ν. 4548/2018. Επιτυγχάνεται αυτή πληρέστερα, εάν συνδέσουμε τον αποκλεισμό τους από την άσκηση του δικαιώματος προτίμησης με την τήρηση και ουσιαστικών προϋποθέσεων. Οι τελευταίες παρ' ότι δεν αναφέρονται ρητά στο νόμο, εντούτοις υπάρχουν κι ανευρίσκουν το δικαιολογητικό τους λόγο, αφενός μεν στην έκθεση του διοικητικού συμβουλίου κι αφετέρου στις γενικές αρχές του δικαίου μας συστήματος. Πράγματι (Περάκης, 2010), οι λόγοι που αναφέρονται στην υποβαλλόμενη από το διοικητικό συμβούλιο έκθεση, θα ήταν γράμμα κενό, εάν δε θεωρούνταν άξιοι να λειτουργήσουν ως κριτήριο ουσιαστικού ελέγχου της απόφασης για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με περιορισμό του δικαιώματος προτίμησης. Η ανάγκη ουσιαστικού ελέγχου, ενισχύεται από το γεγονός πως στο άρθρο 25 § 1 εδ. γ Σ, καθιερώνεται η τριτενέργεια¹⁶ των συνταγματικών δικαιωμάτων. Παρά το ότι δεν διευκρινίζεται, ούτε η μορφή της (άμεση ή έμμεση), ούτε σε ποιες σχέσεις προσιδιάζει (Χρυσόγονος, 2006), εντούτοις, υποστηρίζεται (Βενιζέλος, 2002), πως εισάγεται η άμεση τριτενέργεια των συνταγματικών δικαιωμάτων, δηλαδή ισχύουν αυτά δίχως άλλο στις έννομες σχέσεις μεταξύ ιδιωτών.

¹⁶ Με τον όρο τριτενέργεια, νοείται η ενέργεια που αναπτύσσουν τα συνταγματικά δικαιώματα όχι μόνο στις σχέσεις κράτους και ιδιωτών αλλά και στις σχέσεις των ιδιωτών μεταξύ τους. Με την αποδοχή της δημιουργούνται αξιώσεις παράλειψης στους ιδιώτες, οι οποίοι οφείλουν να απέχουν από προσβολές των συνταγματικώς κατοχυρωμένων δικαιωμάτων άλλων ιδιωτών. Θεμελιωτής της υπήρξε ο καθηγητής Nipperdey.

Με την ένταξη των εκ της μετοχής δικαιωμάτων και κατ' επέκταση του δικαιώματος προτίμησης στην έννοια της ιδιοκτησίας (άρθρο 17 Σ), είναι αναμφίβολο πλέον (Περάκης, 2010), πως τα όργανα της εταιρείας, όταν αποφασίζουν για την στέρηση αυτού, οφείλουν να λαμβάνουν υπ' όψιν τη συνδρομή λόγου εταιρικού συμφέροντος, περιορίζοντας τις περιπτώσεις αποκλεισμού του στον απολύτως αναγκαίο βαθμό.

Πρώτο κριτήριο ουσιαστικού ελέγχου της απόφασης περιορισμού ή αποκλεισμού του δικαιώματος προτίμησης είναι η αρχή της ίσης μεταχείρισης των μετόχων. Η αρχή αυτή, αποτελεί μέσο περιορισμού της αρχής της πλειοψηφίας (Παναγιώτου, 1996) και ειδικότερη έκφανση της συνταγματικά κατοχυρωμένης αρχής της ισότητας (άρθρο 4 Σ), η οποία κατά τον Περάκη (2010) διασπάται σε δύο επιμέρους αρχές: στην αρχή των αναλογικά ίσων δικαιωμάτων και στην αρχή της ισότιμης μεταχείρισης. Παρ' όλο που εκ πρώτης όψεως φαίνεται να παρέχεται αυξημένη προστασία στο πλαίσιο της αρχής της ίσης μεταχείρισης των μετόχων, μολαταύτα διαπιστώνουμε αδυναμία, ιδιαίτερα στην περίπτωση αποκλεισμού συλλήβδην όλων των παλαιών μετόχων από την επερχόμενη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Στη συνήθη αυτή περίπτωση (Περάκης, 2010), αντιμετωπίζονται δυσμενώς όλοι οι μέτοχοι κι έτσι δεν καταλείπεται έδαφος για εφαρμογή της.

Δεύτερο κριτήριο είναι εκείνο του εταιρικού συμφέροντος. Προσπαθώντας να εξειδικεύσουμε αυτήν την αόριστη νομική έννοια, καταλήγουμε στο ότι το εταιρικό συμφέρον είναι εκείνο, το οποίο προσανατολίζεται στην επιδίωξη μεγιστοποίησης του ατομικού κέρδους από τη συμμετοχή στην κοινή προσπάθεια (Περάκης, 2010). Στο σημείο αυτό όμως, πρέπει να αναλογιστούμε, πως στο πλαίσιο της εταιρείας υφίστανται μέτοχοι, οι οποίοι θέτουν διαφορετικές προτεραιότητες. Από τη μία πλευρά, υπάρχουν οι σταθεροί μέτοχοι, που διακρατούν για μεγάλο χρονικό διάστημα την εταιρική τους συμμετοχή και από την άλλη οι μέτοχοι επενδυτές, που ενδιαφέρονται για το βραχυπρόθεσμο όφελος, που προκύπτει από την πώληση των μετοχών τους σε τιμή υψηλότερη της τιμής αγοράς τους. Καθίσταται επομένως σαφές, πως εντός των κόλπων της οντότητας, το εταιρικό συμφέρον, ακόμη και μετόχων της ίδιας κατηγορίας δεν ταυτίζεται πάντοτε. Σε κάθε περίπτωση, υποστηρίζεται με πειστικά επιχειρήματα (Περάκης, 2010), διευρυμένη οπτική του εταιρικού συμφέροντος, σύμφωνα με την οποία κατατείνει αυτό στην επιδίωξη διατήρησης και συνέχισης της εταιρείας. Ο αποκλεισμός του δικαιώματος προτίμησης είναι κατά την άποψη αυτή σύννομος, όταν γίνεται με γνώμονα αποφάσεις, που δεν οδηγούν σε ανατροπή των συσχετισμών των δυνάμεων μεταξύ των μετόχων και που συνεισφέρουν στη συνέχιση της δραστηριότητάς της. Για παράδειγμα, δεν αντίκειται στην έννοια του εταιρικού συμφέροντος, απόφαση που αποκλείει το δικαίωμα προτίμησης, όταν τούτο συμβαίνει για τη χορήγηση μετοχών στους εργαζομένους, ή όταν αποφασίζεται η εισαγωγή των μετοχών στο Χρηματιστήριο.

