



**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Φορολογική, Λογιστική
και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων**

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Διπλωματική Εργασία

**Διαδικασίες αύξησης μετοχικού κεφαλαίου ως στρατηγικό εργαλείο
χρηματοδότησης των επιχειρήσεων**

Share capital increase procedures as a strategic financing tool

του

Ιωάννη Καλτσά του Χρήστου

Επιβλέπων Καθηγητής: Σουμπενιώτης Δημήτριος

**Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού
Διπλώματος στη Φορολογική, Λογιστική και Χρηματοοικονομική
Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων**

Μάρτιος 2021

Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία ολοκληρώνει τις σπουδές μου στο αντικείμενο γνώσεων που ήθελα να εξειδικεύσω. Θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερα τον επιβλέπων καθηγητή μου Σουμπενιώτη Δημήτριο που στάθηκε αρωγός αυτής της προσπάθειας ολοκλήρωσης της εργασίας με τις γνώσεις που μου μετέδωσε και την πολύτιμη βοήθειά του σε όλο αυτό το ταξίδι γνώσης. Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω τα μέλη της οικογένειάς μου για την υπομονή και την υποστήριξη που μου έδειξαν καθ' όλη την διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος σπουδών χαρίζοντας μου απλόχερα δύναμη και έμπνευση.

Ευχαριστώ όλους όσους πίστεψαν σε εμένα!

Ιωάννης Καλτσάς

Περίληψη

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση είναι ζωτικής σημασίας για τη συνεχή και βιώσιμη ανάπτυξη και κερδοφορία των επιχειρήσεων. Η χρηματοδότηση των ιδίων κεφαλαίων στην επιχειρηματικότητα περιλαμβάνει κυρίως το επιχειρηματικό κεφάλαιο, τις επενδύσεις αγγέλου, και το crowdfunding μεταξύ άλλων. Τα ίδια κεφάλαια είναι επίσης γνωστά ως ίδια κεφάλαια, κεφάλαιο ή καθαρή αξία. Η συγκεκριμένη εργασία θα εξετάσει τη βιβλιογραφία σχετικά με τις διάφορες πηγές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων ενώ θα δώσει ιδιαίτερη βαρύτητα στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και στις μεθόδους αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως εργαλείο χρηματοδότησης των εταιρειών.

Λέξεις-κλειδιά: Χρηματοδότηση, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου επιχειρηματικά κεφάλαια, ανώνυμες εταιρείες, μετοχικό κεφάλαιο

Abstract

There is no doubt that access to finance is vital to the continued and sustainable growth and profitability of businesses. Equity financing in entrepreneurship mainly includes venture capital, angel investments, and crowdfunding among others. Equity is also known as equity, capital or net worth. This paper will examine the literature on the various sources of business financing and will give special emphasis to share capital increase and share capital increase methods, which can be considered as a tool for financing companies.

Keywords: Equity, equity increase, venture capital, corporations, share capital

Περιεχόμενα

| | |
|---|----|
| Ευχαριστίες..... | 2 |
| Περίληψη..... | 3 |
| Abstract | 4 |
| ΥΠΟΜΝΗΜΑ ΠΙΝΑΚΩΝ | 6 |
| Εισαγωγή | 7 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1-ΘΕΩΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ | 9 |
| 1.1 Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση..... | 9 |
| 1.2 Η Θεωρία της παραγγελίας..... | 10 |
| 1.3 Η τροποποιημένη θεωρία της παραγγελίας | 13 |
| 1.4 Η Θεωρία της σηματοδότησης..... | 15 |
| 1.5 Η Θεωρία του συγχρονισμού της αγοράς..... | 17 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2-ΠΗΓΕΣ ΧΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ..... | 19 |
| 2.1 Εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης | 19 |
| 2.1.1 Πώληση περιουσιακών στοιχείων | 19 |
| 2.1.2 Επανεπένδυση των διατηρούμενων κερδών..... | 21 |
| 2.1.3 Μείωση κεφαλαίου κίνησης | 23 |
| 2.2 Εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης..... | 24 |
| 2.2.1 Μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης | 25 |
| 2.2.1.1 Έκδοση μετοχών | 25 |
| 2.2.1.2 Ομολογίες..... | 25 |
| 2.2.1.3 Προνομιούχες μετοχές..... | 25 |
| 2.2.1.4 Επιχειρηματικά κεφάλαια-Venture Capital | 26 |
| 2.2.1.5 Επιχειρηματικοί Άγγελοι | 26 |
| 2.2.1.6 Χρηματοδότηση του χρέους | 28 |
| 2.2.1.7 Εμπορική πίστωση | 29 |
| 2.2.1.8 Χρηματοδότηση χρέους από μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα | 31 |
| 2.2.2 Βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης | 33 |
| 2.2.2.1 Τραπεζική υπεράναληψη..... | 33 |
| 2.2.2.2 Factoring..... | 33 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3-ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | 35 |
| 3.1 Χαρακτηριστικά της Ανώνυμης Εταιρείας | 35 |
| 3.2 Σύσταση της Ανώνυμης Εταιρείας | 36 |
| 3.3 Όργανα της Ανώνυμης Εταιρείας..... | 37 |
| 3.3.1 Γενική συνέλευση μετόχων | 37 |
| 3.3.2 Διοικητικό συμβούλιο | 38 |

| | |
|---|----|
| 3.3.3 Οι Ελεγκτές | 39 |
| 3.4 Δημοσιότητα της Ανώνυμης Εταιρείας | 40 |
| 3.5 Μετοχικό κεφάλαιο | 42 |
| 3.6 Δικαίωμα προτίμησης | 43 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4-ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ | 45 |
| 4.1 Η διαδικασία αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου..... | 45 |
| 4.2 Πραγματική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου | 46 |
| 4.2.1 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή εισφορών | 47 |
| 4.2.2 Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση κερδών | 48 |
| 4.3 Ονομαστική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου | 49 |
| 4.3.1 Ονομαστική αύξηση με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών..... | 49 |
| 4.4 Τακτική και έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου | 50 |
| 4.4.1 Τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου | 50 |
| 4.4.2 Έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου..... | 51 |
| 4.4.3 Σύγκριση τακτικής και έκτακτης αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου | 52 |
| 4.5 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο | 53 |
| 4.6 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση του παθητικού..... | 54 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ | 55 |
| 5.1 Συμπεράσματα | 55 |
| Βιβλιογραφία | 58 |

ΥΠΟΜΝΗΜΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

| | |
|--|----|
| Πίνακας 1-Επεξηγήσεις περί απαρτίας και πλειοψηφίας | 55 |
| Πίνακας 2-Αποτέλεσμα για κάθε τρόπο αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου..... | 57 |

Εισαγωγή

Η θεωρία της κεφαλαιακής δομής και η σχέση της με την αξία και την απόδοση μιας επιχείρησης υπήρξε ένα προβληματικό ζήτημα στην εταιρική χρηματοοικονομική και λογιστική βιβλιογραφία από τότε που η θεωρία Modigliani και Miller (1958) υποστηρίζει ότι κάτω από την τέλεια κατάσταση της κεφαλαιαγοράς που υποθέτει ότι, χωρίς κόστος πτώχευσης, χωρίς φόρους, και χωρίς ασύμμετρες πληροφορίες, η αξία της εταιρείας είναι ανεξάρτητη από την κεφαλαιακή διάρθρωση.

Σύμφωνα με τη θεωρία των Modigliani και Miller, οι μόνες μεταβλητές που καθόρισαν την εταιρική αξία ήταν η μελλοντική κερδοφορία και ως εκ τούτου η απόφαση περί κεφαλαιακής διάρθρωσης δεν έχει σημασία. Από τότε, πολλές θεωρίες έχουν αναπτυχθεί για να εξηγήσουν την κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρείας, συμπεριλαμβανομένης της θεωρίας της παραγγελίας και της θεωρίας της τροποποιημένης παραγγελίας. Αν και τα πραγματικά επίπεδα χρέους και ιδίων κεφαλαίων ενδέχεται να διαφέρουν κάπως με την πάροδο του χρόνου, οι περισσότερες επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρήσουν το χρηματοδοτικό τους μείγμα κοντά σε μια δομή κεφαλαίου-στόχου.

Η απόφαση περί κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας εταιρείας περιλαμβάνει την επιλογή μιας δομής κεφαλαίου-στόχου, τη μέση διάρκεια του χρέους της και τους συγκεκριμένους τύπους χρηματοδότησης που αποφασίζει να χρησιμοποιήσει ανά πάσα στιγμή. Με τις λειτουργικές αποφάσεις, οι διαχειριστές θα πρέπει να λαμβάνουν αποφάσεις για τη δομή κεφαλαίου που έχει σχεδιαστεί για να μεγιστοποιεί την εγγενή αξία της εταιρείας. Η κεφαλαιακή διάρθρωση αναφέρεται στα είδη των τίτλων και στα αναλογικά ποσά που αποτελούν την κεφαλαιοποίηση.

Είναι ο συνδυασμός διαφορετικών μακροπρόθεσμων πηγών όπως μετοχές, προνομιούχες μετοχές, χρεόγραφα, μακροπρόθεσμα δάνεια και παρακρατηθέντα κέρδη. Ο όρος κεφαλαιακή δομή αναφέρεται στη σχέση μεταξύ των διαφόρων μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης, όπως μετοχικό κεφάλαιο, προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο και χρέος. Ο καθορισμός της κατάλληλης κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι η σημαντική απόφαση της οικονομικής διαχείρισης, διότι σχετίζεται στενά με την αξία της εταιρείας (Paramasivan και Subramanian, 2009).

Η κεφαλαιακή διάρθρωση είναι μια από τις σημαντικότερες αποτελεσματικές παραμέτρους για την αποτίμηση και την κατεύθυνση των οικονομικών επιχειρήσεων στις κεφαλαιαγορές. Το τρέχον μεταβαλλόμενο και εξελισσόμενο περιβάλλον υποδεικνύει ότι οι εταιρείες αξιολόγησης εξαρτώνται εν μέρει από την κεφαλαιακή τους δομή και ο στρατηγικός σχεδιασμός τους απαιτείται προκειμένου να μπορέσουν να επιλέξουν αποτελεσματικούς πόρους για να επιτύχουν τον στόχο της μεγιστοποίησης του πλούτου των μετόχων σύμφωνα με τους Pouraghajan και Malekian (2012).

Μια εταιρεία μπορεί να επιλέξει μεταξύ σταθερού χρέους, κοινών ιδίων κεφαλαίων και υβριδικών τίτλων. Ένα γενικό χαρακτηριστικό του χρέους είναι ότι ο τόκος πρέπει να καταβληθεί και ότι το δάνειο πρέπει να αποπληρωθεί σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Μια κοινή μορφή ιδίων κεφαλαίων είναι ένα μερίδιο, το οποίο συνήθως είναι μια ανταλλαγή χρημάτων για ένα μερίδιο ιδιοκτησίας στην επιχείρηση. Τα υβριδικά χρεόγραφα είναι χρηματοδοτικά μέσα που συνδυάζουν χαρακτηριστικά χρέους και ιδίων κεφαλαίων, όπως προνομιούχες μετοχές και μετατρέψιμα ομόλογα (Lei, 2005).

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας είναι να μελετήσει τις διαδικασίες αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου σαν μέσο χρηματοδότησης των εταιρειών. Αναλυτικότερα, στον πρώτο κεφάλαιο αναλύουμε τις θεωρίες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων όπως είναι η θεωρία της παραγγελίας, η θεωρία της σηματοδότησης και η θεωρία της τροποποιημένης παραγγελίας μεταξύ άλλων.

Εν συνεχεία, στο δεύτερο κεφάλαιο, μελετάμε τις πηγές της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και τις διακρίνουμε σε εσωτερικές και εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης. Συνεχίζοντας στο τρίτο κεφάλαιο, αναλύουμε τις ανώνυμες εταιρείες και συγκεκριμένα τα χαρακτηριστικά τους, τη σύσταση και τα όργανα αυτής.

Επιπλέον, στο τέταρτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στις διαδικασίες αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου ενώ παρουσιάζουμε την κάθε μέθοδο αναλυτικά, με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους. Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο καταλήγουμε στα συμπεράσματα για την κάθε μέθοδο αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1-ΘΕΩΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

1.1 Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση

Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση σημαίνει διαθεσιμότητα της παροχής οικονομικών υπηρεσιών εύλογης ποιότητας με λογικό κόστος, όπου η λογική ποιότητα και το λογικό κόστος πρέπει να οριστούν ως συγγενείς με ορισμένους στόχους, με το κόστος να αντικατοπτρίζει όλο το χρηματικό και μη χρηματικό κόστος (Aroga, 2007). Επίσης, η πρόσβαση στη χρηματοδότηση μπορεί να οριστεί ως η απουσία φραγμών τιμών και μη τιμών στη χρήση χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (Demirguc- kunt και Maksimovic, 2006).

Η ανάπτυξη είναι πιθανό να θέσει μεγαλύτερη ζήτηση σε εσωτερικά παραγόμενα κεφάλαια και να ωθήσει την εταιρεία να έχει πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση (Hall et al., 2004). Σύμφωνα με τον Ganbold (2008), οι εταιρείες με υψηλή ανάπτυξη καταγράφουν σχετικά υψηλότερους δείκτες χρέους. Στην περίπτωση των μικρών επιχειρήσεων με πιο συγκεντρωμένη ιδιοκτησία, αναμένεται ότι οι εταιρείες υψηλής ανάπτυξης θα απαιτούν περισσότερη εξωτερική χρηματοδότηση και θα πρέπει να επιδεικνύουν υψηλότερη μόχλευση.

Οι Aryeetey et al. (1998) υποστηρίζουν ότι οι αναπτυσσόμενες ΜΜΕ φαίνεται ότι είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιούν εξωτερική χρηματοδότηση - αν και είναι δύσκολο να καθοριστεί εάν η χρηματοδότηση προκαλεί ανάπτυξη ή το αντίθετο ή και τα δύο. Καθώς οι επιχειρήσεις αναπτύσσονται σε διαφορετικά στάδια, δηλαδή πολύ μικρές, μικρές, μεσαίες και μεγάλες κλίμακες, αναμένεται επίσης να αλλάξουν πηγές χρηματοδότησης. Αναμένεται πρώτα να μετακινηθούν από εσωτερικές πηγές σε εξωτερικές πηγές (Aryeetey, 1998). Υπάρχει επίσης μια σχέση μεταξύ του βαθμού της προηγούμενης ανάπτυξης και της μελλοντικής ανάπτυξης.

Οι Michaelas et al. (1999) υποστηρίζουν ότι οι μελλοντικές ευκαιρίες θα σχετίζονται θετικά με τη μόχλευση, ιδίως με τη βραχυπρόθεσμη μόχλευση. Υποστηρίζουν ότι το πρόβλημα της αντιπροσωπείας και κατά συνέπεια το κόστος χρηματοδότησης μειώνεται εάν η εταιρεία εκδώσει βραχυπρόθεσμο χρέος και όχι μακροπρόθεσμο χρέος. Ο Myers (1977), ωστόσο, έχει την άποψη ότι οι εταιρείες με ευκαιρίες ανάπτυξης θα έχουν μικρότερο ποσοστό χρέους στην κεφαλαιακή τους διάρθρωση.

Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ χρέους και μετόχων είναι ιδιαίτερα σοβαρές για περιουσιακά στοιχεία που δίνουν στην εταιρεία τη δυνατότητα να αναλάβει τέτοιες ευκαιρίες ανάπτυξης στο μέλλον. Υποστηρίζει περαιτέρω ότι οι ευκαιρίες ανάπτυξης μπορούν να δημιουργήσουν καταστάσεις ηθικού κινδύνου και οι επιχειρηματίες μικρής κλίμακας έχουν κίνητρο να αναλάβουν κινδύνους για ανάπτυξη.

Είναι επίσης σημαντικό να σημειωθεί ότι η πληρωμή μερισμάτων της εταιρείας θα μπορούσε να επηρεάσει την επιλογή κεφαλαίου στη χρηματοδότηση της ανάπτυξης. Γενικά, οι εταιρείες με χαμηλή πληρωμή μερισμάτων είναι σε θέση να διατηρήσουν περισσότερα κέρδη για επενδύσεις. Αυτές οι εταιρείες θα εξαρτώνται επομένως περισσότερο από εσωτερικά παραγόμενα κεφάλαια και λιγότερο από τη χρηματοδότηση χρέους. Από την άλλη πλευρά, οι εταιρείες με υψηλή πληρωμή μερισμάτων αναμένεται να βασίζονται περισσότερο στο χρέος προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις αναπτυξιακές τους ευκαιρίες. Άλλες ενδείξεις δείχνουν ότι οι εταιρείες υψηλότερης ανάπτυξης χρησιμοποιούν λιγότερο χρέος.

1.2 Η Θεωρία της παραγγελίας

Η θεωρία παραγγελίας σχετίζεται με την κεφαλαιακή δομή μιας εταιρείας. Αναπτύχθηκε από τους Myers και Majluf (1984) και δηλώνει ότι οι διευθυντές ακολουθούν μια ιεραρχία όταν εξετάζουν τις πηγές χρηματοδότησης. Η θεωρία της παραγγελίας προκύπτει από την έννοια των ασύμμετρων πληροφοριών. Ασύμμετρες πληροφορίες, επίσης γνωστές ως αποτυχία πληροφοριών, συμβαίνουν όταν ένα μέρος διαθέτει περισσότερες και καλύτερες πληροφορίες από ένα άλλο μέρος, γεγονός που προκαλεί ανισοροπία στην ισχύ των συναλλαγών.