Το τελευταίο ουσιαστικό κριτήριο ελέγχου ανάγεται στην υποχρέωση πίστης μεταξύ των μετόχων. Η υποχρέωση τούτη πηγάζει από το γεγονός, πως ο κάθε μέτοχος, με την είσοδό του στην εταιρεία, είναι δυνατόν να επηρεάσει τα δικαιώματα των υπολοίπων μετόχων. Καθώς πρόκειται και στην περίπτωση αυτή για αόριστη νομική έννοια, οφείλουμε να προχωρήσουμε στη συγκεκριμενοποίησή της. Τούτη θα γίνει χρησιμοποιώντας το κριτήριο της αναλογικότητας, η οποία αναλύεται σε καταλληλότητα, αναγκαιότητα και *stricto sensu*¹⁷ αναλογικότητα (Χρυσόγονος, 2006) κι απαιτεί τη στάθμιση μέσου και σκοπού. Ως σκοπός, νοείται εδώ η ικανοποίηση του εταιρικού συμφέροντος, με την αύξηση των κεφαλαίων της εταιρείας και μέσο

¹⁷ Αναλογικότητα εν στενή έννοια.

πραγμάτωσής του ο αποκλεισμός του δικαιώματος προτίμησης. Μεταξύ των δύο πρέπει να υφίσταται εύλογη σχέση (Παναγιώτου, 1996), που σημαίνει πως τα μειονεκτήματα από τον αποκλεισμό της συμμετοχής στην αύξηση του κεφαλαίου είναι λιγότερα από τα πλεονεκτήματα που λαμβάνει η οντότητα από τον αποκλεισμό αυτό (περίπτωση στάθμισης βάσει της *stricto sensu* αναλογικότητας). Ταυτόχρονα, ο αποκλεισμός του δικαιώματος προτίμησης θα πρέπει να είναι πρόσφορος για την προαγωγή του εταιρικού συμφέροντος, ενώ παράλληλα θα αποτελεί το αναγκαίο μέτρο για την επίτευξή του.

Ολοκληρώνοντας την ενότητα αυτή επισημαίνουμε πως σύμφωνα με το άρθρο 27 §2 εδ. β Ν. 4548/2018, δεν υπάρχει αποκλεισμός του δικαιώματος προτίμησης, όταν η αύξηση κεφαλαίου αφορά στη συμμετοχή του προσωπικού της εταιρείας στο κεφάλαιό της κατά τα άρθρα 113 και 114. Επίσης, στις περιπτώσεις αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, που λαμβάνουν χώρα εν μέρει σε μετρητά και εν μέρει σε είδος, οι μέτοχοι που προσφέρουν της εισφορές είδους, δύνανται (Ψυχομάνης, 2018) να ασκήσουν το δικαίωμα προτίμησης επί των λοιπών μετοχών με χρηματική εισφορά, κατά το μέρος που οι εισφορές τους δεν κάλυψε το ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας (άρθρο 27 §3). Τέλος, κατά την §4 του ίδιου άρθρου, κι επί έκτακτης αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, παρέχεται στο διοικητικό συμβούλιο και στη (συνήθη) γενική συνέλευση, η δυνατότητα αποκλεισμού του δικαιώματος προτίμησης. Εάν η απόφαση ληφθεί από το διοικητικό συμβούλιο, οφείλει να εξηγήσει στην έκθεση της § 1, γιατί επιλέγεται η κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης να γίνει με απόφασή του και να την υποβάλει σε δημοσιότητα.

2.3.5 Υπολογισμός της αξίας του δικαιώματος προτίμησης

Ο υπολογισμός της αξίας του δικαιώματος προτίμησης είναι μία σύνθετη διαδικασία. Αρχικά, οφείλουμε να γνωρίζουμε τον αριθμό των προς έκδοση μετοχών, που χρειάζονται για να καλυφθεί πλήρως η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Από τη σχέση (2.1) προκύπτει:

$$\text{Αριθμός νέων μετοχών} = \frac{\text{Απαιτούμενα κεφάλαια}}{\text{Τιμή έκδοσης νέων μετοχών}} \quad (2.1)$$

Το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων καθώς και η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών αποφασίζονται από την ίδια την εταιρεία, αναλόγως των κεφαλαιακών αναγκών της, ενώ επί εισαγωγής στο Χρηματιστήριο, η τιμή έκδοσης είναι αποτέλεσμα συμφωνίας μεταξύ του αναδόχου και της οντότητας. Εξάλλου, για τον προσδιορισμό του ελάχιστου αριθμού δικαιωμάτων για την απόκτηση μίας καινούριας μετοχής ισχύει η σχέση (2.2):

$$\text{Αριθμός δικαιωμάτων} = \frac{\text{Αριθμός παλαιών μετοχών}}{\text{Αριθμός νέων μετοχών}} \quad (2.2)$$

Τη χρονική στιγμή της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου αποκόπτεται το δικαίωμα προτίμησης από τις παλαιές μετοχές, αποκτώντας αξία στο Χρηματιστήριο (Παναγιώτου, 1996). Για την εκτίμησή της είναι αναγκαίο να ακολουθήσουμε τους παρακάτω τύπους που δίδονται από την υπ' αριθμό 26/2008 Απόφαση ΧΑΑ:

Ισχύει πως: (2.3 = 2.4) και

$$\text{ΠΧΑ} + \text{ΑΚ} = \text{ΝΧΑ} \quad (2.3)$$

όπου,

ΠΧΑ = Παλαιά Χρηματιστηριακή Αξία (προ εταιρικής πράξης)

ΝΧΑ = Νέα Χρηματιστηριακή Αξία (μετά εταιρική πράξη)

ΑΚ = Αντληθέντα Κεφάλαια (κατά περίπτωση)

και

$$(\text{N}_0 \times \text{T}_\kappa) + (\text{N}_1 \times \text{T}_\delta) = (\text{N}_0 + \text{N}_1) \times \text{T}_\pi \quad (2.4)$$

όπου,

N_0 = αριθμός παλαιών μετοχών της εταιρείας

T_κ = τιμή κλεισίματος μετοχής (προ εταιρικής πράξης)

T_δ = τιμή διάθεσης μετοχής

N_1 = αριθμός νέων μετοχών της εταιρείας από καταβολή μετρητών

T_π = τιμή προσαρμοσμένη μετοχής (μετά εταιρική πράξη)

Λύνοντας τη σχέση (2.4) ως προς T_π , βρίσκουμε την προσαρμοσμένη τιμή της μετοχής:

$$\text{T}_\pi = (\text{N}_0 \times \text{T}_\kappa) + (\text{N}_1 \times \text{T}_\delta) / (\text{N}_0 + \text{N}_1) \quad (2.5)$$

Ενώ η τιμή εκκίνησης της διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων είναι η ακόλουθη (σχέση 2.6):

$$\Delta = [\text{N}_1 \times (\text{T}_\pi - \text{T}_\delta)] / \text{N}_0 \quad (2.6)$$

όπου,

Δ = τιμή δικαιώματος προτίμησης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Lamda Development – Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών και Αξιοποίησης Ακινήτων

3.1 Η εταιρεία

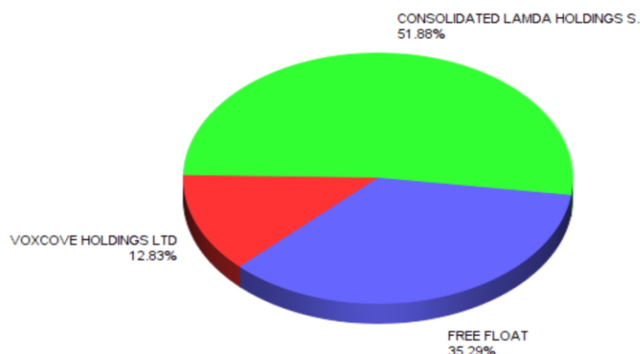
Η Lamda Development είναι εταιρεία, μέλος του ομίλου Λάτση, εισηγμένη στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Όπως προδίδει και η επωνυμία της είναι εταιρεία συμμετοχών, που δραστηριοποιείται στην ανάπτυξη, επένδυση και διαχείριση ακινήτων. Κατά το άρθρο 2 του Καταστατικού της, σκοπός της, είναι η απόκτηση, διαχείριση και διάθεση μετοχών και εν γένει μετοχικών δικαιωμάτων ή εταιρικών μεριδίων οποιασδήποτε μορφής και οποιουδήποτε τομέα οικονομικής δραστηριότητας για ίδιο λογαριασμό, η απόκτηση, διαχείριση, ανάπτυξη, ανέγερση, αξιοποίηση και διάθεση πάσης φύσεως ακινήτων, η παροχή υπηρεσιών διοίκησης επιχειρήσεων, η παροχή υπηρεσιών μελέτης, κατασκευής, επίβλεψης και διαχείρισης τεχνικών έργων, η παροχή υπηρεσιών προς υποστήριξη λειτουργικών αναγκών τρίτων επιχειρήσεων σε οποιονδήποτε τομέα της οικονομικής ζωής, όπως αεροδρόμια και αερομεταφορές, διακίνηση εμπορευμάτων, κέντρα αναψυχής, ξενοδοχεία, σκάφη αναψυχής, εμπορικά κέντρα και τέλος κάθε συναφής προς τα ανωτέρω δραστηριότητα. Η Lamda, διαδραματίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στον κλάδο των μεγάλων εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων στην Ελλάδα, έχοντας διαφοροποιηθεί παράλληλα με επιτυχία σε αναπτύξεις γραφείων και οικιστικές αναπτύξεις. Στο χαρτοφυλάκιό της, περιλαμβάνονται τρία εμπορικά και ψυχαγωγικά κέντρα (The Mall Athens και Golden Hall στην Αθήνα και Mediterranean Cosmos στη Θεσσαλονίκη), με διαθέσιμο προς χρήση χώρο 147.000 τ.μ., συγκροτήματα γραφείων, οικιστικά συγκροτήματα καθώς και η Μαρίνα Φλοίσβου στο Φάληρο (Lamda, 2019).