Οι διαχειριστές της εταιρείας διαθέτουν συνήθως περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την απόδοση, τις προοπτικές, τους κινδύνους και τις μελλοντικές προοπτικές της εταιρείας από τους εξωτερικούς χρήστες, όπως πιστωτές και επενδυτές. Επομένως, για να αντισταθμιστεί η ασυμμετρία των πληροφοριών, οι εξωτερικοί χρήστες απαιτούν υψηλότερη απόδοση για να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο που διατρέχουν. Στην ουσία, λόγω της ασυμμετρίας των πληροφοριών, οι εξωτερικές πηγές οικονομικών απαιτούν υψηλότερο ποσοστό απόδοσης για να αντισταθμίσουν τον υψηλότερο κίνδυνο.

Στο πλαίσιο της θεωρίας της παραγγελίας, η χρηματοδότηση των παρακρατούμενων κερδών προέρχεται απευθείας από την εταιρεία και ελαχιστοποιεί την ασυμμετρία των πληροφοριών. Σε αντίθεση με την εξωτερική χρηματοδότηση, όπως η χρηματοδότηση χρέους ή ιδίων κεφαλαίων, όπου η εταιρεία πρέπει να επιβαρύνεται με τέλη για την απόκτηση εξωτερικής χρηματοδότησης, η εσωτερική χρηματοδότηση είναι η φθηνότερη και πιο βολική πηγή χρηματοδότησης (Petersen, 2009).

Όταν μια εταιρεία χρηματοδοτεί μια επενδυτική ευκαιρία μέσω εξωτερικής χρηματοδότησης τότε απαιτείται υψηλότερη απόδοση επειδή οι πιστωτές και οι επενδυτές έχουν λιγότερες πληροφορίες σχετικά με την εταιρεία, σε αντίθεση με τους διαχειριστές. Όσον αφορά την εξωτερική χρηματοδότηση, οι διαχειριστές προτιμούν να χρησιμοποιούν το χρέος έναντι των ιδίων κεφαλαίων καθώς το κόστος του χρέους είναι χαμηλότερο σε σύγκριση με το κόστος των ιδίων κεφαλαίων (Li, 2011).

Η έκδοση χρέους σηματοδοτεί συχνά ένα υποτιμημένο απόθεμα και την εμπιστοσύνη ότι το διοικητικό συμβούλιο πιστεύει ότι η επένδυση είναι κερδοφόρα. Από την άλλη πλευρά, η έκδοση ιδίων κεφαλαίων στέλνει ένα αρνητικό μήνυμα ότι η μετοχή είναι υπερτιμημένη και ότι η διοίκηση επιδιώκει να δημιουργήσει χρηματοδότηση αραιώνοντας τις μετοχές της εταιρείας.

Όταν σκεφτόμαστε τη θεωρία της παραγγελίας, είναι χρήσιμο να λαμβάνονται υπόψη οι απαιτήσεις σε περιουσιακά στοιχεία. Οι χρεώστες απαιτούν χαμηλότερη απόδοση σε αντίθεση με τους μετόχους, επειδή δικαιούνται υψηλότερη απαίτηση για περιουσιακά στοιχεία σε περίπτωση πτώχευσης. Επομένως, όταν εξετάζουμε πηγές χρηματοδότησης, το φθηνότερο είναι μέσω των κερδών εις νέον, δεύτερον μέσω χρέους και τρίτον μέσω ιδίων κεφαλαίων.

Η εγκυρότητα της θεωρίας της παραγγελίας απέχει πολύ από τη διευθέτηση. Το πιο κρίσιμο σημείο είναι ότι δεν εξηγεί γιατί τόσες πολλές εταιρείες εκδίδουν μετοχές, ιδίως μικρές με υψηλή ανάπτυξη εταιρείες. Με βάση τις 157 μεγάλες και ώριμες εταιρείες, οι Shyam-Sunder και Myers (1999) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η θεωρία της παραγγελίας παρέχει μια καλύτερη περιγραφή πρώτης τάξης. Όμως οι Frank και Goyal (2003) δεν λαμβάνουν αποτελέσματα που να υποστηρίζουν τη θεωρία όταν επεκτείνουν τη δοκιμή Shyam-Sunder και Myers (1999) σε ένα ευρύτερο

δείγμα και μια μεγαλύτερη περίοδο, και ειδικότερα, βρίσκουν ότι η θεωρία λειτουργεί πολύ χειρότερα για μικρές εταιρείες υψηλής ανάπτυξης.

Η θεωρία της παραγγελίας είναι μια από τις θεωρίες της κεφαλαιακής δομής που έχουν δοκιμαστεί σε πολλές διαφορετικές οικονομίες τα τελευταία τριάντα χρόνια. Αυτή η θεωρία προβλέπει μια ιεραρχία στη χρηματοδότηση και τα κράτη στα οποία οι εταιρείες θα προτιμούν μια εσωτερική πηγή κεφαλαίων από τις εξωτερικές, εάν υπάρχει ανάγκη χρηματοδότησης. Αυτό είναι το πρώτο στάδιο της θεωρίας. Σε περιπτώσεις όπου οι ανάγκες για κεφάλαια δεν καλύπτονται από εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης, οι εταιρείες πρέπει να επιλέξουν μεταξύ εξωτερικών πηγών χρηματοδότησης (Lemon et al., 2010).

Σε αυτό το δεύτερο στάδιο, η θεωρία προβλέπει ότι οι εταιρείες θα προτιμήσουν το χαμηλό ρίσκο από την εξωτερική χρηματοδότηση από την έκδοση μετοχών. Μια εξέταση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας αποκαλύπτει ότι το φαινόμενο της επιταχυνόμενης σειράς δοκιμάζεται κυρίως με δύο τρόπους, τους καθοριστικούς παράγοντες του επιπέδου μόχλευσης στόχου και την παλινδρόμηση του χρηματοοικονομικού ελλείμματος.

Τα μοντέλα στοχευόμενου επιπέδου μόχλευσης βασίζονται στη θεωρία αντιστάθμισης και επιδιώκουν να εξηγήσουν τη συμπεριφορά παραγγελιών μέσω της κερδοφορίας, το μέγεθος της επιχείρησης και τις ευκαιρίες ανάπτυξης (Fama και French, 2002, Rajan και Zingales, 1995). Τα μοντέλα που βασίζονται στην παλινδρόμηση του χρηματοοικονομικού ελλείμματος αναπτύσσονται ως εναλλακτικές λύσεις για το μοντέλο αντιστάθμισης και επιδιώκουν να εξηγήσουν την επίδραση της θεωρίας της παραγγελίας συμπεριλαμβάνοντας όλες τις συνιστώσες ενός χρηματοοικονομικού ελλείμματος ως εξωτερικές μεταβλητές του μοντέλου υπό τον όρο ότι το χρέος μπορεί να επιτευχθεί με ασφάλεια (Leary και Roberts, 2010).

Ανεξάρτητα από το βαθμό στον οποίο αυτά τα μοντέλα παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική συμπεριφορά των επιχειρήσεων, δεν παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τις κεφαλαιουχικές δαπάνες των επιχειρήσεων ή τις οικονομικές τους προτιμήσεις που αλλάζουν με την πάροδο του χρόνου. Οι Chay et al. (2015) παρουσίασαν το μοντέλο παλινδρόμησης των επενδύσεων, αναπτύσσοντας το μοντέλο ευαισθησίας στις ταμειακές ροές των Fazzari et al. (1988) για να

διερευνήσουν την οικονομική συμπεριφορά των εταιρειών που αλλάζουν με το επενδυτικό επίπεδο.

Με ένα μοντέλο που βασίζεται στην ποσοτική παλινδρόμηση, εξετάστηκε η συμπεριφορά της θεωρίας της παραγγελίας λαμβάνοντας υπόψη τις αλλαγές στο επίπεδο κεφαλαιουχικών δαπανών των εταιρειών χρησιμοποιώντας ένα δείγμα ανεπτυγμένων χωρών. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στις ΗΠΑ και σε έξι ανεπτυγμένα χρηματιστήρια έχουν υψηλότερη ευαισθησία στις εγχώριες επενδύσεις στην πρώτη σειρά της θεωρίας και η ευαισθησία στην έκδοση μετοχών είναι υψηλότερη στο δεύτερο στάδιο της θεωρίας σε σύγκριση με χρηματοδότηση του χρέους (Leary και Roberts, 2010).

Αν και αυτό το μοντέλο δίνει καλά αποτελέσματα, η ποσοτική μέθοδος παλινδρόμησης που χρησιμοποιείται αγνοεί τα προβλήματα ενδογένειας και τις ειδικές διαφορές της εταιρείας. Επιπλέον, αν και η μελέτη καλύπτει ένα μεγάλο σύνολο δεδομένων, δεν παρέχει πληροφορίες σχετικά με την οικονομική συμπεριφορά των επιχειρήσεων στις αναπτυσσόμενες χώρες. Οι αναδυόμενες αγορές διαφέρουν από τις ανεπτυγμένες αγορές στα χαρακτηριστικά των επενδυτών τους, στην ποιότητα των θεσμικών οργάνων, στην ανάπτυξη των αγορών χρέους και στην έκδοση μετοχών.

1.3 Η τροποποιημένη θεωρία της παραγγελίας

Η τροποποιημένη θεωρία παραγγελιών που προτείνεται από τους Myers (1984) και Myers και Majluf (1984) είναι μια από τις πιο δημοφιλείς θεωρίες δομής κεφαλαίου. Υποθέτοντας ότι οι διευθυντές έχουν εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικά με την εταιρική αξία και συμπεριφέρονται πάντα προς το συμφέρον των παθητικών υφιστάμενων μετόχων, το μοντέλο Myers και Majluf (1984) προβλέπει ότι οι εταιρείες προτιμούν την εσωτερική από την εξωτερική χρηματοδότηση και προτιμούν τα ασφαλή κινητά για την άντληση εξωτερικών κεφαλαίων.

Εδώ οι ασφαλείς τίτλοι, που καλούνται επίσης πληροφοριακοί μη ευαίσθητοι τίτλοι, ορίζονται ως τίτλοι με λιγότερες μελλοντικές μεταβολές αξίας όταν αποκαλύπτονται οι εσωτερικές πληροφορίες των διαχειριστών. Ειδικότερα, το χρέος χωρίς προεπιλογή είναι το ασφαλέστερο, ριψοκίνδυνο χρέος ενώ τα υβριδικά χρεόγραφα όπως τα μετατρέψιμα ομόλογα και οι προτιμώμενες μετοχές είναι πιο ριψοκίνδυνα, ενώ τα

εξωτερικά ίδια κεφάλαια είναι τα πιο ριψοκίνδυνα. Κατά συνέπεια, η σειρά εντοπισμού προβλέπει μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ κερδοφορίας και μόχλευσης, και αρνητικό αντίκτυπο στις εκδόσεις μετοχών και λιγότερο αρνητικό αντίκτυπο στις εκδόσεις χρέους.

Στην τροποποιημένη θεωρία της παραγγελίας του Myers, ο παρατηρούμενος λόγος χρέους αντικατοπτρίζει τις σωρευτικές απαιτήσεις για εξωτερική χρηματοδότηση. Η θεωρία αυτή διαφέρει σε δύο πτυχές από τη θεωρία της παραγγελίας. Πρώτον, η ασυμμετρία των πληροφοριών, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε υποτίμηση των νέων θεμάτων αποθεμάτων αντί του διαχειριστικού καπιταλισμού προκαλεί την παραγγελία της χρηματοδότησης.

Δεύτερον, οι διαχειριστές αναγνωρίζουν όχι μόνο την ασυμμετρία των πληροφοριών, αλλά και την οικονομική δυσχέρεια. Απρόθυμοι να εξαντλήσουν τη χωρητικότητα του χρέους, οι διαχειριστές μπορούν να επιλέξουν να εκδώσουν μετοχές για να μειώσουν τη σειρά για την απόκτηση δανειακής ικανότητας ή την οικονομική επιβράδυνση (Chay et al., 2015).

Ως εκ τούτου, οι εταιρείες μπορεί να έχουν μια σαφώς καθορισμένη αναλογία χρέους-στόχου. Ο Myers (1984) πρότεινε περαιτέρω μια υπόθεση ότι μια αργά αναπτυσσόμενη βιομηχανία θα είχε συνήθως χαμηλό δείκτη χρέους και δεν θα έκανε τίποτα για αυτό. Δεν έχει τεκμηριωθεί άμεση εμπειρική δοκιμή για την υπόθεση του Myers. Έχουν αναφερθεί ορισμένες εμπειρικές μελέτες για την επίδραση της ανάπτυξης και της κερδοφορίας στη δομή του κεφαλαίου.

Η μελέτη παλινδρόμησης του Gupta (1969) διαπίστωσε ότι οι εταιρείες ανάπτυξης τείνουν να έχουν υψηλό συνολικό χρέος προς συνολικούς δείκτες ενεργητικού. Σε μια ανάλυση παλινδρόμησης μεταξύ εθνών, οι Toy et al. (1974) διαπίστωσαν ότι η ανάπτυξη ήταν θετική και η κερδοφορία σχετίζεται αρνητικά με τους δείκτες εταιρικού χρέους. Η ανάλυση παλινδρόμησης πολλαπλών μεταβλητών από τους Titman και Wessels (1988) διαπίστωσε ότι η κερδοφορία οδήγησε σε λιγότερη χρήση μόχλευσης, αλλά ο αντίκτυπος της αύξησης στη χρήση χρέους ήταν ασήμαντος.

1.4 Η Θεωρία της σηματοδότησης

Η διαισθητική φύση της θεωρίας σηματοδότησης εν μέρει βοηθά στην εξήγηση της διεισδυτικότητας. Στη διατύπωση της θεωρίας σηματοδότησης, ο Spence (1973) χρησιμοποίησε την αγορά εργασίας για να μοντελοποιήσει τη λειτουργία σηματοδότησης της εκπαίδευσης. Οι πιθανοί εργοδότες δεν διαθέτουν πληροφορίες σχετικά με την ποιότητα των υποψηφίων για εργασία. Οι υποψήφιοι, λοιπόν, αποκτούν εκπαίδευση για να σηματοδοτήσουν την ποιότητά τους και να μειώσουν τις ασυμμετρίες των πληροφοριών. Αυτό είναι πιθανώς ένα αξιόπιστο σήμα, επειδή οι υποψήφιοι χαμηλότερης ποιότητας δεν θα μπορούσαν να αντέξουν τις δυσκολίες της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης.

Το μοντέλο του Spence έρχεται σε αντίθεση με τη θεωρία του ανθρώπινου κεφαλαίου, επειδή δίνει έμφαση στο ρόλο της εκπαίδευσης για την αύξηση της παραγωγικότητας των εργαζομένων και εστιάζει αντ' αυτού στην εκπαίδευση ως μέσο για την επικοινωνία διαφορετικά μη παρατηρήσιμων χαρακτηριστικών του υποψηφίου εργασίας (Weiss, 1995). Οι Kirmani και Rao (2000) παρέχουν ένα γενικό παράδειγμα που βοηθά στην απεικόνιση ενός βασικού μοντέλου σηματοδότησης.

Όπως τα περισσότερα παραδείγματα σηματοδότησης, οι συγγραφείς διακρίνουν μεταξύ δύο οντοτήτων, τις εταιρείες υψηλής ποιότητας και τις εταιρείες χαμηλής ποιότητας. Αν και οι εταιρείες σε αυτό το παράδειγμα γνωρίζουν τη δική τους αληθινή ποιότητα, οι ξένοι όπως επενδυτές, πελάτες δεν το γνωρίζουν, οπότε υπάρχει ασυμμετρία πληροφοριών.

Οι οικονομολόγοι έχουν αναπτύξει πολλά παραδείγματα για να αποδείξουν αυτές τις γενικές σχέσεις. Έθεσαν, για παράδειγμα, ότι το σταθερό χρέος (Ross, 1973) και τα μερίσματα (Bhattacharya, 1979) αντιπροσωπεύουν σήματα ποιότητας της εταιρείας. Σύμφωνα με αυτά τα μοντέλα, μόνο οι εταιρείες υψηλής ποιότητας έχουν τη δυνατότητα να πραγματοποιούν μακροπρόθεσμα πληρωμές τόκων και μερισμάτων.

Αντιθέτως, οι εταιρείες χαμηλής ποιότητας δεν θα μπορούν να διατηρήσουν τέτοιες πληρωμές. Κατά συνέπεια, τέτοια σήματα επηρεάζουν τις αντιλήψεις των εξωτερικών παρατηρητών όπως είναι οι δανειστές, επενδυτές, σχετικά με την ποιότητα της εταιρείας. Λόγω αυτού του θεμελιώδους έργου, πολλές από τις βασικές έννοιες και

κατασκευές της θεωρίας σηματοδότησης αναπτύχθηκαν από τη λογοτεχνία και τα οικονομικά βιβλία (Riley, 2001).

Αν και τα περισσότερα μοντέλα σηματοδότησης περιλαμβάνουν την ποιότητα ως το διακριτικό χαρακτηριστικό, η έννοια της ποιότητας μπορεί να ερμηνευθεί με ένα ευρύ φάσμα σχετικών τρόπων. Για τους σκοπούς της αναθεώρησής μας, η ποιότητα αναφέρεται στην υποκείμενη, μη παρατηρήσιμη ικανότητα του σηματοδότη να ικανοποιεί τις ανάγκες ή τις απαιτήσεις ενός τρίτου που παρατηρεί το σήμα.

Στο κλασικό παράδειγμα του Spence, η ποιότητα αναφέρεται στην απαραίτητη ικανότητα του ατόμου, η οποία σηματοδοτείται από την ολοκλήρωση των εκπαιδευτικών απαιτήσεων που απαιτούνται για την αποφοίτηση. Στο παράδειγμα του Ross, η ποιότητα αναφέρεται στην μη παρατηρήσιμη ικανότητα του οργανισμού να κερδίζει θετικές ταμειακές ροές στο μέλλον, κάτι που μπορεί να σηματοδοτείται από την χρηματοοικονομική δομή ή / και τα διαχειριστικά κίνητρα.