Ιστορικά, η εταιρεία πραγματοποιεί την εισαγωγή της στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, τον Ιούνιο του 2001. Στη συνέχεια, ανοίγει τα εμπορικά κέντρα Mediterranean Cosmos και The Mall Athens, τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο του 2005 αντίστοιχα. Το Μάιο του 2007, ανοίγει η Μαρίνα Φλοίσβου για το κοινό και το Νοέμβριο του 2008 το καινούριο εμπορικό κέντρο της, με την ονομασία Golden Hall. Το Φεβρουάριο του 2014, αποκτά το Διεθνές Ραδιοτηλεοπτικό κέντρο (IBC) για χρονική περίοδο 90 ετών και το Νοέμβριο του 2014 υπογράφει την εμβληματική σύμβαση για το Ελληνικό. Προχωρά σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 150.000.000 ευρώ, τον Ιούνιο του 2014, ενώ μέσα από στρατηγικές συνεργασίες, επιδιώκει την ενίσχυση της θέσης της. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η διεθνής επενδυτική εταιρεία Blackstone, αποκτά ποσοστό 10% επί του μετοχικού της κεφαλαίου (Ιούλιος 2014) και η Varde Partners ποσοστό 31,70% του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της, Lamda Malls. Τον Ιούνιο του 2017, αποκτά το 100% του The Mall Athens (Lamda, 2019).

Σύμφωνα με το οργανόγραμμα της εταιρείας, στην κορυφή της ιεραρχίας βρίσκεται το διοικητικό συμβούλιο, που ακολουθείται από την επιτροπή ελέγχου, την επιτροπή αποδοχών και τον διευθύνοντα σύμβουλο. Στη συνέχεια, παρατίθενται διάφορες διευθύνσεις, όπως αυτή της ανάπτυξης, νέων επενδύσεων θυγατρικών, εταιρικής επικοινωνίας, Project «Ελληνικό» κ.α. Η μετοχική της σύνθεση (όπως αυτή προέκυψε, μετά την επιτυχημένη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, στην οποία αναφερόμαστε στην παρούσα διπλωματική), παρατίθεται στο κατωτέρω διάγραμμα:

Μέτοχοι με ποσοστό άνω του 5%

ΜΕΤΟΧΟΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ	ΑΞΙΑ (€)	ΑΡ. ΜΕΤ.	ΤΕΛ. ΜΕΤΑΒ.
VOXCOVE HOLDINGS LTD	12,83%	193,9 εκ.	22,7 εκ.	21/12/2017
CONSOLIDATED LAMDA HOLDINGS S.A.	51,88%	784,0 εκ.	91,7 εκ.	2/7/2014
FREE FLOAT	35,29%	533,3 εκ.	62,4 εκ.	-
ΣΥΝΟΛΟ	100%	1,5 δισ.	176,7 εκ.	-



Διάγραμμα 3.1

Διαγραμμάτικη απεικόνιση της μετοχικής σύνθεσης της Lamda Development

Πηγή: <https://www.capital.gr/finance/insiders>

3.2 Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Έχουμε αναφέρει στο δεύτερο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής πως στο άρθρο 23 Ν. 4548/2018 παρατίθενται οι δύο τρόποι αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου από πλευράς διαδικασίας, η τακτική και η έκτακτη. Λαμβάνοντας υπ' όψιν όλα όσα έχουν ήδη λεχθεί, η προτεινόμενη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είναι τακτική, αφού η τελευταία, θα αποφασισθεί από την καταστατική γενική συνέλευση. Η διαδικασία της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εκκινεί, σύμφωνα με την από 18 Σεπτεμβρίου του 2019 πρόσκληση των μετόχων σε έκτακτη γενική συνέλευση (Lamda, 2019), με τη σύγκληση από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας, έκτακτης γενικής συνέλευσης στις 10 Οκτωβρίου του 2019 με τα ακόλουθα θέματα ημερήσιας διάταξης: αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με καταβολή μετρητών μέσω έκδοσης νέων, κοινών, μετά ψήφου ονομαστικών μετοχών και με δικαίωμα προτίμησης των υφιστάμενων μετόχων, τροποποίηση του άρθρου 5 του καταστατικού της εταιρείας και παροχή εξουσιοδοτήσεων. Στη συνέχεια αναφέρεται, πως στην περίπτωση της μη επίτευξης της απαιτούμενης απαρτίας, θα συνέλθει επαναληπτική έκτακτη γενική συνέλευση στις 16 Οκτωβρίου 2019. Η πρόσκληση σε γενική συνέλευση επομένως, εντάσσεται πλήρως στο πλαίσιο της κείμενης νομοθεσίας, διότι τηρεί τα απαιτούμενα από το άρθρο 130 Ν. 4548/2018 χρονοδιαγράμματα για τη σύγκληση της αρχικής και της επαναληπτικής συνεδρίασης της γενικής συνέλευσης.