Η έννοια της ποιότητας μοιράζεται ορισμένα χαρακτηριστικά με όρους όπως η φήμη (Kreps και Wilson, 1982) και το κύρος (Certo, 2003), αλλά αυτοί οι όροι είναι σε μεγάλο βαθμό κοινωνικά κατασκευασμένοι και προέρχονται από την ανεπιτήρητη ποιότητα του σήματος ή την έλλειψη αυτών. Η θεωρία σηματοδότησης βασίζεται στη μεταφορά και την ερμηνεία των διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με μια επιχειρηματική επιχείρηση στην κεφαλαιαγορά, και την κατάσχεση των προκύπτοντων αντιλήψεων στους όρους υπό τους οποίους διατίθεται η χρηματοδότηση στην επιχείρηση.

Με άλλα λόγια, οι ροές κεφαλαίων μεταξύ μιας επιχείρησης και της κεφαλαιαγοράς εξαρτώνται από τη ροή πληροφοριών μεταξύ τους (Emery et al, 1991). Για παράδειγμα, η απόφαση της διοίκησης να πραγματοποιήσει μια απόκτηση ή εκποίηση επαναγοράς εκκρεμών μετοχών καθώς και οι αποφάσεις από εξωτερικούς, όπως για παράδειγμα ένας θεσμικός επενδυτής που αποφασίζει να παρακρατήσει ένα συγκεκριμένο ποσό χρηματοδότησης μετοχικού κεφαλαίου ή χρέους. Τα αναδυόμενα στοιχεία σχετικά με τη σημασία της θεωρίας σηματοδότησης με την οικονομική διαχείριση των μικρών επιχειρήσεων είναι ανάμεικτα.

Μέχρι πρόσφατα, δεν υπήρχαν ουσιαστικές και αξιόπιστες εμπειρικές ενδείξεις ότι η θεωρία της σηματοδότησης αντιπροσωπεύει με ακρίβεια συγκεκριμένες καταστάσεις

στη χρηματοοικονομική διαχείριση των ΜΜΕ ή ότι προσθέτει πληροφορίες που δεν παρέχονται από τη σύγχρονη θεωρία (Emery et al., 1991). Οι Keasey et al (1992) υποστηρίζουν ότι από την ικανότητα των μικρών επιχειρήσεων να επισημαίνουν την αξία τους σε πιθανούς επενδυτές, μόνο το σήμα της αποκάλυψης μιας πρόβλεψης κερδών βρέθηκε να σχετίζεται θετικά και σημαντικά με την επιχειρηματική αξία μεταξύ του ποσοστού των ιδίων κεφαλαίων που διατηρούνται από τους ιδιοκτήτες, των καθαρών εσόδων που προκύπτουν από μια έκδοση ιδίων κεφαλαίων, της επιλογής του χρηματοοικονομικού συμβούλου για ένα ζήτημα και του επιπέδου κάτω από την τιμολόγηση ενός ζητήματος. Η θεωρία της σηματοδότησης θεωρείται πλέον πιο διορατική για ορισμένες πτυχές της οικονομικής διαχείρισης μικρών επιχειρήσεων από άλλες (Emery et al., 1991).

1.5 Η Θεωρία του συγχρονισμού της αγοράς

Μια επέκταση της θεωρίας σηματοδότησης υπονοεί ότι οι διαχειριστές θα χρησιμοποιούν χρηματοδότηση μετοχικού κεφαλαίου όταν πιστεύουν ότι είναι υπερτιμημένα τα ίδια κεφάλαια και χρέος όταν πιστεύουν ότι τα ίδια κεφάλαια είναι υποτιμημένα. Αυτό βασίζεται στην προϋπόθεση ότι πιστεύουν ότι έχουν πληροφορίες ότι η εταιρεία είναι σε θέση να επιτύχει καλύτερες επιδόσεις στο μέλλον από ό, τι πιστεύει σήμερα η αγορά.

Στην εταιρική χρηματοδότηση, σύμφωνα με την Baker και Wurgler (2002), ο συγχρονισμός της αγοράς μετοχών αναφέρεται στην πρακτική της έκδοσης μετοχών σε υψηλές τιμές και επαναγοράς σε χαμηλές τιμές. Σκοπός είναι η εκμετάλλευση προσωρινών διακυμάνσεων στο κόστος των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το κόστος άλλων μορφών κεφαλαίου. Στις αποτελεσματικές και ολοκληρωμένες κεφαλαιαγορές, το κόστος διαφόρων μορφών κεφαλαίου δεν ποικίλλει ανεξάρτητα, επομένως δεν υπάρχει κέρδος από την ευκαιριακή εναλλαγή μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και χρεών.

Σε κεφαλαιαγορές που είναι αναποτελεσματικές ή τμηματοποιημένες, αντίθετα, ο συγχρονισμός της αγοράς ωφελεί τους μελλοντικούς μετόχους σε βάρος της εισόδου και της εξόδου από αυτούς. Οι διευθυντές έχουν επομένως κίνητρα να περιορίσουν την αγορά εάν πιστεύουν ότι είναι δυνατόν και εάν ενδιαφέρονται περισσότερο για τους μετόχους που βρίσκονται σε εξέλιξη. Σύμφωνα με τον Al-Tally (2014), η θεωρία συγχρονισμού της αγοράς υποδηλώνει ότι οι διαχειριστές, ανάλογα με τον ορισμό της

σταθερής αξίας, τείνουν να εκδίδουν ίδια κεφάλαια όταν πιστεύουν ότι η αγορά υπερτιμά την εταιρεία τους.

Ο συγχρονισμός της αγοράς ταξινομείται μερικές φορές ως μέρος της συμπεριφοράς της χρηματοοικονομικής βιβλιογραφίας, επειδή δεν εξηγεί γιατί θα υπήρχε κακή τιμή των περιουσιακών στοιχείων ή γιατί οι εταιρείες θα ήταν καλύτερα σε θέση να πουν πότε υπήρχε ανακριβής τιμή από τις χρηματοοικονομικές αγορές. Η επίδραση του συγχρονισμού της αγοράς στη διάρθρωση του κεφαλαίου που εξετάστηκε από τον Altally (2014), διαπίστωσε ότι οι εταιρείες χαμηλής μόχλευσης είναι αυτές που συγκεντρώνουν κεφάλαια όταν οι εκτιμήσεις τους είναι υψηλές, ενώ οι εταιρείες υψηλής μόχλευσης είναι αυτές που συγκεντρώνουν κεφάλαια όταν οι εκτιμήσεις τους είναι χαμηλές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2-ΠΗΓΕΣ ΧΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1 Εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης

Οι εταιρείες αναζητούν πάντα πηγές χρηματοδότησης για την ανάπτυξη της επιχείρησης. Η χρηματοδότηση, αντιπροσωπεύει μια πράξη συνεισφοράς πόρων για τη χρηματοδότηση ενός προγράμματος, ενός έργου ή μιας ανάγκης. Η χρηματοδότηση μπορεί να ξεκινήσει είτε για βραχυπρόθεσμους είτε για μακροπρόθεσμους σκοπούς. Οι εσωτερικές πηγές έχουν δημιουργηθεί για τον οργανισμό και δίνουν μακροπρόθεσμες μελλοντικές επενδύσεις για να βοηθήσουν στα διαθέσιμα χρήματα.

Οι εσωτερικές πηγές προσφέρουν στον οργανισμό, καθώς θα είναι φθηνότερες και μπορεί να είναι ευκολότερες στη διαχείριση. Ωστόσο, η δυνατότητα διευθέτησης μεγάλων ποσών χρηματοδότησης μπορεί να είναι χαμηλή. Φυσικά η εταιρεία πρέπει να είναι κερδοφόρα για να είναι πηγή και πρέπει να είναι διαθέσιμη σε μετρητά. Συχνά αυτό δεν είναι βιώσιμο, καθώς μπορεί να έχουν καταβάλει το κέρδος σε μέρισμα στους μετόχους ή μπορεί να είναι τα χρήματα που έχουν εξασφαλιστεί για τη μελλοντική επένδυση σε ένα έργο.

2.1.1 Πώληση περιουσιακών στοιχείων

Τα περιουσιακά στοιχεία αναφέρονται σε ακίνητα που ανήκουν σε μια εταιρεία και έχουν αξία και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη δημιουργία μετρητών ή να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη χρεών και των σχετικών δεσμεύσεων (Sullivan και Steven, 2003). Τα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν μετρητά και ισοδύναμα μετρητών, ακίνητη περιουσία, προσωπική περιουσία και επενδύσεις όπως μετοχές, χρεόγραφα, ομόλογα, καθώς και χρηματική αξία ασφαλιστηρίων συμβολαίων ζωής, αμοιβαία κεφάλαια, συντάξεις και συνταξιοδοτικά προγράμματα.

Η καθαρή αξία ενεργητικού ενός οργανισμού μπορεί να εκφραστεί ως καθαρά περιουσιακά στοιχεία ανά μονάδα. Η καθαρή αξία είναι η αξία του περιουσιακού στοιχείου ενός αμοιβαίου κεφαλαίου μείον την αξία των υποχρεώσεων του ανά μονάδα. Για τους διαχειριστές κεφαλαίων, η αξία περιουσιακού στοιχείου ανά μετοχή είναι η τιμή στην οποία μπορούν να αγοραστούν και να πωληθούν μετοχές σε αυτό το αμοιβαίο κεφάλαιο. Για εισηγμένες εταιρείες, οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν την αξία ενεργητικού ανά μετοχή για να συγκρίνουν την τιμή της

μετοχής της εταιρείας με την υποκείμενη αξία της μετοχής της εταιρείας (Burgstahler και Dichev, 1997).

Σύμφωνα με τους Sullivan και Steven (2003) η αξία του ενεργητικού μιας εταιρείας μπορεί να ληφθεί ως η αξία της επιχείρησης και οι εταιρείες με μεγαλύτερη καθαρή αξία ενεργητικού θεωρούνται ότι είναι καλύτερα τοποθετημένες για να κάνουν κέρδη χρησιμοποιώντας την ισχύ των περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται.

Επιπλέον, τα περιουσιακά στοιχεία αγοράζονται για να αυξήσουν την αξία μιας επιχείρησης ή να ωφελήσουν τις δραστηριότητες της εταιρείας. Συγκεκριμένα, το περιουσιακό στοιχείο πρέπει να δημιουργεί ταμειακές ροές, ανεξάρτητα από το αν πρόκειται για τον κατασκευαστικό εξοπλισμό της εταιρείας ή το διαμέρισμα ενοικίασης ενός ατόμου.

Μπορεί να λειτουργήσει ως βραχυπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση ανάλογα με το είδος των περιουσιακών στοιχείων που πωλούνται. Για παράδειγμα, η πώληση ενός αυτοκινήτου μπορεί να καλύψει βραχυπρόθεσμες και μικρότερες χρηματοδοτικές ανάγκες και η πώληση γης, κτιρίων ή μηχανημάτων μπορεί να καλύψει μακροπρόθεσμες και μεγαλύτερες χρηματοδοτικές ανάγκες (Busenitz et al., 2005).

Δεύτερον, είναι καλή ιδέα η εταιρεία να ελέγχει τακτικά το μητρώο παγίων περιουσιακών στοιχείων και να βρίσκει περιουσιακά στοιχεία που δεν χρησιμοποιούνται πλέον ή είναι ήδη ξεπερασμένα, κ.λπ. Αυτά τα περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει να πωλούνται μόλις συμβεί οποιοδήποτε τέτοιο συμβάν, έτσι ώστε η μείωση της αξίας από ένα τέτοιο περιουσιακό στοιχείο να είναι μικρότερη. Ένα σημαντικό μειονέκτημα αυτού του τύπου κεφαλαίου είναι όταν τα περιουσιακά στοιχεία πωλούνται πριν από τη διάρκεια ζωής τους.

Αντί να δανείζεται η εταιρεία από τους δανειστές και τις τράπεζες, έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί τα δικά της χρήματα για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της. Αυτή η προσέγγιση μπορεί να εξοικονομήσει χρήματα στις πληρωμές τόκων και να απαλλάξει την εταιρεία από την ευθύνη έναντι τρίτων. Ωστόσο, μπορεί να περιορίσει τις επιλογές επέκτασης εάν δεν υπάρχουν αρκετά διαθέσιμα μετρητά για να συνεχιστούν τα σχέδια της εταιρείας (Carter, 2006).

Εάν η επιχείρηση διαθέτει εξοπλισμό που δεν χρησιμοποιεί, μπορεί να αυξήσει το κεφάλαιο κίνησης με την πώληση αυτών των αντικειμένων και, στη συνέχεια, να διοχετεύσει τα έσοδα στην επιχείρηση ως κεφάλαιο κίνησης. Φυσικά, αυτή η στρατηγική λειτουργεί μόνο αν η εταιρεία έχει πραγματικά εξοπλισμό για τον οποίο θα πληρώσει μια άλλη επιχείρηση.

Εάν η επιχείρηση πουλάει περιουσιακά στοιχεία για να χρηματοδοτήσει πράξεις, είναι καλύτερο να σχεδιάσει προσεκτικά και να δώσει στον εαυτό της χρόνο για την πώληση. Εάν διαθέτει εξοπλισμό που είναι χρήσιμος μόνο για κάποιον στον ίδιο κλάδο, μπορεί να χρειαστεί λίγος χρόνος για να βρει έναν αγοραστή πρόθυμο να πληρώσει αυτό που αξίζει. Εάν πρέπει να το πουλήσει γρήγορα για να καλύψει μια κατάσταση έκτακτης ανάγκης, ενδέχεται να χάσει χρήματα καθώς μπορεί να αποδεχτεί μία πολύ χαμηλή προσφορά (Drover et al., 2014).

2.1.2 Επανεπένδυση των διατηρούμενων κερδών

Ο όρος διατηρούμενο κέρδος αναφέρεται συχνά σε μεγάλες εταιρείες με μετόχους και μετοχές, οι οποίες αποφασίζουν να ανακυκλώσουν τα κέρδη ως κεφάλαιο κίνησης και όχι να τα καταβάλουν ως μερίσματα. Αλλά η ίδια αρχή μπορεί να ισχύει για μια επιχείρηση ενός ατόμου. Αυτή είναι μια απόλυτα λογική προσέγγιση και τα χρήματα που εξοικονομεί η εταιρεία από τόκους μπορούν να της επιτρέψουν να διανείμει τα κέρδη στο μέλλον. Το μόνο μειονέκτημα είναι ότι μπορεί να μην έχει το κεφάλαιο που χρειάζεται για μεγάλα έργα επέκτασης ή για να μπορέσει να εκμεταλλευτεί μια ιδιαίτερα συναρπαστική ευκαιρία τη στιγμή που θα εμφανιστεί.

Τα διατηρούμενα κέρδη αναφέρονται στο τμήμα του καθαρού εισοδήματος που διατηρείται από έναν οργανισμό και δε διανέμεται στους μετόχους ως μερίσμα (Chasan, 2012). Σκοπός είναι η εταιρεία να επανεπενδύσει τα κέρδη σε επιχειρηματικές ευκαιρίες που έχει ένας οργανισμός. Είναι σημαντική εσωτερική χρηματοδότηση την οποία ένας οργανισμός αποκτά με το ελάχιστο δυνατό κόστος (Mohamed, 2010).

Τόσο η θεωρία όσο και η βιβλιογραφία αποκάλυψαν ότι τα διατηρούμενα κέρδη αργότερα προσθέτουν στον πλούτο των μετόχων. Καθώς η διοίκηση επιβραδύνει τα παρακρατούμενα κέρδη σε έργα κεφαλαίου και στην αγορά περιουσιακών στοιχείων που δημιουργούν απόδοση, δημιουργούνται περισσότερα κέρδη που με

τη σειρά τους προκαλούν αύξηση των τιμών των μετοχών (Baker, 2009). Ένας λόγος που ονομάζεται απόδοση επί των κερδών εις νέον είναι γιατί δείχνει πόσο καλά επανεπενδύθηκαν τα κέρδη της προηγούμενης χρονιάς (Poker, 2011).

Εκφράζεται ως ποσοστό και ένα υψηλό ποσοστό θα έδειχνε ότι μια εταιρεία θα ήταν καλύτερα να επανεπενδύσει στην επιχείρηση, ενώ ένα χαμηλό θα έδειχνε ότι η πληρωμή μερισμάτων μπορεί να είναι προς το καλύτερο συμφέρον της εταιρείας. Κατά τη λήψη των αποφάσεών τους, οι επενδυτές θα πρέπει να αναζητούν οργανισμούς με υψηλή απόδοση στα παρακρατούμενα κέρδη που επανεπενδύονται τακτικά.

Το πλεονέκτημα της διατήρησης κερδών φαίνεται σαφώς στα χαρακτηριστικά του. Πρώτον, είναι μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση και κανείς δεν μπορεί να ζητήσει τις πληρωμές τους. Δεύτερον, δεδομένου ότι δεν υπάρχει πρόσθετο μετοχικό κεφάλαιο που θα εκδοθεί, δεν υπάρχει αραίωση του ελέγχου και της ιδιοκτησίας στην επιχείρηση. Τρίτον, δεν υπάρχει σταθερή υποχρέωση καταβολής τόκων ή δόσεων. Τέταρτον, τα διατηρούμενα κέρδη ως εσωτερική πηγή χρηματοδότησης είναι οικονομικά αποδοτικά, λαμβανομένου υπόψη του γεγονότος ότι δεν συνδέεται με το κόστος έκδοσης που κυμαίνεται μεταξύ 2 - 3% (Garrido και Dushnitsky, 2014).