Ταυτόχρονα, γίνεται λόγος για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών. Έτσι, πρόκειται για πραγματική αύξηση, καθώς η εταιρική περιουσία πρόκειται να αυξηθεί με τα εισερχόμενα κεφάλαια, αποκλείοντας ρητά την αύξηση με καταβολή εισφορών είδους. Επιτρεπόμενες εισφορές είναι μόνο τα μετρητά. Αναφορικά με το δικαίωμα προτίμησης υπέρ παλαιών μετόχων, τούτο δίδεται στην πλήρη έκτασή του και δεν παρατηρούμε κανέναν περιορισμό του. Συνιστά εξάλλου η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου τροποποίηση του καταστατικού (εδώ του άρθρου 5 της εταιρείας) και παρέχονται εξουσιοδοτήσεις προς το διοικητικό συμβούλιο για την

κάλυψη των ζητημάτων της. Δικαίωμα συμμετοχής στην γενική συνέλευση παρέχεται σε όλους τους μετόχους, οι οποίοι φαίνονται ως τέτοιοι στα αρχεία του Συστήματος Αύλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά την 5^η Οκτωβρίου 2019, που ορίζεται ως ημερομηνία καταγραφής. Η μετοχική ιδιότητα (στο πλαίσιο και της απούλοποίησης των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο) αποδεικνύεται απευθείας από την ΕΛ.Κ.ΑΤ. (Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων Ανώνυμη Εταιρεία) με ηλεκτρονική σύνδεση της εταιρείας με τα αρχεία του Σ.Α.Τ. Η ψηφοφορία γίνεται να λάβει χώρα και δια αντιπροσώπου και προς τον σκοπό αυτό παρέχεται έντυπο πληρεξουσιότητας στους μετόχους.

Συνεχίζοντας την περιγραφή της διαδικασίας, η γενική συνέλευση που έλαβε χώρα στις 10 Οκτωβρίου 2019, αποφάσισε τα εξής. Αρχικά, εγκρίθηκε η προτεινόμενη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέχρι ποσού 650.000.100 ευρώ, με την έκδοση έως 2.166.667.000 μετοχών ονομαστικής αξίας 0,30 ευρώ με αναλογία 1,216918965991410 νέες μετοχές για κάθε μία παλαιά και με δικαίωμα προτίμησης υπέρ των υφιστάμενων μετόχων της εταιρείας. Για τον υπολογισμό του τελικού αριθμού των νέων μετοχών εφαρμόζεται η σχέση 2.1 και για τον αριθμό των δικαιωμάτων η σχέση 2.2:

$$\text{Αριθμός νέων μετοχών} = \frac{\text{Απαιτούμενα κεφάλαια}}{\text{Τιμή έκδοσης νέων μετοχών}}$$

και

$$\text{Αριθμός δικαιωμάτων} = \frac{\text{Αριθμός παλαιών μετοχών}}{\text{Αριθμός νέων μετοχών}}$$

Στο πλαίσιο αυτό, παρέχεται εξουσιοδότηση κατά το άρθρο 25 §2 Ν. 4548/2018, προς το διοικητικό συμβούλιο για τον προσδιορισμό της τιμής διάθεσης των νέων μετοχών (παρονομαστής του κλάσματος της σχέσης 2.1). Το δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο στο Χρηματιστήριο Αθηνών (πρόκειται για το συγκεκριμένο δικαίωμα προτίμησης, το οποίο μεταβιβάζεται) μέχρι και τρεις (3) εργάσιμες ημέρες πριν τη λήξη της περιόδου άσκησης του. Ιδιαίτερη μνεία γίνεται για τα δικαιώματα προτίμησης που αντιστοιχούν στις ίδιες μετοχές της εταιρείας. Υιοθετείται από τη γενική συνέλευση η άποψη της θεωρίας (Παναγιώτου, 1996), κατά την οποία η οντότητα δεν μπορεί να ασκεί το δικαίωμα προτίμησης για μετοχές της που κατέχει η ίδια κι κατ' αυτόν τον τρόπο, δίδεται εξουσιοδότηση μεταβίβασης των δικαιωμάτων προτίμησης προς το διοικητικό συμβούλιο.

Επιπρόσθετα, παρέχεται προς το διοικητικό συμβούλιο εξουσιοδότηση για την σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου, αναφορικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, το οποίο επιβάλλεται από το Ν. 3401/2005 και τον Κανονισμό 1129/2017. Σύμφωνα με αυτό (ΔΣ, 2019) και σε συνδυασμό με τις από 10.10.2019 και 21.11.2019 αποφάσεις της γενικής συνέλευσης και του διοικητικού συμβουλίου αντίστοιχα, η τιμή διάθεσης των νέων μετοχών είναι τα 6,70 ευρώ / μετοχή και οι νέες μετοχές που πρόκειται να εκδοθούν ανέρχονται σε 97.014.940. Ο συνολικός αριθμός των μετοχών της εταιρείας μετά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ανέρχεται σε 176.736.715 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές:

Πίνακας 3.1

Συνοπτικά στοιχεία της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου

ΑΡΙΘΜΟΣ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	79.721.775
ΕΚΔΟΣΗ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ έως	
Με καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων με αναλογία 1,216918965991410 Νέες Μετοχές για κάθε 1 παλαιά Μετοχή	97.014.940
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	176.736.715
Ονομαστική αξία Μετοχής	€0,30
Τιμή Διάθεσης Νέας Μετοχής	€6,70
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ έως	€650.000.098

Στο σημείο αυτό οφείλουμε να αναφερθούμε ειδικότερα στην επιλεγείσα τιμή έκδοσης των νέων μετοχών. Όπως παρατηρούμε στον πίνακα 3.1, αυτή προσδιορίστηκε από το διοικητικό συμβούλιο στα 6,70 ευρώ στη συνεδρίασή του, που έλαβε χώρα στις 21.11.2019. Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στις 20.11.2019 (ΧΑ, 2019), η τιμή κλεισίματος της μετοχής ήταν τα 7,437 ευρώ. Κατά συνέπεια οι εκδοθείσόμενες μετοχές έχουν discount της τάξεως του 9.91%. Η επιλογή αυτή της εταιρείας, έγκειται όπως τονίσαμε προηγουμένως, στην ανάγκη να καταστεί η επικείμενη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ελκυστική για τους υπάρχοντες μετόχους και τους επενδυτές εν γένει, δεδομένου πως στην περίπτωση που η τιμή έκδοσης ήταν υψηλότερη της τιμής διαπραγμάτευσης, θα ήταν προς το συμφέρον των επενδυτών η αγορά μετοχών μέσω του Χρηματιστηρίου.

Στο ενημερωτικό δελτίο της αύξησης (ΔΣ, 2019), αναφέρεται ως κίνδυνος, ειδικά για τις κινητές αξίες, η αυξημένη μεταβλητότητα της μετοχής, εξαιτίας των αλλαγών των οικονομικών μεγεθών της εταιρείας και της μετοχικής σύνθεσης. Ταυτόχρονα, επισημαίνεται ο κίνδυνος ενδεχόμενης κρίσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ τονίζεται emphatically ο κίνδυνος μείωσης του ποσοστού συμμετοχής των παλαιών μετόχων στο μετοχικό κεφάλαιο, επί μη ασκήσεως των δικαιωμάτων προτίμησής των. Το αναμενόμενο χρονοδιάγραμμα που θα ακολουθήσει η εταιρεία δίδεται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 3.2

Χρονοδιάγραμμα της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου

ΓΕΓΟΝΟΣ	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ 2019
Τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης της Μετοχής της Εταιρίας με το δικαίωμα προτίμησης	Τρίτη 26 Νοεμβρίου
Αποκοπή δικαιώματος προτίμησης – Προσαρμογή τιμής	Τετάρτη 27 Νοεμβρίου
Ημερομηνία προσδιορισμού των δικαιούχων στην Αύξηση (record date)	Πέμπτη 28 Νοεμβρίου
Έναρξη διαπραγμάτευσης και άσκησης των δικαιωμάτων προτίμησης και προεγγραφής	Δευτέρα 2 Δεκεμβρίου
Λήξη διαπραγμάτευσης δικαιωμάτων προτίμησης	Τετάρτη 11 Δεκεμβρίου
Λήξη περιόδου άσκησης δικαιωμάτων προτίμησης και προεγγραφής	Δευτέρα 16 Δεκεμβρίου
Ιδιωτική τοποθέτηση τυχόν Αδιάθετων Μετοχών	Τρίτη 17 Δεκεμβρίου
Πιστοποίηση της καταβολής της Αύξησης από το Δ.Σ. της Εταιρίας	Παρασκευή 20 Δεκεμβρίου
Έγκριση από το Χ.Α. της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση των Νέων Μετοχών*	Δευτέρα 23 Δεκεμβρίου
Ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των Νέων Μετοχών της Αύξησης	Δευτέρα 30 Δεκεμβρίου

Κατά το ως άνω χρονοδιάγραμμα, από τις 27.11.2019, οι μετοχές διαπραγματεύονται δίχως το δικαίωμα προτίμησης υπέρ παλαιών μετόχων. Στις

26.11.2019, η μετοχή έκλεισε στα 7,50 ευρώ. Για τον υπολογισμό της προσαρμοσμένης τιμής της μετοχής χρησιμοποιούμε τη σχέση (2.5) ενώ για τον υπολογισμό της τιμής του δικαιώματος προτίμησης χρησιμοποιούμε τη σχέση (2.6). Επομένως αντικαθιστώντας στους τύπους τα πραγματικά στοιχεία έχουμε:

$$T_{\pi} = (79.721.775 \times 7,50) + (97.014.940 \times 6,70) / (79.721.775 + 97.014.940)$$

$$T_{\pi} = 7,06 \text{ ευρώ (που είναι και η τιμή εκκίνησης στην επόμενη συνεδρίαση)}$$

Και

$$\Delta = [97.014.940 \times (7,06 - 6,70)] / 79.721.775$$

$$\Delta = 0,44 \text{ ευρώ}$$

Προσθέτοντας $T_{\pi} + \Delta$ θα πρέπει να έχουμε ως αποτέλεσμα την τιμή κλεισίματος της μετοχής πριν την αποκοπή του δικαιώματος υπέρ παλαιών μετόχων. Πράγματι, το άθροισμά τους δίνει την ανωτέρω τιμή των 7,50 ευρώ / μετοχή. Η περίοδος άσκησης του δικαιώματος προτίμησης, ορίζεται από την 2.12.2019 έως και τις 16.12.2019 ενώ η διαπραγμάτευσή του στο Χρηματιστήριο από τις 2.12.2019 έως και τις 11.12.2019.