Τέλος, η επένδυση παρακρατούμενων κερδών στα έργα, με εσωτερικό βαθμό απόδοσης καλύτερο από την απόδοση επένδυσης της επιχείρησης, θα έχει άμεσα θετικό αντίκτυπο στον πλούτο των μετόχων και επομένως θα εξυπηρετηθεί ο βασικός στόχος της διαχείρισης. Δεν υπάρχει πρακτικά κανένα μειονέκτημα στη δημιουργία ή τη χρήση παρακρατούμενων κερδών για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων της επιχείρησης.

Υποθέτοντας ότι τα κεφάλαια που δημιουργούνται εσωτερικά δεν είναι δωρεάν, καθώς είναι τα κεφάλαια που ανήκουν στους μετόχους και το κόστος αυτών των κεφαλαίων ισούται με το κόστος των ιδίων κεφαλαίων, υπάρχει μόνο μία εναλλακτική λύση που μπορεί να διερευνηθεί, δηλαδή οι πηγές χρηματοδότησης χρέους. Ο σκοπός της διερεύνησης της επιλογής οδηγεί σε δύο σημεία. Πρώτον, η χρηματοοικονομική μόχλευση που μπορεί να επιτευχθεί εισάγοντας χρηματοδότηση χρέους. Δεύτερον, εάν η μόχλευση είναι δυνατή και πρακτική, μπορεί να διερευνηθεί η απόφαση μερισμάτων σχετικά με τη χρήση των κερδών που

διατηρούνται για την καταβολή μερισμάτων στους μετόχους (Gnyawali και Park, 2011).

2.1.3 Μείωση κεφαλαίου κίνησης

Η μείωση του κεφαλαίου κίνησης είναι μια στρατηγική που βασίζεται στη διαχείριση των διαθέσιμων χρημάτων της εταιρείας. Εάν μπορεί να διαπραγματευτεί μικρότερους χρόνους χρέωσης με τους πελάτες και μεγαλύτερους όρους πληρωμής με τους προμηθευτές της, θα λάβει χρήματα πιο γρήγορα και θα τα πληρώσει πιο αργά, αφήνοντάς της περισσότερα χρήματα για καθημερινές λειτουργίες. Αυτή η προσέγγιση εξαρτάται από τις ισχυρές σχέσεις με αυτά τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Εάν η επιχείρηση ζητάει απλώς την πιο γρήγορη πληρωμή από τους πελάτες, ενδέχεται να αποφασίσουν να αγοράσουν συγκρίσιμα προϊόντα από μια εταιρεία με πιο χαλαρούς όρους πληρωμής. Εάν καθυστερήσει να πληρώσει τους προμηθευτές σας, ενδέχεται να διακόψουν τις προμήθειες των αντικειμένων που χρειάζεται η επιχείρηση. Μία εταιρεία μπορεί επίσης να μειώσει τις ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης διατηρώντας λιγότερα αποθέματα και παραγγέλνοντας μόνο όσα χρειάζεται, όσο πιο κοντά γίνεται τη στιγμή που πραγματικά το χρειάζεται.

Είναι ενδιαφέρον να γνωρίζουμε πώς η μείωση του κεφαλαίου κίνησης μπορεί να λειτουργήσει ως εσωτερική πηγή χρηματοδότησης. Το κεφάλαιο κίνησης έχει γενικά δύο στοιχεία. Ένα, είναι τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία περιλαμβάνουν τα αποθέματα, τις απαιτήσεις λογαριασμών, τους χρεώστες και τα μετρητά καθώς και τα τραπεζικά υπόλοιπα. Το δεύτερο είναι οι τρέχουσες υποχρεώσεις, που περιλαμβάνουν τις υποχρεώσεις των λογαριασμών, τους πιστωτές και την υπερανάληση (Hathaway, 2016).

Καθίσταται λοιπόν σαφές ότι η μείωση του κεφαλαίου κίνησης μπορεί να επιτευχθεί είτε επιταχύνοντας τον κύκλο των εισπρακτέων λογαριασμών και των αποθεμάτων είτε επιμηκύνοντας τον κύκλο των πληρωτέων λογαριασμών. Η εμπορική πίστωση είναι ένα αναπόφευκτο γεγονός για κάθε επιχείρηση. Ένας διαχειριστής χρηματοδότησης θα πρέπει να κάνει στρατηγικές για να επιταχύνει τη συλλογή χρημάτων από λογαριασμούς εισπρακτέων.

Από την άλλη πλευρά, η διαπραγμάτευση καλών όρων με πληρωτέους λογαριασμούς μπορεί να χρηματοδοτήσει μέρος της εμπορικής χρηματοδότησης που απαιτείται για τους πελάτες. Στην ουσία, και οι δύο θα μειώσουν την απαίτηση του κεφαλαίου κίνησης και επομένως τα κεφάλαια που επενδύονται για κεφάλαιο κίνησης μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τις άλλες χρηματοοικονομικές ή κεφαλαιακές απαιτήσεις. Αυτή η πηγή έχει λίγο διαφορετικά αναλυτικά στοιχεία. Αυτή η πηγή δημιουργείται από την αποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης και την κατάλληλη χρήση των τεχνικών διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης.

Τα πλεονεκτήματα της μείωσης του κεφαλαίου κίνησης είναι πολλά. Το πρωταρχικό όφελος είναι η εξοικονόμηση του επιτοκίου που καταβάλλεται για δάνεια κεφαλαίου κίνησης, τραπεζικές υπεραναλήψεις, μετρητά κ.λπ. Μερικά από τα πολλά δευτερεύοντα οφέλη που επιτυγχάνονται κατά τη διαδικασία μείωσης του κεφαλαίου κίνησης είναι (Huang και Pearce, 2015).

- ✓ Εξοικονόμηση κόστους τόκων
- ✓ αποτελεσματική συνολική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης,
- ✓ βελτιωμένες λειτουργίες της επιχείρησης,
- ✓ εξοικονόμηση τραπεζικών χρεώσεων κ.λπ.

2.2 Εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης

Ο όρος εξωτερική πηγή χρηματοδότησης-κεφαλαίου υποδηλώνει την ίδια τη φύση της χρηματοδότησης-κεφαλαίου. Οι εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης είναι το μετοχικό κεφάλαιο, τα ομόλογα, τα μακροπρόθεσμα δάνεια, το επιχειρηματικό κεφάλαιο, η χρηματοδοτική μίσθωση, η μίσθωση αγοράς, η εμπορική πίστωση, η τραπεζική υπερανάλυση, το factoring κ.λπ. που παράγονται εσωτερικά από τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης.

Οι εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης είναι εκείνες οι πηγές χρηματοδότησης που προέρχονται από το εξωτερικό της επιχείρησης. Για παράδειγμα, τα διατηρούμενα κέρδη αποτελούν εσωτερική πηγή χρηματοδότησης, ενώ το τραπεζικό δάνειο είναι εξωτερική πηγή χρηματοδότησης. Μπορούμε να διαχωρίσουμε τις εξωτερικές πηγές κεφαλαίων μεταξύ μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης και βραχυπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης.

2.2.1 Μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης

2.2.1.1 Έκδοση μετοχών

Οι μετοχές είναι μια κοινή πηγή χρηματοδότησης για μεγάλες εταιρείες. Δεν μπορούν όλες οι επιχειρήσεις να χρησιμοποιήσουν αυτήν την πηγή καθώς διέπεται από πολλή νομοθεσία. Ένα βασικό χαρακτηριστικό του μετοχικού κεφαλαίου είναι η κατανομή των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας και, επομένως, τα δικαιώματα των τρεχόντων μετόχων αραιώνονται σε κάποιο βαθμό (Hathaway, 2016).

Θεωρείται δαπανηρό σε σύγκριση με τη χρηματοδότηση χρέους, επειδή η απόδοση με τη μορφή μερίσματος ή μετοχών μπόνους που προσφέρεται στους μετόχους δεν εκπίπτει του φόρου. Επίσης, δεν είναι εύκολο να συγκεντρωθεί αυτό το κεφάλαιο, καθώς απαιτεί πολλές νομικές διατυπώσεις που πρέπει να τηρηθούν και πάνω απ' όλα, οι επενδυτές θα πρέπει να έχουν πίστη στην εταιρεία.

2.2.1.2 Ομολογίες

Τα χρεόγραφα είναι ένας άλλος κοινός τρόπος χρηματοδότησης που χρησιμοποιείται από εταιρείες που προτιμούν το χρέος από τα ίδια κεφάλαια. Το χρέος θεωρείται ο φθηνότερος τρόπος χρηματοδότησης σε σύγκριση με τα ίδια κεφάλαια. Δεν μοιράζεται τον έλεγχο με τους επενδυτές επειδή ο τόκος που καταβάλλεται στους κατόχους χρεογράφων εκπίπτει του φόρου. Η υπόλοιπη διαδικασία έκδοσης χρεογράφων είναι παρόμοια με την έκδοση μετοχών. Προσφέρεται στο κοινό και επομένως πρέπει να τηρούνται οι απαραίτητες νομοθεσίες. Τα χρεόγραφα συνεπάγονται επίσης κάποιο κόστος έκδοσης και διασφαλίζονται από ορισμένα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας (Poker, 2011).

2.2.1.3 Προνομιούχες μετοχές

Τα προτιμώμενα μετοχικά χαρακτηριστικά γνωρίσματα τόσο των κοινών μετοχών όσο και των χρεών ονομάζονται προτιμώμενα επειδή έχουν προτεραιότητα έναντι των κοινών μετοχών όσον αφορά την πληρωμή μερίσματος και του κεφαλαίου επίσης κατά τη στιγμή της εκκαθάρισης. Ένα ειδικό είδος προνομιούχων μετοχών που ονομάζεται αθροιστικές προνομιούχες μετοχές και έχει τη μορφή του συσσωρευμένου μερίσματος έως ότου δεν καταβληθεί. Η πληρωμή αυτού του μερίσματος μπορεί να καθυστερήσει αλλά δεν μπορεί να αγνοηθεί.

2.2.1.4 Επιχειρηματικά κεφάλαια-Venture Capital

Είναι ίδιο με τις μετοχές εκτός από το ότι οι επενδυτές είναι ένα διαφορετικό σύνολο ανθρώπων. Συνήθως επενδύουν σε μια νέα εταιρεία σε αρχικό στάδιο και κάνουν μια αυστηρή ανάλυση μιας εταιρείας πριν επενδύσουν. Οι επιχειρηματίες κεφαλαίου εξέρχονται από την εταιρεία μόλις αρχίσει να έχει καλή αποτίμηση. Τα επιχειρηματικά κεφάλαια είναι εταιρείες που χρησιμοποιούν τα χρήματα τρίτων για να επενδύσουν σε εταιρείες προκειμένου να κερδίσουν χρήματα (Poker, 2011).

Μερικά επιχειρηματικά κεφάλαια επενδύουν σε εταιρείες εκκίνησης και προσπαθούν να τους βοηθήσουν να γίνουν επιτυχημένοι, άλλοι αγοράζουν πολύ μεγάλες εταιρείες και πωλούν τα ανταλλακτικά για κέρδος. Επίσης, επικεντρώνονται στην απόκτηση χρημάτων, γιατί γι' αυτό τους προσέλαβαν τα τρίτα μέρη. Συνήθως, τα επιχειρηματικά κεφάλαια διαχειρίζονται τα χρήματα για ένα χρονικό διάστημα και μπορούν να διατηρήσουν ένα μέρος του κέρδους που κάνουν.

2.2.1.5 Επιχειρηματικοί Άγγελοι

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι πλούσιοι άνθρωποι που επενδύουν σε εταιρείες εκκίνησης. Υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί τύποι επιχειρηματικών αγγέλων (Prowse, 1998). Ορισμένοι δραστηριοποιούνται ενεργά στις επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν, άλλοι παρέχουν μόνο χρήματα. Αυτές οι διαφορές προέρχονται τόσο από την πηγή του πλούτου όσο και από τα κίνητρά τους. Μερικοί κέρδισαν τον πλούτο τους ως επιτυχημένοι επιχειρηματίες και έτσι έχουν εμπειρία στην ίδρυση μιας εταιρείας, άλλοι κληρονόμησαν τα χρήματα ή τα πήραν με άλλο τρόπο και δεν ξέρουν πώς να βοηθήσουν μια νεοσύστατη εταιρεία.

Οι άγγελοι επενδυτές είναι πλούσιοι ιδιώτες που αγοράζουν μερίδια σε επιχειρήσεις που πιστεύουν ότι έχουν τη δυνατότητα να αποφέρουν υψηλότερες αποδόσεις στο μέλλον. Ένας άγγελος επενδυτής είναι ένα άτομο υψηλής αξίας που παρέχει οικονομική υποστήριξη για μικρές νεοσύστατες επιχειρήσεις ή επιχειρηματίες, συνήθως σε αντάλλαγμα μετοχικού κεφαλαίου στην εταιρεία. Συχνά, οι επενδυτές αυτοί βρίσκονται μεταξύ της οικογένειας και των φίλων ενός επιχειρηματία. Τα κεφάλαια που παρέχουν οι επενδυτές άγγελοι μπορεί να είναι μια εφάπαξ επένδυση ή μια συνεχόμενη υποστήριξη (Poker, 2011).

Οι άγγελοι είναι άτομα που επιδιώκουν να επενδύσουν στα πρώτα στάδια των νεοσύστατων επιχειρήσεων. Αυτοί οι τύποι επενδύσεων είναι επικίνδυνοι και συνήθως δεν αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 10% του χαρτοφυλακίου του επενδυτή αγγέλου. Οι περισσότεροι επενδυτές αγγέλου διαθέτουν πλεονάζοντα κεφάλαια και αναζητούν υψηλότερο ποσοστό απόδοσης από αυτά που παρέχονται από παραδοσιακές επενδυτικές ευκαιρίες.

Οι επενδυτές αγγέλου παρέχουν πιο ευνοϊκούς όρους σε σύγκριση με άλλους δανειστές, καθώς συνήθως επενδύουν στον επιχειρηματία που ξεκινά την επιχείρηση και όχι στη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Οι άγγελοι επικεντρώνονται στο να βοηθούν τις νεοσύστατες επιχειρήσεις να κάνουν τα πρώτα τους βήματα, παρά το πιθανό κέρδος που μπορούν να πάρουν από την επιχείρηση.

Το κίνητρο των επιχειρηματικών αγγέλων εξαρτάται επίσης από τις προσωπικές συνθήκες. Ορισμένες επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων έγιναν για να λάβουν οικονομικές αποδόσεις, άλλοι θέλουν το κύρος μιας σημαντικής εργασίας, και άλλοι θέλουν να βοηθήσουν τους νέους επιχειρηματίες με τις γνώσεις τους ή θέλουν να είναι πολύτιμοι για την κοινωνία (Prowse, 1998).

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι συνεργάζονται συχνά μέσω δικτύων. Μαζί επενδύουν χρήματα σε μια εταιρεία, αλλά μόνο ένα ή δύο από αυτά έχουν ενεργό ρόλο (Paul e.a., 2007). Επίσης, επενδύουν χρήματα που δεν χρειάζονται βραχυπρόθεσμα, επειδή είναι πλούσια άτομα. Επομένως, δεν χρειάζεται να έχουν σαφή χρονοδιαγράμματα για να επιστρέψουν τα χρήματα σε αυτά και μπορούν να αποδεχτούν όποιο χρονικό διάστημα θεωρούν εύλογο (Prowse, 1998). Επομένως, δεν χρειάζονται αυστηρή επαφή και μπορεί να είναι πολύ ευέλικτοι.

Σύμφωνα με τους Madill et al. (2005), οι επιχειρηματικοί άγγελοι συνεισφέρουν δεξιότητες, τεχνογνωσία, γνώσεις και επαφές που μπορούν να βελτιώσουν την απόδοση των επενδυτικών επιχειρήσεων. Έτσι, οι επιχειρηματικοί άγγελοι όπως και τα επιχειρηματικά κεφάλαια μπορεί να βελτιώσουν τους πόρους και τις δυνατότητες μιας εταιρείας στην οποία επενδύουν.

2.2.1.6 Χρηματοδότηση του χρέους

Είναι γνωστό ότι οι αποφάσεις για τη διάρθρωση του κεφαλαίου, τόσο στις ΜΜΕ όσο και στις μεγάλες επιχειρήσεις, σχετίζονται με τη χρήση είτε των ιδίων κεφαλαίων είτε του χρέους ή και των δύο. Ωστόσο, οι Berger και Udell (1998) πιστεύουν ότι στην περίπτωση των ΜΜΕ, αυτό είναι εν μέρει λανθασμένο, επειδή η αδιαφάνεια των πληροφοριών είναι πιο σοβαρή στις ΜΜΕ. Η έκδοση πρόσθετων ιδίων κεφαλαίων για την ικανοποίηση των οικονομικών αναγκών της εταιρείας θα οδηγούσε σε μείωση της ιδιοκτησίας και του ελέγχου.

Επομένως, προκειμένου να διατηρηθεί η πλήρης ιδιοκτησία και ο έλεγχος των επιχειρήσεων τους, οι ιδιοκτήτες-διευθυντές των ΜΜΕ ενδέχεται να προτιμούν να αναζητούν χρηματοδότηση χρέους παρά εξωτερικά ίδια κεφάλαια. Στη βιβλιογραφία εντοπίστηκαν τρεις σημαντικές διαφορές μεταξύ της χρηματοδότησης χρέους για τις ΜΜΕ και εκείνων των μεγάλων επιχειρήσεων (Wu et al., 2008). Πρώτον, σε αντίθεση με τους διαχειριστές μεγάλων εταιρειών που συνήθως έχουν την επιλογή ευρύτερου φάσματος πόρων χρηματοδότησης χρέους, οι ΜΜΕ τείνουν να είναι πιο προσκολλημένες στους εμπορικούς δανειστές, ιδίως στους θεσμικούς δανειστές, ως πηγή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης χρέους που μπορεί να ανανεωθεί για μακροπρόθεσμο χρέος.