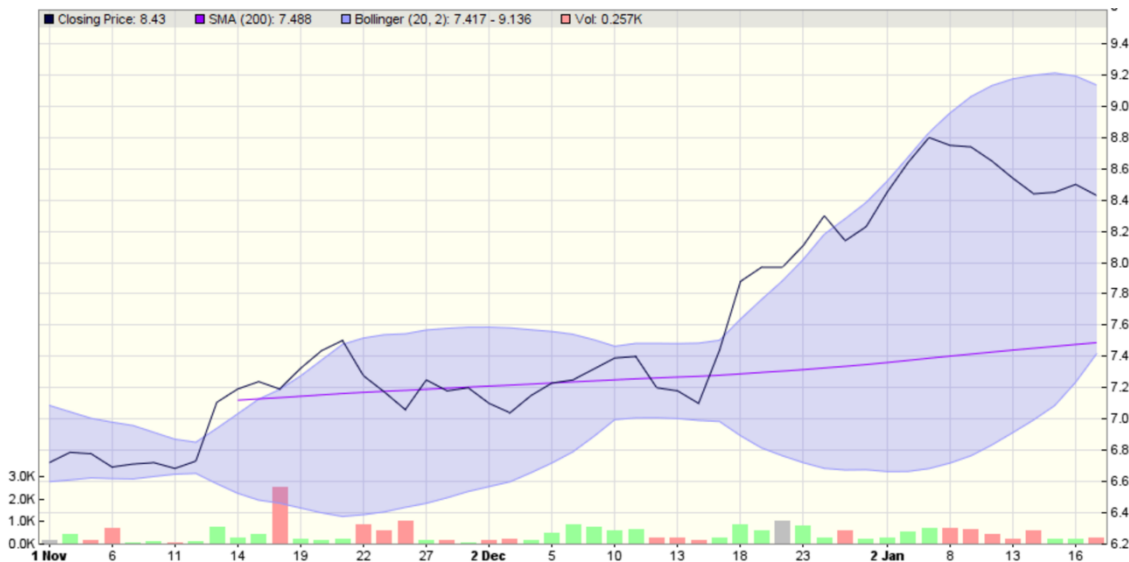
Από τον Πίνακα 3.2, η ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων προτίμησης αναφέραμε πως είναι η 2 Δεκεμβρίου 2019. Ως τιμή T_{π} , επομένως για τον υπολογισμό της τιμής έναρξης διαπραγμάτευσης του δικαιώματος προτίμησης, λαμβάνεται η τιμή κλεισίματος της μετοχής της 29.11.2019, που ήταν 7,20 ευρώ. Έτσι:

$$\Delta = [97.014.940 \times (7,20 - 6,70)] / 79.721.775$$

$$\Delta = 0,608 \text{ ευρώ}$$

Παρακολουθώντας την πορεία διαπραγμάτευσης του δικαιώματος προτίμησης, παρατηρούμε το έντονο αγοραστικό ενδιαφέρον από την πλευρά της επενδυτικής κοινότητας για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Συγκεκριμένα (ΧΑ, 2019), η τιμή του δικαιώματος προτίμησης κυμάνθηκε μεταξύ του χαμηλού των 0,342 ευρώ (ελάχιστη ενδοσυνεδριακή τιμή στις 4.12.2019) και του υψηλού των 0,88 ευρώ (μέγιστη ενδοσυνεδριακή τιμή στις 11.12.2019), ενώ η τιμή κλεισίματος την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης (11.12.2019) ήταν τα 0,85 ευρώ. Κατά συνέπεια, η τιμή του παρουσίασε μία αύξηση σε σχέση της τάξεως του 39.80%.

Την ίδια στιγμή, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και η πορεία της μετοχής, από το χρονικό διάστημα που ξεκίνησε η διαδικασία της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου έως και σήμερα. Παρατηρούμε εδώ, πως η μετοχή (ΧΑ, 2019) δεν πέρασε ποτέ κάτω από την τιμή έκδοσης των νέων μετοχών (6,70 ευρώ), ούτε ως ενδοσυνεδριακό χαμηλό και μάλιστα από την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος υπέρ παλαιών μετόχων ακολουθεί σταθερά ανοδική πορεία:



Διάγραμμα 3.2

Διαγραμματική απεικόνιση της πορείας της μετοχής της Lamda Development

Πηγή: <https://www.capital.gr/finance/chart/technicalstatic/ΛΑΜΔΑ>

Ειδικότερα, η τιμή κλεισίματος της μετοχής στις 17.1.2020 ήταν τα 8,43 ευρώ. Οι μέτοχοι που απέκτησαν τις μετοχές τους μέσω της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου καταγράφουν ήδη κέρδη της τάξεως του 25.82% κι από τα μέσα του Δεκεμβρίου 2019 η μετοχή βρίσκεται σταθερά πάνω από τον Κινητό Μέσο Όρο των 200 ημερών που κυμαίνεται στα 7,488 ευρώ (μωβ γραμμή στο Διάγραμμα 3.2).

3.3 Συμπεράσματα

Η ανάλυση που προηγήθηκε είχε ως κεντρικό πυλώνα της, την κατανόηση της διαδικασίας της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου από την πλευρά των αναγνωστών, στο πλαίσιο του νέου Ν. 4548/2018. Κύριος άξονας αυτής, είναι η προστασία των συναλλασσόμενων τρίτων με την εταιρεία από γρήγορες και βεβιασμένες μεταβολές του μοναδικού μέσου προστασίας των, του μετοχικού της κεφαλαίου, καθώς και η προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων της μειοψηφίας. Κατά συνέπεια, η όλη διαδικασία χαρακτηρίζεται από αυστηρή τυπικότητα και λεπτομερή ρύθμιση από τον έλληνα νομοθέτη. Από την άλλη πλευρά, σκοπός της οντότητας είναι η άντληση κεφαλαίων για την επίτευξη των στρατηγικών της στόχων, οι οποίοι παραλλάσσουν, ανάλογα των συνθηκών του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντός της. Σε κάθε περίπτωση, η προτίμηση στην επιλογή της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου έρχεται να συγκεράσει, αφενός μεν την ευκολία άντλησης κεφαλαίων με μηδενικό επιτόκιο, αφετέρου δε τη κατά το δοκούν διάθεσή τους από την εταιρεία, εντός των ορίων που θέτει το ενημερωτικό δελτίο.