Δεύτερον, καθώς τα προβλήματα ασυμμετρίας της πληροφορίας είναι πιο έντονα στις ΜΜΕ από ό, τι σε μεγάλες επιχειρήσεις, οι μακροχρόνιες δανειοδοτικές σχέσεις είναι σημαντικές για τις ΜΜΕ προκειμένου να αντιμετωπίσουν τα προκύπτοντα προβλήματα αντιπροσωπείας μαζί με τους άλλους τρεις συμβατικούς μηχανισμούς, σηματοδότηση, παρακολούθηση και σύνδεση. Τρίτον, στις συγκεντρωμένες ΜΜΕ που διαχειρίζονται οι ιδιοκτήτες και σε αντίθεση με όσα προτείνει η θεωρία της εταιρείας, δεν είναι σαφές εάν το χρέος μπορεί να μειώσει το κόστος της αντιπροσωπείας που προκύπτει από την ασυμμετρία των πληροφοριών που προκύπτει λόγω διαφορετικών κινήτρων των ιδιοκτητών και των διαχειριστών.

Η επιλογή μεταξύ βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου χρέους είναι σημαντική κατά τη λήψη αποφάσεων για τη διάρθρωση του κεφαλαίου. Οι βραχυπρόθεσμες αποφάσεις χρέους επηρεάζονται από τα οφέλη και τα μειονεκτήματα που σχετίζονται με τη χρήση του. Οι Jun και Jen (2003) συνόψισαν τα βραχυπρόθεσμα

πλεονεκτήματα του χρέους ως πηγή χρηματοδότησης. Αυτά τα πλεονεκτήματα περιλαμβάνουν:

- ✓ μηδενικό επιτόκιο σε ορισμένες περιπτώσεις βραχυπρόθεσμου χρέους όπως στην περίπτωση της εμπορικής πίστωσης,
- ✓ σε σύγκριση με τα μακροπρόθεσμα δάνεια, το βραχυπρόθεσμο χρέος έχει γενικά χαμηλότερα ονομαστικά επιτόκια,
- ✓ το βραχυπρόθεσμο χρέος προσαρμόζεται εύκολα σύμφωνα με τις οικονομικές ανάγκες της επιχείρησης
- ✓ και το χαμηλότερο κόστος επίπλευσης από εκείνο των μακροπρόθεσμων δανείων.

Επιπλέον, από την άποψη του δανειστή, το βραχυπρόθεσμο χρέος είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος αντιμετώπισης προβλημάτων ασυμμετρίας, καθώς οι επιχειρήσεις πρέπει να εξοφλήσουν το χρέος και τις τυχόν συναφείς χρεώσεις σε μικρότερη σταθερή περίοδο (Myers, 1977). Ωστόσο, το κύριο μειονέκτημα του βραχυπρόθεσμου χρέους είναι το υψηλότερο επίπεδο κινδύνου. Ως εκ τούτου, οι οικονομικά αδύναμες εταιρείες θα προτιμούσαν το μακροπρόθεσμο χρέος, καθώς αντιλαμβάνονται ότι τα οφέλη βραχυπρόθεσμου χρέους δεν καταργούν τους πρόσθετους κινδύνους του.

2.2.1.7 Εμπορική πίστωση

Μία από τις σημαντικότερες πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ είναι η εμπορική πίστωση. Για παράδειγμα, οι Berger και Udell (2006) υπολόγισαν ότι το ένα τρίτο του συνολικού χρέους των ΜΜΕ στις ΗΠΑ το 1998 αντιπροσώπευε εμπορική πίστωση. Σύμφωνα με τους Teruel και Solano (2010) η εμπορική πίστωση είναι μια καθυστέρηση στην πληρωμή αγαθών ή υπηρεσιών αφού παραδοθούν ή παρασχεθούν ως αποτέλεσμα συμφωνίας μεταξύ του προμηθευτή και της εταιρείας.

Επομένως, για την επιχείρηση αυτή είναι πηγή χρηματοδότησης που εμφανίζεται στον ισολογισμό στις τρέχουσες υποχρεώσεις, ενώ για τον προμηθευτή είναι μια επένδυση σε εισπρακτέους λογαριασμούς. Το σκεπτικό πίσω από την ευρεία χρήση της εμπορικής πίστωσης μεταξύ των ΜΜΕ έχει προβληθεί στη βιβλιογραφία. Οι Ellihäusen και Wolken (1993) απέδωσαν αυτή τη στάση τόσο στο κίνητρο συναλλαγών όσο και στο κίνητρο χρηματοδότησης.

Το κίνητρο της συναλλαγής προτείνει την καλύτερη ικανότητα και των δύο μερών να προβλέψουν τις ανάγκες τους σε μετρητά βραχυπρόθεσμα. Ως εκ τούτου, το κόστος συναλλαγής διαχείρισης μετρητών μπορεί να εξοικονομηθεί. Το κίνητρο χρηματοδότησης είναι ότι οι ΜΜΕ καταφεύγουν σε εμπορικές πιστώσεις όταν οι εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης δεν είναι διαθέσιμες ή ακριβότερες.

Επιπλέον, οι Fatoki και Odeyemi (2010) υποστήριξαν ότι η χρηματοδότηση της εμπορικής πίστης προτιμάται από τις νέες ΜΜΕ όταν ο κίνδυνος αθέτησης είναι υψηλός κατά τα πρώτα χρόνια λειτουργίας. Επιπλέον, σε σχέση με τα χρηματοοικονομικά κίνητρα, οι επιχειρήσεις με ευκολότερη πρόσβαση στην πιστωτική αγορά μπορούν να λειτουργήσουν ως χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές και να προσφέρουν χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν δυσκολίες πρόσβασης σε εξωτερική χρηματοδότηση (Demirgüç-Kunt και Maksimovic, 2001).

Ο ρόλος της εμπορικής πίστης ως πηγή αύξησης της χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ είναι ακόμη πιο σημαντικός σε χώρες με λιγότερο ανεπτυγμένα τραπεζικά και χρηματοοικονομικά συστήματα όπου τα ασύμμετρα προβλήματα πληροφοριών είναι πιο έντονα. Στην Κίνα, για παράδειγμα, οι Allen et al. (2005) απέδωσαν την επιταχυνόμενη ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας, παρά την επίσημη εξωτερική χρηματοδότηση, σε εναλλακτικές πηγές, κυρίως από τις οποίες είναι η εμπορική πίστωση.

Υποστηρίζοντας αυτό, οι Yano και Shiraishi (2012) διερεύνησαν την αποτελεσματικότητα της εμπορικής πίστωσης ως εναλλακτικού καναλιού για τη χρηματοδότηση αγροτικών ΜΜΕ στην Κίνα χρησιμοποιώντας μικροδομημένα εταιρικού επιπέδου κατά την περίοδο από το 1999 έως το 2005. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η προσφορά περισσότερων εμπορικών πιστώσεων στις ΜΜΕ μπορεί να βοηθήσει τις επιχειρήσεις στην επιβίωσή τους μετά την είσοδο, ενισχύοντας έτσι την ευκαιρία να ευδοκιμήσουν.

Ο Cook (1999) εξήγησε δύο τρόπους με τους οποίους η εμπορική πίστωση μπορεί να ξεπεράσει τις ατέλειες της κεφαλαιαγοράς. Πρώτον, δεδομένου ότι οι προμηθευτές εμπορικών πιστώσεων έχουν περισσότερες πληροφορίες για τις επιχειρήσεις των συνεργατών τους, η εμπορική πίστωση μπορεί να μετριάσει το

πρόβλημα της ασυμμετρίας των πληροφοριών, επιτρέποντάς τους να αξιολογήσουν και να ελέγξουν τον πιστωτικό κίνδυνο των αγοραστών τους. Δεύτερον, με τη χρήση εμπορικής πίστωσης, οι ΜΜΕ μπορούν να αποδείξουν την πιστοληπτική τους ικανότητα στις τράπεζες, συνεπώς, οι τράπεζες θα είναι πιο πρόθυμες να τους δανείσουν βάσει αυτού του σήματος.

2.2.1.8 Χρηματοδότηση χρέους από μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

Παρά τον σημαντικό και μοναδικό ρόλο που διαδραματίζουν τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών ενώσεων, των συνταξιοδοτικών ταμείων, των χρηματοπιστωτικών οίκων, των επενδυτικών εταιρειών εμπιστοσύνης, των χρηματοπιστωτικών εταιρειών και των ασφαλιστικών εταιρειών, στην κάλυψη των χρηματοοικονομικών αναγκών των ΜΜΕ, η αγορά μη τραπεζικών χρεών αγνοήθηκε στη χρηματοοικονομική βιβλιογραφία (Arena, 2011).

Ωστόσο, ορισμένοι ερευνητές προσπάθησαν να διερευνήσουν αυτόν τον ρόλο. Για παράδειγμα, ο Atieno (2001) διερεύνησε και αξιολόγησε το ρόλο αυτών των ιδρυμάτων στη διευκόλυνση της πρόσβασης σε πιστώσεις από ΜΜΕ στην αγροτική Κένυα. Αποδίδει τη δεσπόζουσα θέση αυτών των ιδρυμάτων ως χρηματοδοτικών φορέων στις ΜΜΕ στο γεγονός ότι οι διαδικασίες τους για αιτήσεις δανείων είναι μικρότερες από αυτές των εμπορικών τραπεζών.

Προσθέτει ένα ακόμη πλεονέκτημα που καθιστά αυτή την πηγή χρηματοδότησης ευνοϊκή για τις ΜΜΕ που είναι οι μεγαλύτερες περιόδους λήξης δανείου. Το μη τραπεζικό χρέος προσφέρει ένα κανάλι στις ΜΜΕ για τη συγκέντρωση χρηματοδότησης τόσο στις αναπτυσσόμενες όσο και στις αναπτυγμένες χώρες. Μια πιο πρόσφατη μελέτη που διεξήχθη από την Ομοσπονδία Μικρών Επιχειρήσεων διαπίστωσε ότι 15.000 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ ανταγωνίστηκαν για να δανείσουν σε ΜΜΕ, εκ των οποίων οι μισοί ήταν μη τραπεζικοί δανειστές με τη μορφή πιστωτικών ενώσεων (Goff και Nasiripour, 2012).

Ακόμα στις ΗΠΑ, μια προηγούμενη μελέτη των Denis και Mihon (2003) με δείγμα 1.560 νέων εταιριών εκδόσεων χρέους κατά τη διάρκεια του 1995–96 έδειξε ότι από το συνολικό ποσό του χρέους των 350 δισεκατομμυρίων δολαρίων που

συγκεντρώθηκαν από τις εταιρείες στο δείγμα, το μη τραπεζικό χρέος ήταν υπεύθυνο για σχεδόν 40 δισεκατομμύρια δολάρια.

Ο Johnson (1997) εξήγησε ότι ενώ οι τράπεζες προτιμούν το βραχυπρόθεσμο χρέος, καθώς οι υποχρεώσεις τους είναι επίσης βραχυπρόθεσμες, τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως οι ασφαλιστικές εταιρείες είναι γενικά υπέρ των μακροπρόθεσμων δανείων καθώς έχουν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ωστόσο, ο Johnson (1997) πιστεύει ότι τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν να λειτουργήσουν ως χρηματοπιστωτικός ενδιάμεσος μεταξύ τραπεζών και δημόσιου χρέους.

Το crowdfunding είναι η χρήση μικρών ποσών κεφαλαίου από μεγάλο αριθμό ατόμων για τη χρηματοδότηση μιας νέας επιχειρηματικής επιχείρησης. Το crowdfunding κάνει χρήση της εύκολης προσβασιμότητας τεράστιων δικτύων ανθρώπων μέσω των κοινωνικών μέσων μαζικής ενημέρωσης και των ιστότοπων crowdfunding για να φέρει κοντά τους επενδυτές και τους επιχειρηματίες, με τη δυνατότητα αύξησης της επιχειρηματικότητας με την επέκταση της ομάδας επενδυτών πέρα από τον παραδοσιακό κύκλο ιδιοκτητών, συγγενών και επιχειρηματικών κεφαλαίων (Li, 2011).

Το crowdfunding δημιούργησε την ευκαιρία για επιχειρηματίες να συγκεντρώσουν εκατοντάδες χιλιάδες ή εκατομμύρια από οποιονδήποτε έχει χρήματα για να επενδύσει. Το crowdfunding παρέχει ένα φόρουμ σε οποιονδήποτε έχει μια ιδέα να το προωθήσει μπροστά προσελκύνοντας και άλλους επενδυτές. Οι πλατφόρμες crowdfunding επιτρέπουν σε έναν αριθμό ατόμων στο κοινό να επενδύουν στην εταιρεία σε μικρά ποσά. Τα μέλη του κοινού αποφασίζουν να επενδύσουν στις εταιρείες επειδή πιστεύουν στις ιδέες τους και ελπίζουν να κερδίσουν τα χρήματά τους πίσω με αποδόσεις στο μέλλον. Οι συνεισφορές από το κοινό συνοψίζονται για να φτάσουν σε ένα συνολικό στόχο (Huang και Pearce, 2015).

Οι εταιρίες επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι μια ομάδα επενδυτών που επενδύουν σε επιχειρήσεις που πιστεύουν ότι θα αναπτυχθούν με ταχύ ρυθμό και θα εμφανιστούν στο χρηματιστήριο στο μέλλον. Επενδύουν ένα μεγαλύτερο χρηματικό ποσό σε επιχειρήσεις και λαμβάνουν μεγαλύτερο μερίδιο στην εταιρεία σε σύγκριση

με τους αγγέλους. Η μέθοδος αναφέρεται επίσης ως χρηματοδότηση ιδιωτικών κεφαλαίων.

2.2.2 Βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης

2.2.2.1 Τραπεζική υπερανάληση

Η τραπεζική υπερανάληση είναι ένας απλός τρόπος βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Οι επιχειρήσεις χρειάζονται χρήματα για την καθημερινή τους απαίτηση, η οποία προκύπτει λόγω ενός χρονικού χάσματος μεταξύ των συλλογών και των πληρωμών τους. Για την εκπλήρωση αυτών των απαιτήσεων, η τραπεζική υπερανάληση είναι μια ιδανική βραχυπρόθεσμη πηγή χρηματοδότησης.

2.2.2.2 Factoring

Το factoring του χρέους είναι μια εξωτερική, βραχυπρόθεσμη πηγή χρηματοδότησης για μια επιχείρηση. Με το factoring χρέους, μια επιχείρηση μπορεί να συγκεντρώσει μετρητά πωλώντας τα εκκρεμή τιμολόγια πωλήσεών της (απαιτήσεις) σε τρίτο μέρος (εταιρεία factoring) με έκπτωση. Είναι μια συμφωνία με την οποία η επιχείρηση πωλεί τους λογαριασμούς της / τους οφειλέτες με έκπτωση.

Σε αυτήν τη συμφωνία, ο αγοραστής, ο οποίος είναι γνωστός ως ο παράγοντας, συλλέγει τα χρήματα από τους οφειλέτες για λογαριασμό της επιχείρησης και χρεώνει ένα ασφάλιστρο για αυτήν την υπηρεσία. Εάν ο οφειλέτης δεν πληρώσει για οποιοδήποτε λόγο, ο παράγοντας μπορεί να επιστρέψει στην επιχείρηση για την πληρωμή.

Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα στο factoring του χρέους είναι η ικανότητά του να βελτιώνει τις ταμειακές ροές, καθώς επιτρέπει στις επιχειρήσεις να απελευθερώνουν αμέσως την ταμειακή αξία των τιμολογίων τους. Αυτό σημαίνει ότι μπορούν να χρησιμοποιήσουν άμεσα τα μετρητά για να λειτουργήσουν και να επανεπενδύσουν στην επιχείρηση.

Είναι εξαιρετικά σημαντικό για μια επιχείρηση να έχει καλή ταμειακή ροή, καθώς είναι το κλειδί για την καθημερινή λειτουργία και ανάπτυξη. Αυξάνει επίσης τη

χρηματοδότηση για το εμπόριο, επιτρέποντας συχνά στην εταιρεία να αναλάβει περισσότερη δουλειά, δεδομένου ότι έχει πρόσβαση στα απαραίτητα κεφάλαια για την ολοκλήρωση περισσότερων θέσεων εργασίας (Huang και Pearce, 2015).

Ένα μειονέκτημα του factoring χρέους είναι ότι μειώνει το συνολικό κέρδος για τις επιχειρήσεις. Ο παράγοντας χρεώνει πάντα ένα ποσοστό της συνολικής τιμής τιμολογίου (συνήθως μεταξύ 1-3%), και σε μεγαλύτερες συμβάσεις αυτό μπορεί να αποδειχθεί αρκετά μεγάλο. Η απώλεια κέρδους, ωστόσο, μπορεί να αντισταθμιστεί με την εξοικονόμηση χρόνου και πόρων που διευκολύνεται από τη βελτιωμένη ταμειακή ροή.