Την ίδια στιγμή, η θέση της εταιρείας ενισχύεται στο ευρύ κοινό από την εμπιστοσύνη που επιδεικνύουν οι υπάρχοντες μέτοχοι με το να τοποθετούν τα κεφάλαιά τους στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Πράγματι, η πορεία της μετοχής της Lamda Development, μετά την επιτυχημένη ολοκλήρωση της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της έρχεται να πιστοποιήσει αυτή την άποψη. Τρίτοι, μη μέτοχοι, οι οποίοι έμειναν αδρανείς στην απόκτηση μετοχών σε προνομιακή τιμή, σπεύδουν να αγοράσουν

μετοχές με premium πλέον του 20% σε σχέση με της νεοεκδοθεισόμενες μετοχές. Η επιλογή εξάλλου του παραδείγματος της Lamda δεν είναι τυχαία. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου στη χώρα κατά την τελευταία δεκαετία, που αναμένεται να χρηματοδοτήσει την επίσης μεγαλύτερη επένδυση στην Ελλάδα. Επιπρόσθετα, δεν μπορούμε να παραβλέψουμε το γεγονός, πως η επιτυχία της, οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο πλέγμα των νομοθετικών διατάξεων του Ν. 4548/2018, οι οποίες ως προς τα βασικά τους σημεία έμειναν αναλλοίωτες σε σχέση με το προγενέστερο δίκαιο. Επομένως, η εφαρμογή τους για ένα αξιολογικό χρονικό διάστημα, συνέβαλε στην εμπειρία της αγοράς εν γένει και στην εξοικείωσή της με την τηρούμενη διαδικασία.

Ως αδυναμία της παρούσης, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε την απουσία σημαντικής βιβλιογραφίας στο πεδίο του δικαιώματος προτίμησης. Τα κυριότερα συγγράμματα αναφέρονται επιγραμματικά στο θεσμό αυτό, που βρίσκεται στο επίκεντρο της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και της προστασίας των υπαρχόντων μετόχων. Ευχόμαστε, πως καταφέραμε να αναδείξουμε τα σημαντικότερα σημεία του, παρά την ανυπαρξία πλήθους επισταμένων ερευνών και πως θέσαμε τη βάση για συστηματική ενασχόληση μαζί του.

Τελειώνοντας, η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου αποτελεί ένα σημαντικό επενδυτικό όχημα. Οι μικρομέτοχοι αισθάνονται προστατευμένοι, ενόψει του πλαισίου που τίθεται από τον ισχύοντα νόμο και οι εταιρείες την επιλέγουν ως τρόπο άντλησης κεφαλαίων. Ευελπιστούμε, πως με την παρούσα διπλωματική δόθηκε η δέουσα ανάλυση των βασικότερων ζητημάτων που διέπουν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και πως δόθηκε το έναυσμα στους αναγνώστες για περαιτέρω μελέτη των εκάστοτε προβληματικών της.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αντωνόπουλος, Β. (2012) *Δίκαιο εμπορικών εταιριών*, 2^η εκδ. Αθήνα: Σάκκουλας
- Βενιζέλος, Ε. (2002) *Το αναθεωρημένο κεκτημένο*. Θεσσαλονίκη: Σάκκουλας
- Διοικητικό Συμβούλιο (2019) Διαθέσιμο στο: http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/elib/view?auid=48db ενημερωτικό δελτίο στην ιστοσελίδα της επιτροπής κεφαλαιαγοράς [Πρόσβαση 2015]
- Παναγιώτου, Π. (1996) *Το δικαίωμα προτίμησης στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου*. Αθήνα: Π.Ν. Σάκκουλας Α.Ε.Ε.Ε.
- Παναγιώτου, Π. (2018) 'Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και το δικαίωμα προτίμησης των μετόχων στην αε μετά το Ν. 4548/2018'. Μηνιαία νομική επιθεώρηση Αρμενόπουλος, 8, σελ. 1263-1275
- Περάκης, Ε. (Επιμ.). (2010) *Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη
- Πεταλάς, Κ. (2004) *Γνωρίζοντας την ανώνυμη εταιρεία*. Αθήνα: Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών
- Ρόκας, Ν. (2018) *Εμπορικές εταιρίες*, 8^η εκδ. Αθήνα: Σάκκουλας
- Χρηματιστήριο Αθηνών (2008) **ΑΠΟΦΑΣΗ 26 «Προσαρμογή τιμών κινητών αξιών», όπως εγκρίθηκε με την από 17-7-2008 απόφαση του ΔΣ του ΧΑ και τροποποιήθηκε με τις από 29-1-2009, 6-10-2011 και 28-6-2012 αποφάσεις του ΔΣ του ΧΑ και την από 26.3.2014 απόφαση της Διοικούσας Επιτροπής**. Διαθέσιμο στο: https://www.athexgroup.gr/documents/10180/21672/ΑΠΟΦΑΣΗ%2026+Δ%20Σ%20%20%20ΧΑ%20%2026+03+2014_cleandoc.pdf/5ac68519-c70b-4a64-95eb-d28053884501
- Χρηματιστήριο Αθηνών (2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.athexgroup.gr/el/home> [Πρόσβαση 2013]
- Χρυσόγονος, Κ. (2006) *Ατομικά και κοινωνικά δικαιώματα*. Θεσσαλονίκη: Νομική Βιβλιοθήκη
- Ψυχομάνης, Σ. (2013) *Δίκαιο εμπορικών εταιριών*. Θεσσαλονίκη: Σάκκουλας
- Ψυχομάνης, Σ (2018) *Δίκαιο εμπορικών εταιριών*, 3^η εκδ. Θεσσαλονίκη: Σάκκουλας
- Lamda Development (2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.lamdadev.com/el/> [Πρόσβαση 2015]