Η διαχείριση και οι πόροι που απαιτούνται για τη διαχείριση και την καταδίωξη των τιμολογίων μπορεί να είναι δαπανηροί, επομένως η παράθεση χρεών μπορεί επίσης να ελευθερώσει χρόνο για χρήση αλλού στην επιχείρηση. Αυτό οδηγεί σε μεγαλύτερη συνολική απόδοση και διασφαλίζει ότι κάθε πόρος χρησιμοποιείται με σύνεση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3-ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

3.1 Χαρακτηριστικά της Ανώνυμης Εταιρείας

Με το όρο ανώνυμη εταιρεία νοείται η ένωση προσώπων που έχει νομική προσωπικότητα και η οποία είναι αρμόδια για την εκπλήρωση του καθορισμένου από το καταστατικό, εταιρικού σκοπού και την επίτευξη οικονομικού κέρδους. Η ανώνυμη εταιρεία μπορεί να ιδρυθεί από ένα ή περισσότερα πρόσωπα ή να καταστεί μονοπρόσωπη με τη συγκέντρωση όλων των μετοχών σε ένα μόνο πρόσωπο.

Η ανώνυμη εταιρεία μπορεί να είναι είτε εμπορική είτε κεφαλαιουχική εταιρεία. Τα ιδρυτικά μέλη της ανώνυμης εταιρείας μπορεί να είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα. Τα φυσικά πρόσωπα θα πρέπει να έχουν συμπληρώσει το δέκατο όγδοο (18ο) έτος της ηλικίας τους, σύμφωνα με το άρθρο 127 του Αστικού Κώδικα, όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 3 του Ν.1329/1983.

Ο σκοπός δημιουργίας των ανώνυμων εταιρειών είναι η εξυπηρέτηση των συμφερόντων κυρίως μεγάλων εταιρειών. Παρόλα αυτά τις τελευταίες δεκαετίες παρατηρήθηκε σημαντική επέκταση της χρήσης της ανώνυμης εταιρείας για κάθε είδους επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Τα βασικά χαρακτηριστικά της ανώνυμης εταιρείας είναι το μεγάλο σχετικά κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυσή της. Η διαίρεση του κεφαλαίου σε ίσα μερίδια, που ενσωματώνονται σε έγγραφα, τις μετοχές. Επίσης, υπάρχουν αυστηροί όροι δημοσιότητας κατά την ίδρυσή της αλλά και καθ' όλη τη διάρκεια της ζωής της. Ένα άλλο σημαντικό χαρακτηριστικό είναι η μακρά διάρκειά της, καθώς επίσης και ότι πρόκειται για εταιρεία με νομική προσωπικότητα που έχει καθολική αυτοτέλεια.

Ένα ακόμη σημαντικό χαρακτηριστικό της ανώνυμης εταιρείας είναι η περιορισμένη ευθύνη των μετόχων, καθώς τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις κάθε μετόχου εξαρτώνται από το ύψος της κεφαλαιακής συμμετοχής. Για τον λόγο αυτό άλλωστε η εταιρεία χαρακτηρίζεται ως κεφαλαιουχική εταιρεία και όχι ως προσωπική.

Επίσης, η ανώνυμη εταιρεία έχει δύο βασικά όργανα, αυτό της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων και του Διοικητικού Συμβουλίου. Τέλος, σε ότι αφορά τις αποφάσεις,

αυτές λαμβάνονται κατά πλειοψηφία ενώ το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τις αποφάσεις που αφορούν τα τρέχοντα ζητήματα και τη διαχείριση της εταιρικής περιουσίας.

3.2 Σύσταση της Ανώνυμης Εταιρείας

Για την ίδρυση μιας ανώνυμης εταιρείας θα πρέπει να πληρούνται κάποιες βασικές προϋποθέσεις οι οποίες αναλύονται στη συνέχεια:

- Θα πρέπει να γίνει σύναψη του καταστατικού, στο οποίο θα αναφέρονται η εταιρική επωνυμία, ο σκοπός της ανώνυμης εταιρείας, η έδρα και η διάρκεια της ανώνυμης εταιρείας. Επίσης, θα πρέπει να αναφέρονται ο τρόπος καταβολής, αύξησης και μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου.
- Στη συνέχεια θα πρέπει να γίνει έγκριση του καταστατικού από την διοίκηση.
- Μία άλλη προϋπόθεση είναι η καταβολή του ελαχίστου μετοχικού κεφαλαίου. Για το μετοχικό κεφάλαιο ισχύει η αρχή της σταθερότητας, δηλαδή το ποσό του κεφαλαίου παραμένει αμετάβλητο καθ' όλη τη διάρκεια ύπαρξης της εταιρείας. Ωστόσο, η αρχή αυτή δεν τηρείται στην πράξη, καθώς οι ανάγκες της ανώνυμης εταιρείας οδηγούν συχνά σε αναπροσαρμογή του κεφαλαίου.
- Σημαντική είναι και η ανάληψη των μετοχών και η τήρηση των διατυπώσεων δημοσιότητας, δηλαδή καταχώρηση των στοιχείων και του καταστατικού της ανώνυμης εταιρείας στο ΓΕΜΗ και η ανακοίνωση της εγγραφής της Ιδρυτικής Πράξης στο Τεύχος Α.Ε. και Ε.Π.Ε – Γ.Ε.ΜΗ ή στην ιστοσελίδα της εταιρείας, η οποία έχει καταχωρηθεί στη μερίδα της στο οικείο Μητρώο.

Επίσης, απαραίτητη θεωρείται η διαδικασία προέγκρισης του δικαιώματος χρήσης της επωνυμίας και του διακριτικού τίτλου από το οικείο Επιμελητήριο. Η προέγκριση αυτή γίνεται με βάση το σκοπό της εταιρείας και είναι ισχυρή για δύο μήνες, διάστημα στο οποίο η εταιρεία οφείλει να καταστήσει οριστικό το δικαίωμα χρήσης της επωνυμίας και του διακριτικού τίτλου με την εγγραφή της στο οικείο επιμελητήριο.

Η διαδικασία αυτή επιβεβαιώνει τη μη επιλογή κοινής επωνυμίας ή διακριτικού τίτλου με άλλη προυπάρχουσα εταιρεία. Στην περίπτωση που, σύμφωνα με το δηλωθέντα σκοπό, η επιχειρηματική δραστηριότητα του αναγγέλλοντος υπάγεται στην αρμοδιότητα περισσότερων επιμελητηρίων, έγκυρη είναι η αναγγελία της έναρξης της επιχείρησης σε εκείνο που έχει αρμοδιότητα ως προς τον πρώτο από τους περισσότερους σωρευμένους σκοπούς.

3.3 Όργανα της Ανώνυμης Εταιρείας

Η ανώνυμη εταιρεία έχει τρία υποχρεωτικά όργανα. Τη Γενική Συνέλευση των μετόχων, η οποία και από το νόμο χαρακτηρίζεται ως το ανώτατο όργανο της εταιρείας, το διοικητικό συμβούλιο, το οποίο είναι το πλέον ισχυρό όργανο εντός της ανώνυμης εταιρείας το οποίο διορίζεται κατά κανόνα από την Γενική Συνέλευση, και τους Ελεγκτές.

3.3.1 Γενική συνέλευση μετόχων

Η γενική συνέλευση των μετόχων αποτελεί απαραίτητο δομικό στοιχείο της σταθερής οργάνωσης και το ανώτατο όργανο του νομικού προσώπου της ανώνυμης εταιρείας. Συγχρόνως ασκεί εταιρική διοίκηση και οι σχετικές αποφάσεις της εντάσσονται στον σκοπό της εταιρείας. Μολονότι το νομικό καθεστώς της γενικής συνέλευσης των μετόχων και των μελών της διαφέρει ουσιωδώς από εκείνο της διοίκησης της ανώνυμης εταιρείας και των μελών της, εντούτοις τα μέλη της δεσμεύονται να δρουν με βάση συγκεκριμένους κανόνες και να εντάσσουν τη δραστηριότητά τους στην επιδίωξη του εταιρικού σκοπού (Παναγιώτου, 2018).

Επομένως, το δίκαιο της γενικής συνέλευσης της ανώνυμης εταιρείας αντιμετωπίζεται και ως ένα απολύτως απαραίτητο και ιδιαίτερα σημαντικό σύστημα κανόνων για τον σχηματισμό της εταιρικής βούλησης σε ότι αφορά τη διαχείριση των εταιρικών υποθέσεων χάριν του εταιρικού σκοπού, που είναι και κοινός σκοπός των εταίρων.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι γενικές συνελεύσεις χωρίζονται σε δύο κατηγορίες ανάλογα με τον σκοπό τους. Έτσι έχουμε τις τακτικές, τις έκτακτες, τις καταστατικές και τις συνελεύσεις των προνομιούχων μετόχων. Ξεκινώντας με την τακτική γενική συνέλευση, θα λέγαμε ότι πρόκειται για τη συνήθη γενική συνέλευση που συνέρχεται μία φορά τον χρόνο υποχρεωτικά και το αργότερο μέσα

σε έξι μήνες από τη λήξη της εταιρικής χρήσεως. Συνήθως, εγκρίνει τον ισολογισμό, αποφασίζει την απαλλαγή των μελών του διοικητικού συμβουλίου, την διάθεση των κερδών, την εκλογή νέων μελών στο διοικητικό συμβούλιο και το διορισμό των ελεγκτών για τη νέα χρήση.

Σε ότι αφορά την έκτακτη γενική συνέλευση, συγκαλείτε κάθε φορά που το επιβάλει ο νόμος ή άλλοι λόγοι κυρίως απρόοπτοι. Τέτοιοι λόγοι μπορεί να είναι για παράδειγμα όταν το απαιτήσουν οι ελεγκτές, όταν η αξία του καθαρού ενεργητικού της εταιρικής περιουσίας μειωθεί κάτω από την αξία του μισού εταιρικού κεφαλαίου ή όταν το ζητήσουν οι μέτοχοι που εκπροσωπούν το 1/2 του καταβεβλημένου εταιρικού κεφαλαίου.

Η κατασταλτική γενική συνέλευση συγκαλείτε και λαμβάνει αποφάσεις για κρίσιμα θέματα που αφορούν την μεταβολή του καταστατικού, την αύξηση ή τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου, τη συγχώνευση ή της διάλυση της εταιρείας και την αλλαγή της εθνικότητας ή του σκοπού της εταιρείας.

Τέλος, η συνέλευση των προνομιούχων μετόχων, απαρτίζεται από τους κατόχους των προνομιούχων μετοχών και μπορεί να αποφασίζει μόνο για την κατάργηση ή τον περιορισμό των προνομιούχων μετοχών. Προκειμένου να ληφθεί απόφαση χρειάζεται πλειοψηφία των 3/4 του κεφαλαίου των προνομιούχων μετοχών που εκπροσωπείται στη συνέλευση.

3.3.2 Διοικητικό συμβούλιο

Την εταιρεία διοικεί, διαχειρίζεται και εκπροσωπεί δικαστικά και εξώδικα, το διοικητικό συμβούλιο. Με την επιφύλαξη του άρθρου 87, το διοικητικό συμβούλιο ενεργεί συλλογικά. Ο διορισμός, οι προϋποθέσεις εκλογιμότητας, η θητεία, οι αρμοδιότητες, τα καθήκοντα, οι εξουσίες, ο διορισμός αναπληρωματικού συμβούλου-διαχειριστή, η αστική και ποινική ευθύνη και η αμοιβή του συμβούλου διαχειριστή και τα συναφή θέματα διέπονται από τους κανόνες που ισχύουν για το διοικητικό συμβούλιο.

Οι σύμβουλοι, μέτοχοι ή μη μέτοχοι, είναι πάντοτε επανεκλέξιμοι και ελεύθερα ανακλητοί. Ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου ορίζεται από το καταστατικό ή από τη γενική συνέλευση, εντός των ορίων που προβλέπονται στο

καταστατικό. Με την επιφύλαξη του άρθρου 115, το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται τουλάχιστον από τρία μέλη και όχι περισσότερα των δεκαπέντε. Όταν το καταστατικό προβλέπει ελάχιστο και μέγιστο αριθμό μελών του διοικητικού συμβουλίου, τον ακριβή αριθμό των μελών προσδιορίζει η γενική συνέλευση (Περάκης, 2010).

Το καταστατικό μπορεί να προβλέπει ότι μέλος του διοικητικού συμβουλίου είναι και νομικό πρόσωπο. Στην περίπτωση αυτή το νομικό πρόσωπο υποχρεούται να ορίσει ένα φυσικό πρόσωπο για την άσκηση των εξουσιών του νομικού προσώπου ως μέλους του διοικητικού συμβουλίου.

Ο ορισμός αυτός υποβάλλεται σε δημοσιότητα. Το φυσικό πρόσωπο είναι εις ολόκληρο συνυπεύθυνο με το νομικό πρόσωπο για την εταιρική διαχείριση. Μη ορισμός του φυσικού προσώπου εντός δέκα πέντε (15) ημερών από το διορισμό του νομικού προσώπου ως μέλους του διοικητικού συμβουλίου λογίζεται ως παραίτηση του νομικού προσώπου από τη θέση του μέλους.

3.3.3 Οι Ελεγκτές

Οι ελεγκτές είναι πρόσωπα με ειδικά προσόντα, τα οποία διορίζονται από το νόμο και εκλέγονται από τη γενική συνέλευση των μετόχων. Σκοπός τους είναι ο έλεγχος των ετησίων οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης και η παρακολούθηση κατά την διάρκεια της χρήσεως. Η ανώνυμη εταιρεία υπόκειται στον έλεγχο των αποτελεσμάτων και του ισολογισμού της – τόσο για διαπίστωση ή όχι φοροδιαφυγής όσο και σωστής τήρησης των απαραίτητων βιβλίων από τους Ορκωτούς Ελεγκτές και Λογιστές οι οποίοι ελέγχουν την επιχείρηση για λογαριασμό των μετόχων και πιστοποιούν την ορθότητα των αποτελεσμάτων.

Πρώτον, οι ελεγκτές οφείλουν, σε όλη τη διάρκεια της χρήσεως, να παρακολουθούν τη λογιστική και διαχειριστική κατάσταση της εταιρείας. Έχουν δικαίωμα να λάβουν γνώση οποιουδήποτε βιβλίου, ή λογαριασμού ή εγγράφου. Οι ελεγκτές έχουν την υποχρέωση να κάνουν κάθε αναγκαία υπόδειξη στο διοικητικό συμβούλιο και, σε περιπτώσεις παραβάσεως του νόμου ή του καταστατικού, να αναφέρονται στην εποπτεύουσα αρχή.

Στην πράξη οι ελεγκτές της ανώνυμης εταιρείας σπανίως επιτυγχάνουν να εφαρμόσουν την επιταγή αυτή του νόμου. Αυτό συμβαίνει διότι η αμοιβή, που, συνήθως, ορίζεται για τους ελεγκτές, είναι τόσο χαμηλή έως ασήμαντη, ώστε δεν τους επιτρέπει να ασχοληθούν με το έργο της παρακολουθήσεως - όπως το εννοεί ο νόμος. Παράλληλα, τα πρόσωπα που ορίζονται ως ελεγκτές ανεξάρτητα από τις γνώσεις και το κύρος που τυχόν διαθέτουν μπορεί να βρίσκονται σε θέση τέτοια, που δεν διευκολύνει το έργο τους.

Επομένως καθίσταται σαφές, ότι χρειάζεται καλύτερη νομοθετική ρύθμιση. Πρέπει να τονισθεί εδώ, ότι οι ελεγκτές που προέρχονται από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών δεν αντιμετωπίζουν τις δυσκολίες αυτές, γιατί εργάζονται σύμφωνα με τον κανονισμό τους και το νόμο και δεν έχουν χρονικούς περιορισμούς ούτε άλλους επηρεασμούς στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Φυσικά, η αμοιβή τους είναι ανάλογη με το χρόνο που διαθέτουν και το γεγονός αυτό δεν τους κάνει ιδιαίτερα ελκυστικούς στις μικρομεσαίες εταιρείες.

Οι ελεγκτές, ορκωτοί και μη, μπορούν να επαναδιορίζονται, όχι, όμως, για περισσότερες από πέντε συνεχόμενες εταιρικές χρήσεις. Μεταγενέστερος επαναδιορισμός επιτρέπεται, μόνον αν έχουν περάσει δύο πλήρεις χρήσεις. Ο διορισμός των ελεγκτών γίνεται από τη γενική συνέλευση (τακτική ή και έκτακτη). Για τις νεοσύστατες ανώνυμες εταιρείες που υπάγονται στον έλεγχο των Ορκωτών Ελεγκτών - Λογιστών από την πρώτη εταιρική χρήση, τα πρόσωπα των ελεγκτών για την πρώτη χρήση μπορούν να ορίζονται στο καταστατικό ή σε έκτακτη γενική συνέλευση, που συγκαλείτε εντός τριμήνου από τη σύσταση της ανώνυμης εταιρείας.

3.4 Δημοσιότητα της Ανώνυμης Εταιρείας

Σε δημοσιότητα υποβάλλονται οι εξής πράξεις και τα εξής στοιχεία (Ψυχομάνης, 2018):

α) Οι ιδρυτικές πράξεις των ανωνύμων εταιρειών με το καταστατικό και, όπου τυχόν απαιτείται, με την εγκριτική απόφαση της Διοίκησης.

β) Οι αποφάσεις για τροποποίηση του καταστατικού με την εγκριτική απόφαση της Διοίκησης, όπου τυχόν απαιτείται, καθώς και ολόκληρο το νέο κείμενο του καταστατικού μαζί με τις γενόμενες τροποποιήσεις.

γ) Ο διορισμός και η για οποιοδήποτε λόγο παύση, με τα στοιχεία ταυτότητας, των προσώπων που:

– ασκούν τη διαχείριση της εταιρείας,

– έχουν την εξουσία να την εκπροσωπούν από κοινού ή μεμονωμένα,

– είναι αρμόδια να ασκούν τον τακτικό της έλεγχο.

δ) Κάθε απόφαση για τακτική ή έκτακτη αύξηση ή μείωση του κεφαλαίου της εταιρείας. Στην απόφαση για αύξηση του κεφαλαίου πρέπει να αναγράφεται το νέο κεφάλαιο, ο αριθμός και το είδος των μετοχών που εκδίδονται, η ονομαστική τους αξία και γενικά οι όροι έκδοσής τους, καθώς και ο συνολικός αριθμός των μετοχών της εταιρείας.

ε) Η πιστοποίηση της καταβολής του κεφαλαίου, είτε κατά τη σύσταση της εταιρείας είτε μετά από κάθε αύξησή του, σύμφωνα με το άρθρο 20 του Ν. 4548/2018.

στ) Οι εγκεκριμένες ετήσιες και ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και οι σχετικές εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών της ανώνυμης εταιρείας. Οι ετήσιες και ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις πρέπει να περιέχουν τα ατομικά στοιχεία των προσώπων που, κατά νόμο, τις υπογράφουν και τις πιστοποιούν.

ζ) Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που καταρτίζονται σύμφωνα με το άρθρο 162 για τη διανομή προσωρινού μερίσματος.

η) Η λύση της εταιρείας.

θ) Η δικαστική απόφαση παντός βαθμού, που κηρύσσει άκυρη την εταιρεία ή σε κατάσταση πτώχευσης ή την υποβάλλει σε άλλη συλλογική διαδικασία, καθώς και οι δικαστικές αποφάσεις παντός βαθμού που αναγνωρίζουν ως άκυρες ή ακυρώνουν

αποφάσεις γενικών συνελεύσεων. Σε δημοσιότητα υποβάλλονται και οι δικαστικές αποφάσεις που ανατρέπουν τις παραπάνω αποφάσεις.

ι) Ο διορισμός και η αντικατάσταση των εκκαθαριστών με τα στοιχεία της ταυτότητάς τους.

ια) Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εκκαθάρισης, καθώς και οι τελικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

ιβ) Η διαγραφή της εταιρείας σύμφωνα με το άρθρο 170.

ιγ) Κάθε άλλη πράξη ή στοιχείο, του οποίου η δημοσιότητα επιβάλλεται.

Για τα αποτελέσματα της εγγραφής της εταιρείας στο Γ.Ε.ΜΗ. και των καταχωρίσεων σ' αυτό ισχύουν τα άρθρα 15 και 16 του Ν. 3419/2005. Η δημοσιότητα στο Γ.Ε.ΜΗ. πραγματοποιείται με την εγγραφή της ανώνυμης εταιρείας και με καταχώριση των δημοσιευμένων πράξεων και στοιχείων, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3419/2005, για το Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.), όπως αυτός έχει τροποποιηθεί και ισχύει, λαμβανομένων υπόψη του άρθρου 232 του Ν. 4072/2012. Επίσης, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας είναι υπεύθυνο για την υποβολή προς καταχώριση στο Γ.Ε.ΜΗ. των πράξεων και στοιχείων για τα οποία απαιτείται δημοσιότητα.

3.5 Μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της ανώνυμης εταιρείας εκφράζεται σε ευρώ. Σύμφωνα με άρθρο 15 του Ν. 4548/2018, το ελάχιστο ύψος του κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρείας ορίζεται στο ποσό των είκοσι πέντε χιλιάδων (25.000) ευρώ, ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά τη σύσταση της εταιρείας. Το κεφάλαιο της ανώνυμης εταιρείας καλύπτεται με ανάληψη υποχρέωσης καταβολής του. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η καταβολή του κεφαλαίου γίνεται είτε σε χρήμα είτε σε είδος.

Το αρχικό κεφάλαιο της ανώνυμης εταιρείας καλύπτεται, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο καταστατικό, από έναν ή περισσότερους ιδρυτές και καταβάλλεται κατά τη σύσταση της εταιρείας στο σύνολό του ή, με τις προϋποθέσεις του άρθρου 21, εν μέρει. Σε περίπτωση αύξησης του κεφαλαίου το κεφάλαιο καλύπτεται από μετόχους

ή τρίτους και καταβάλλεται, σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου στο σύνολό του ή, με τις προϋποθέσεις του άρθρου 21, εν μέρει.

Τέλος, να σημειώσουμε ότι η ανώνυμη εταιρεία μπορεί να προσφύγει στο κοινό για την ολική ή μερική κάλυψη του κεφαλαίου της, είτε του αρχικού είτε του προερχόμενου από αύξηση, ή και για την κάλυψη μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου, σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις για τις δημόσιες προσφορές κινητών αξιών.

3.6 Δικαίωμα προτίμησης

Σε περίπτωση αύξησης του κεφαλαίου, που δεν γίνεται με εισφορά σε είδος, καθώς και σε περίπτωση έκδοσης ομολογιών με δικαίωμα μετατροπής σε μετοχές, παρέχεται δικαίωμα προτίμησης σε ολόκληρο το νέο κεφάλαιο ή το ομολογιακό δάνειο, υπέρ των μετόχων που υφίστανται κατά το χρόνο της έκδοσης, ανάλογα με τη συμμετοχή τους στο υφιστάμενο κεφάλαιο. Παρόλα αυτά θα πρέπει να σημειωθεί ότι το καταστατικό μπορεί να επεκτείνει το δικαίωμα προτίμησης και σε περιπτώσεις αύξησης με εισφορές σε είδος.

Επιπλέον, το καταστατικό μπορεί να προβλέπει ότι εάν η εταιρεία έχει ήδη εκδώσει μετοχές περισσότερων κατηγοριών, στις οποίες τα δικαιώματα ψήφου ή συμμετοχής στα κέρδη ή στη διανομή του προϊόντος της εκκαθάρισης είναι διαφορετικά μεταξύ τους, τότε μπορεί να γίνει αύξηση του κεφαλαίου με μετοχές μιας μόνο από τις κατηγορίες αυτές. Συγκεκριμένα, στην περίπτωση αυτή, το δικαίωμα προτίμησης παρέχεται στους μετόχους των άλλων κατηγοριών μόνο μετά τη μη άσκηση του δικαιώματος από τους μετόχους της κατηγορίας, στην οποία ανήκουν οι νέες μετοχές.

Το δικαίωμα προτίμησης ασκείται εντός της προθεσμίας, την οποία όρισε το όργανο της ανώνυμης εταιρείας που αποφάσισε την αύξηση. Η προθεσμία αυτή, δεν μπορεί να είναι μικρότερη των δεκατεσσάρων ημερών. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η προθεσμία για την άσκηση του δικαιώματος προτίμησης δεν μπορεί να ξεκινήσει πριν από τη λήψη της απόφασης του διοικητικού συμβουλίου για τον προσδιορισμό της τιμής διάθεσης των νέων μετοχών ή του τυχόν επιτοκίου (Παναγιώτου, 2018).

Σε περίπτωση κατά την οποία το όργανο της εταιρείας που αποφάσισε την αύξηση του κεφαλαίου παρέλειψε να ορίσει προθεσμία για την άσκηση του δικαιώματος προτίμησης, τότε αυτή ορίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου, εντός των χρονικών ορίων που προβλέπονται από το Ν. 4548/2018. Μετά το τέλος των προθεσμιών αυτών και εφόσον δεν υπάρχει αντίθετη ρύθμιση στο καταστατικό, οι μετοχές που δεν έχουν αναληφθεί, σύμφωνα με τα παραπάνω, διατίθενται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας σε τιμή όχι κατώτερη της τιμής που καταβάλλουν οι υφιστάμενοι μέτοχοι.

Σε ότι έχει να κάνει με την πρόσκληση για την άσκηση του δικαιώματος προτίμησης, υποβάλλεται με επιμέλεια της ανώνυμης εταιρείας σε δημοσιότητα. Στο καταστατικό μπορεί να προβλέπεται ευρύτερη δημοσιότητα. Τόσο η πρόσκληση όσο και η γνωστοποίηση της προθεσμίας άσκησης του δικαιώματος προτίμησης, μπορούν να παραλειφθούν, μόνο στην περίπτωση που στη γενική συνέλευση παρέστησαν μέτοχοι που εκπροσωπούσαν το σύνολο του κεφαλαίου και έλαβαν γνώση της προθεσμίας που ορίστηκε για την άσκηση του δικαιώματος προτίμησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4-ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

4.1 Η διαδικασία αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου

Για την αύξηση κεφαλαίου απαιτείται απόφαση της γενικής συνέλευσης, που αποφασίζει με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία (τακτική αύξηση), εκτός αν η αύξηση γίνει, σύμφωνα με το άρθρο 24 (έκτακτη αύξηση) του Ν.4548/2018. Ως αυξημένη απαρτία νοείται, όταν παρίστανται ή αντιπροσωπεύονται σε αυτήν μέτοχοι που εκπροσωπούν το ήμισυ (50%) του καταβεβλημένου κεφαλαίου. Αν δεν επιτευχθεί η παραπάνω απαρτία, στην επαναληπτική συνεδρίαση η γενική συνέλευση ευρίσκεται σε απαρτία, όταν παρίστα-νται ή αντιπροσωπεύονται σε αυτήν μέτοχοι που εκπροσωπούν το ένα πέμπτο (20%) τουλάχιστον του καταβεβλημένου κεφαλαίου, εκτός αν το καταστατικό της εταιρείας ορίζει για το συγκεκριμένο θέμα (ενν. αύξησης κεφαλαίου) μεγαλύτερα ποσοστά απαρτίας (άρθρο 130 παρ. 3, 4 και 5 του Ν.4548/2018). Ως αυξημένη πλειοψηφία νοείται η λήψη των αποφάσεων που λαμβάνεται με την πλειοψηφία των δύο τρίτων (2/3) των ψήφων που εκπροσωπούνται στη συνέλευση, εκτός αν το καταστατικό προβλέπει μεγαλύτερα ποσοστά πλειοψηφίας (άρθρο 132 παρ. 2 και 3 του Ν.4548/2018).

Επιπλέον ως απλή απαρτία νοείται, όταν παρίστανται ή αντιπροσωπεύονται σε αυτήν μέτοχοι εκπροσωπώντας το ένα πέμπτο (20%) τουλάχιστον του καταβεβλημένου κεφαλαίου. Αν δεν επιτευχθεί η παραπάνω απαρτία, στην επαναληπτική συνεδρίαση η γενική συνέλευση βρίσκεται σε απαρτία οσοδήποτε και αν είναι το εκπροσωπούμενο σε αυτήν τμήμα του καταβεβλημένου κεφαλαίου, εκτός αν το καταστατικό της εταιρείας ορίζει για το συγκεκριμένο θέμα (ενν. αύξησης κεφαλαίου) μεγαλύτερα ποσοστά απαρτίας (άρθρο 130 παρ. 1, 2 & 5 του Ν.4548/2018). Ως απλή πλειοψηφία νοείται η λήψη των αποφάσεων που λαμβάνεται με απόλυτη πλειοψηφία των εκπροσωπούμενων σε αυτή ψήφων, εκτός αν το καταστατικό προβλέπει μεγαλύτερα ποσοστά πλειοψηφίας (άρθρο 132 παρ. 1 & 3 του Ν.4548/2018).

Σε κάθε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου η απόφαση του αρμόδιου οργάνου υποβάλλεται σε δημοσιότητα όπου θα πρέπει να αναφέρεται τουλάχιστον το ποσό της αύξησης, ο τρόπος και η προθεσμία κάλυψης, ο αριθμός και το είδος των μετοχών που θα εκδοθούν, η ονομαστική αξία και η τιμή διάθεσης αυτών (Παναγιώτου, 2018).

Στο πλαίσιο της τακτικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, η γενική συνέλευση μπορεί με την απόφαση για την αύξηση να εξουσιοδοτήσει το διοικητικό συμβούλιο, προκειμένου να καθορίσει την τιμή διάθεσης των νέων μετοχών, ή, επί εκδόσεως προνομιούχων μετοχών με δικαίωμα απόληψης τόκου, το επιτόκιο και τον τρόπο υπολογισμού του. Η διάρκεια ισχύος της εξουσιοδότησης προσδιορίζεται με απόφαση της γενικής συνέλευσης, αλλά σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να υπερβαίνει το ένα έτος.

Από την στιγμή που γίνεται η εξουσιοδότηση προς το διοικητικό συμβούλιο, η προθεσμία καταβολής του κεφαλαίου, ξεκινάει από τη λήψη της απόφασης του διοικητικού συμβουλίου, με την οποία καθορίζεται όπως ειπώθηκε και παραπάνω η τιμή διάθεσης των μετοχών ή και το επιτόκιο ή ο τρόπος προσδιορισμού του. Η εξουσιοδότηση υποβάλλεται σε δημοσιότητα.

Σε περίπτωση περισσότερων κατηγοριών μετοχών, η απόφαση της γενικής συνέλευσης που αφορά την αύξηση του κεφαλαίου και η απόφασή της που παρέχει εξουσία στο διοικητικό συμβούλιο για αύξηση του κεφαλαίου, υπόκεινται στην έγκριση της κατηγορίας ή των κατηγοριών των μετόχων, τα δικαιώματα των οποίων επηρεάζονται από τις αποφάσεις αυτές. 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.

4.2 Πραγματική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

Πραγματική είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου όταν εισέρχεται νέο κεφάλαιο στην εταιρία. Η πραγματική αύξηση μπορεί να γίνει με καταβολή κεφαλαίου και έκδοση νέων μετοχών ή με αύξηση της αξίας των υφισταμένων μετοχών ή και με μετατροπή του παθητικού σε μετοχές.

4.2.1 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή εισφορών

Η αύξηση κεφαλαίου είναι ο κυριότερος τρόπος χρηματοδότησης της ανώνυμης εταιρείας καθώς ενισχύει τη φερεγγυότητά της ενώπιον των εταιρικών δανειστών. Η αύξηση κεφαλαίου είναι δυνατή χωρίς την τροποποίηση του καταστατικού, εφόσον σ' αυτό έχει γίνει πρόβλεψη περί μελλοντικών αυξήσεων με αρμοδιότητα του διοικητικού συμβουλίου. Επίσης είναι δυνατή και με τροποποίηση του καταστατικού, η οποία πρέπει να αποφασιστεί με πλειοψηφία 2/3 της γενικής συνέλευσης και πρέπει να καταχωρηθεί στο Γ.Ε.ΜΗ (Παναγιώτου, 2018).

Η αύξηση κεφαλαίου είναι δυνατή είτε με αύξηση της ονομαστικής αξίας των υφισταμένων μετοχών ή με την έκδοση νέων. Συνηθίζεται η έκδοση νέων μετοχών. Στην περίπτωση των νέων μετοχών όλες οι νέες μετοχές πρέπει να έχουν ίση ονομαστική αξία μεταξύ τους αλλά όχι ίση ονομαστική αξία με τις μετοχές που ήδη υπάρχουν. Οι νέες μετοχές μπορούν να εκδοθούν είτε στο άρτιο, είτε υπέρ το άρτιο.

Στην δεύτερη περίπτωση που πωλούνται υπέρ το άρτιο σημαίνει ότι αγοράζονται από τους επενδυτές με τιμή υψηλότερη από την ονομαστική τους τιμή και σε αυτή την περίπτωση κερδίζει η εταιρεία.

Με την καταβολή του νέου κεφαλαίου η διαδικασία ολοκληρώνεται. Το νέο κεφάλαιο θα πρέπει να καταβληθεί το αργότερο εντός τεσσάρων μηνών από την απόφαση για την αύξηση. Το διοικητικό συμβούλιο είναι υποχρεωμένο να βεβαιώσει την καταβολή, και η αντίστοιχη απόφασή του πρέπει να δημοσιευτεί στο Γ.Ε.Μ.Η.

Επιπλέον, στην αύξηση κεφαλαίου προβλέπεται δικαίωμα προτίμησης των υφισταμένων μετόχων για ανάληψη των νέων μετοχών. Αυτό σημαίνει ότι οι νέοι μέτοχοι έχουν δικαίωμα να λάβουν τις νεοεκδιδόμενες μετοχές πριν αυτές καλυφθούν από τρίτους. Το δικαίωμα αυτό δεν υφίσταται στην περίπτωση που γίνεται αύξηση με εισφορές σε είδος. Η γενική συνέλευση μπορεί να περιορίσει ή και να καταργήσει το δικαίωμα προτίμησης, το διοικητικό συμβούλιο υποχρεούται όμως να εκθέσει στη γενική συνέλευση τους λόγους που επιβάλλουν τον περιορισμό ή την κατάργηση του δικαιώματος.

Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι μπορεί να γίνει καταβολή εισφορών σε είδος. Έτσι, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να γίνει, είτε με εισφορές σε χρήμα, είτε με εισφορές σε είδος, είτε με συνδυασμό, δηλαδή εν μέρει με εισφορές σε μετρητά και εν μέρει με εισφορές σε είδος (άρθρα 17 παρ. 2 και 27 παρ. 3 του Ν.4548/2018). Στην περίπτωση αυτή απαιτείται αποτίμηση της αξίας των εισφορών (άρθρο 17 παρ. 3 του Ν.4548/2018).

Στην περίπτωση που αποφασιστεί αύξηση του κεφαλαίου με καταβολή εισφοράς σε είδος, τότε στην απόφαση αυτή πρέπει να αναφέρει το είδος της εισφοράς αυτής, το οποίο πρέπει να τυγχάνει χρηματικής αποτίμησης από δύο ανεξάρτητους ορκωτούς ελεγκτές λογιστές ή από ελεγκτική εταιρεία ή, κατά περίπτωση, από δύο ανεξάρτητους πιστοποιημένους εκτιμητές του Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών.

Επίσης, θα πρέπει να αναφέρεται το πρόσωπο που αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει την εισφορά σε είδος καθώς και το ποσό του κεφαλαίου, στο οποίο αυτή αντιστοιχεί (άρθρο 17 παρ. 1 του Ν.4548/2018). Θα πρέπει να σημειωθεί ωστόσο, ότι είναι εφικτή και η μερική κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή το διοικητικό συμβούλιο οφείλει να προσαρμόσει το άρθρο του καταστατικού περί του κεφαλαίου, έτσι ώστε να προσδιορίζεται το ποσό του κεφαλαίου, όπως προέκυψε μετά τη μερική κάλυψη (άρθρο 28 παρ. 2 του Ν.4548/2018).

4.2.2 Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση κερδών

Με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, μπορεί να αποφασίσει η εταιρεία να μη διανείμει τα κέρδη της στους μετόχους με τη μορφή μερίσματος αλλά αντιθέτως να τα κεφαλαιοποιήσει και να τους δώσει μετοχές μετά από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα κέρδη τα οποία μπορούν να ληφθούν υπόψη για κάτι τέτοιο είναι εκείνα που απομένουν μετά την κράτηση του ποσού για τον σχηματισμό τακτικού αποθεματικού και μετά τη διανομή του πρώτου μερίσματος (Παναγιώτου, 2018).

Στην συγκεκριμένη περίπτωση το νέο κεφάλαιο που δημιουργείται δεν εισφέρεται από άλλα πρόσωπα αλλά προέρχονται από τα κέρδη της εταιρείας. Μπορεί λοιπόν οι μέτοχοι να μη λαμβάνουν μερίσμα αλλά λαμβάνουν νέες μετοχές χωρίς να

δώσουν κάποια μετρητά. Οι νέες μετοχές διανέμονται σύμφωνα με το άρθρο 45 παράγρ. 3 σε αναλογία με το ποσοστό των μετόχων.

Ωστόσο, υπάρχει περίπτωση να θιγούν τα συμφέροντα των μετόχων της μειοψηφίας. Αυτό συμβαίνει διότι όταν υπάρχει πλειοψηφία του 65% του κεφαλαίου που έχει καταβληθεί, υπάρχει περίπτωση να αποφασιστεί η κεφαλαιοποίηση και του πρώτου μερίσματος του 35% των καθαρών κερδών, με τον τρόπο έκδοσης νέων μετοχών. Σε αυτή την περίπτωση όμως ζημιώνονται οι μέτοχοι της μειοψηφίας.

Ειδική περίπτωση υπάρχει στο άρθρο 114 του Ν. 4548/2018 όπου προβλέπεται η χορήγηση δωρεάν μετοχών σε μέλη του διοικητικού συμβουλίου, στο προσωπικό της εταιρείας και σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις με απόφαση της γενικής συνέλευσης που θα πρέπει να ληφθεί με αυξημένα ποσοστά απαρτίας και πλειοψηφίας. Παρά το γεγονός ότι πολλοί θεωρούν τον τρόπο αυτόν της αύξησης κεφαλαίου ως ονομαστική αύξηση, στην ουσία πρόκειται για πραγματική αύξηση καθώς μιλάμε για νέο κεφάλαιο το οποίο αυξάνει ισόποσα την περιουσία τη εταιρείας.

4.3 Ονομαστική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

Ονομαστική είναι η αύξηση με μέσα που ήδη υπάρχουν στην εταιρία (λογιστική αύξηση κεφαλαίου). Η ονομαστική αύξηση κεφαλαίου μιας ανώνυμης εταιρείας έχει κυρίως λογιστικό χαρακτήρα, υπό την έννοια ότι τα χρηματικά μέσα που ήδη υπάρχουν στην εταιρία μετατρέπονται σε κεφάλαιο. Καθίσταται λοιπόν σαφές ότι δεν έχουμε νέες εισροές χρημάτων αλλά αντιθέτως έχουμε λογιστικές ανακατατάξεις. Η ονομαστική ή λογιστική αύξηση του κεφαλαίου μπορεί να γίνει είτε με την κεφαλαιοποίηση των εμφανών ή των αφανών αποθεματικών.

4.3.1 Ονομαστική αύξηση με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών

Τα αποθεματικά αποτελούν μέρος του παθητικού του ισολογισμού της εταιρείας και διακρίνονται σε αφανή και σε εμφανή. Τα πρώτα είναι τα αποθεματικά που δεν απεικονίζονται στον ισολογισμό ενώ τα εμφανή φαίνονται στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας.

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που γίνεται με κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών, μπορεί να γίνει με δύο τρόπους. Με τη δωρεάν διανομή μετοχών στους ήδη υπάρχοντες μετόχους ή με την αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής. Επιλέγοντας αυτόν τον τρόπο αύξησης του κεφαλαίου, η εταιρεία μπορεί να πετύχει τόσο αύξηση της φερεγγυότητάς της όσο και αύξηση της εμπορευσιμότητας της εταιρείας. Αυτό συμβαίνει διότι η έκδοση νέων μετοχών, δε συνεπάγεται αύξηση της περιουσίας της εταιρείας και επομένως αυτό με τη σειρά του οδηγεί στη μείωση της τιμής της μετοχής.

Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί πως σε ότι αφορά τα αφανή αποθεματικά δεν μπορεί να γίνει κεφαλαιοποίησή τους με απόφαση της εταιρείας παρά μόνο με ειδικές νομοθετικές διατάξεις. Ειδικότερα, όταν τα αφανή αποθεματικά οδηγούν σε απόκρυψη των στοιχείων του ενεργητικού, τότε υπάρχει πλήρης απαγόρευση της κεφαλαιοποίησης. Αντιθέτως, σε ότι αφορά τα εμφανή αποθεματικά, δεν υπάρχει συγκεκριμένη ρύθμιση από το δίκαιο που να ρυθμίζει η να απαγορεύει την κεφαλαιοποίησή τους. Στην περίπτωση της αύξησης κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών, το δικαίωμα προτίμησης περιέρχεται σε αχρησία, καθώς οι νέες μετοχές κατανέμονται αυτόματα στους ήδη μετόχους, ανάλογα με τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο, και μάλιστα χωρίς αντάλλαγμα (Ρόκας, 2018).

4.4 Τακτική και έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

4.4.1 Τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

Το μετοχικό κεφάλαιο της ανώνυμης εταιρείας αυξάνεται, κατά βάση, με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της ανώνυμης εταιρείας. Απαιτείται, στην περίπτωση αυτή αυξημένη απαρτία και αυξημένη πλειοψηφία. Στην περίπτωση αυτή μιλάμε για τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (άρθρο 23 Ν. 4548/2018). Η τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου είναι και η συνηθέστερη.

Αυξημένη απαρτία προϋποθέτει (άρθρο 130 παράγρ. 3) παρουσία μετόχων ή αντιπροσώπων μετόχων που εκπροσωπούν το 50% του μετοχικού κεφαλαίου. Στην περίπτωση που δεν επιτευχθεί η σχετική απαρτία, η επαναληπτική γενική συνέλευση συνεδριάζει έγκυρα εφόσον παρίστανται μέτοχοι ή αντιπρόσωποι μετόχων που εκπροσωπούν το 1/5 του μετοχικού κεφαλαίου (άρθρο 130, παράγρ. 4).

Αυξημένη πλειοψηφία υπάρχει όταν (άρθρο 135, παράγρ. 2) υπερψηφίζουν την πρόταση οι μέτοχοι (ή αντιπρόσωποι μετόχων) που εκπροσωπούν μετοχές, που αντιστοιχούν σε ποσοστό μεγαλύτερο από τα 2/3 των ψήφων που εκπροσωπούνται στη γενική συνέλευση. Το καταστατικό είναι δυνατό να προβλέπει αυξημένα ποσοστά απαρτίας (άρθρο 130, παράγρ. 5) και πλειοψηφίας (άρθρο 132, παράγρ. 3) στη γενική συνέλευση. Δεν είναι όμως δυνατό να απαιτεί ως αναγκαία την παρουσία του συνόλου των μετόχων. Ούτε, την ομοφωνία τους.

Στην απόφαση της γενικής συνέλευσης θα πρέπει να αναφέρεται το ποσό της αύξησης, ο τρόπος και η προθεσμία κάλυψης, ο αριθμός και το είδος των μετοχών που θα εκδοθούν, καθώς και η ονομαστική αξία και η τιμή διάθεσης αυτών. Εάν γίνει εισφορά με είδος, θα πρέπει να γίνει αναφορά του είδους της εισφοράς, του προσώπου που αναλαμβάνει την υποχρέωση να την καταβάλει και του ποσού στο οποίο αυτή αντιστοιχεί, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγρ. 1 του Ν.4548/2018. Στην τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, η γενική συνέλευση μπορεί να αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιο απεριόριστα, καθώς δεν υπάρχουν χρονικοί περιορισμοί. Στην τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να έχουμε περιορισμό της άσκησης των δικαιωμάτων προτίμησης εις βάρος των παλαιών μετόχων (Παναγιώτου, 2018).

4.4.2 Έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

Η απόφαση της γενικής συνέλευσης, με αυξημένη μάλιστα απαρτία και πλειοψηφία, δεν είναι ο μοναδικός δρόμος για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρείας. Ωστόσο, θα πρέπει να ισχύει μία βασική προϋπόθεση, αυτή της σχετικής καταστατικής πρόβλεψης. Εφόσον υφίσταται η συγκεκριμένη προϋπόθεση, το μετοχικό κεφάλαιο της ανώνυμης εταιρείας μπορεί να αυξηθεί με απόφαση της γενικής συνέλευσης, με κοινή και όχι αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μπορεί να αυξηθεί και με απόφαση του διοικητικού της συμβουλίου με πλειοψηφία των 2/3 των μελών του.

Οι παραπάνω περιπτώσεις αποτελούν έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (άρθρο 23 Ν. 4548/2018). Αξίζει να σημειωθεί πως η εξουσία έκτακτης αύξησης του κεφαλαίου από το διοικητικό συμβούλιο είναι δυνατό να ασκείται παράλληλα με την αντίστοιχη εξουσία της γενικής συνέλευσης, σύμφωνα με το άρθρο 24 του Ν.4548/2018.

Η έκτακτη αύξηση του κεφαλαίου οδηγεί σε τροποποίηση του καταστατικού της εταιρείας σε αντίθεση με παλαιότερα. Επιπλέον, η έκτακτη αύξηση δεν προϋποθέτει οποιαδήποτε διοικητική έγκριση, είτε αποφασίζει η γενική συνέλευση είτε το διοικητικό συμβούλιο (άρθρο 24, παράγ. 4). Ωστόσο, υπάρχει το ενδεχόμενο να χρησιμοποιηθεί η πρόβλεψη της έκτακτης αύξησης αρνητικά, όπως για παράδειγμα για παραπλάνηση των συναλλασσόμενων με την εταιρεία. Για την αποφυγή ενός τέτοιου ενδεχόμενου, θεσπίζεται αυστηρή απαγόρευση αναφοράς σε οποιοδήποτε έντυπο, διαφήμιση, δημοσίευμα ή άλλο έγγραφο της εταιρείας, ως κεφάλαιό της, το ποσό μέχρι το οποίο δικαιούται να προβεί σε έκτακτη αύξηση το αρμόδιο όργανο (άρθρο 24, παράγ. 3). Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να αυξηθεί μέχρι το οκταπλάσιο του αρχικού κεφαλαίου. Η έκτακτη αύξηση του κεφαλαίου μπορεί είτε να μειώσει την εμπορευσιμότητα των μετοχών είτε να μειώσει την αξία των μετοχών και να λειτουργήσει εις βάρος των παλαιών μετόχων που δεν μπορούν να ασκήσουν το δικαίωμα προτίμησης.

4.4.3 Σύγκριση τακτικής και έκτακτης αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου

Η Γενική Συνέλευση μπορεί να αποφασίσει έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με κοινή και όχι αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία. Είδαμε πως το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να αποφασίσει, πολύ γρήγορα, έκτακτη αύξηση με πλειοψηφία των 2/3 των μελών του χωρίς την ανάγκη σύγκλησης Γενικής Συνέλευσης. Η Γενική Συνέλευση, με μειωμένα ποσοστά, δικαιούται να αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας μέχρι το οκταπλάσιο του αρχικού.

Υπό την προϋπόθεση μάλιστα της επίτευξης της απαρτίας της Γενικής Συνέλευσης (1/2 ή 1/5 του συνόλου), μέτοχος που διαθέτει το 13,34% του συνόλου των μετοχών δικαιούται να λάβει απόφαση έκτακτης αύξησης μέχρι το οκταπλάσιο του αρχικού κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή, εφόσον διαθέτει τα αναγκαία κεφάλαια, μέτοχος μικρής μειοψηφίας μπορεί να καταστεί μέτοχος ευρείας πλειοψηφίας (Ρόκας, 2018).

Από την άλλη πλευρά, η υλοποίηση έκτακτης αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου από το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να έχει σαν συνέπεια ταχύτερη επίτευξη συγκεκριμένου επιχειρηματικού στόχου. Καθώς μάλιστα δεν απαιτείται η σύγκληση της Γενικής Συνέλευσης, η σχετική διαδικασία μπορεί να επιταχυνθεί τουλάχιστον

κατά τις προθεσμίες σύγκλησής της. Μια τέτοια, γρήγορη, διαδικασία μπορεί να αποδειχθεί πολύτιμη στις περιπτώσεις που απαιτούνται ταχύτατες ενέργειες, όπως είναι για παράδειγμα η αξιοποίηση σημαντικής επιχειρηματικής ευκαιρίας.

Αντίστοιχα όμως, μέτοχος που διαθέτει τα 3/5 των μελών του διοικητικού συμβουλίου ανεξάρτητα από τον αριθμό των μετοχών του, μπορεί να αποφασίσει έκτακτη αύξηση μέχρι το τριπλάσιο του μετοχικού κεφαλαίου. Επίσης, εάν διαθέτει ταυτόχρονα, τα αναγκαία κεφάλαια για να καλύψει την αύξηση όχι όμως και οι υπόλοιποι μέτοχοι, εύκολα μπορεί να καταστεί, μεγαλομέτοχος, ή να κατέχει το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών.

4.5 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών μπορεί να γίνει για εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και έχουν μετοχές εισηγμένες σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Η γενική συνέλευση αποφασίζει για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου στις εισηγμένες εταιρείες. Πριν όμως από την απόφαση αυτήν, το διοικητικό συμβούλιο καταθέτει αναλυτική έκθεση στην οποία αναφέρονται το χρονοδιάγραμμα και οι επενδυτικοί στόχοι που έχουν τεθεί.

Η εταιρεία στη συνέχεια υποβάλλει αίτηση για έγκριση του ενημερωτικού δελτίου και συνημμένος υποβάλλει τα ακόλουθα (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2019):

- ✓ Οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας που έχουν ελεγχθεί από ορκωτό ελεγκτή
- ✓ Αντίγραφο του ενημερωτικού δελτίου συνοδευόμενα από επιστολή υπογεγραμμένη από τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας, με την οποία δηλώνουν ότι έλαβαν πλήρη γνώση και συμφωνούν με το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου
- ✓ Επιστολή του αναδόχου, στην οποία βεβαιώνει ότι ανέλαβε καθήκοντα αναδοχής με δημόσια εγγραφή των μετοχών της εταιρείας στο Χρηματιστήριο
- ✓ Επικυρωμένο αντίγραφο των πρακτικών του αρμόδιου οργάνου της εταιρείας που αποφάσισε την εισαγωγή των μετοχών προς διαπραγμάτευση στο ΧΑΑ

Τα παραπάνω εγκρίνονται από τις υπηρεσίες του ΧΑΑ και στη συνέχεια εγκρίνεται το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου από το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑΑ. Μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής, η εταιρεία μέσω του κύριου αναδόχου, ζητεί την έγκριση της εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας στο ΧΑΑ. Στη συνέχεια γίνεται έναρξη της διαπραγμάτευσης των μετοχών μέσω του αναδόχου.

4.6 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση του παθητικού

Μια μορφή αύξησης κεφαλαίου είναι και η κεφαλαιοποίηση του παθητικού. Ως παθητικό νοούνται οι υποχρεώσεις προς τρίτους όπως δάνεια κ.ά. Η κεφαλαιοποίηση επιτυγχάνεται με μια μορφή συμψηφισμού, κατά την οποία η εταιρεία συμψηφίζει, δια της εκδόσεως και παραδόσεως μετοχών σ' έναν δανειστή της, την απαίτηση του τελευταίου εναντίον της. Με τον τρόπο αυτό δεν εισέρχεται νέο κεφάλαιο στην εταιρεία αλλά μετατρέπονται απαιτήσεις κατά της εταιρείας σε κεφάλαιο, με αποτέλεσμα την οικονομική ελάφρυνση της εταιρείας.

Για την αύξηση του κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρείας με τον τρόπο αυτόν, απαιτείται απόφαση της γενικής συνέλευσης σχετικά με την έκδοση νέων μετοχών οι οποίες θα χρησιμοποιηθούν για τον συμψηφισμό των απαιτήσεων των δανειστών εναντίων της εταιρείας. Επομένως, οι νέες μετοχές λαμβάνονται από τους δανειστές. Στην πράξη, εφόσον η απαίτηση απεικονίζεται ορθά στα βιβλία της εταιρείας χωρίς η αξία της να δημιουργεί ιδιαίτερα προβλήματα υπολογισμού, δεν απαιτείται αποτίμηση αυτής (Ψυχομάνης, 2018).

Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι στην περίπτωση αυτής της αύξησης δεν εισέρχεται νέο κεφάλαιο, όμως παρέχεται η δυνατότητα στην εταιρεία να εξοφλήσει κάποια χρέη που έχει και να μειώσει συνεπώς τις υποχρεώσεις της. Μία άμεση συνέπεια αυτής της αύξησης είναι η κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων, οι οποίοι ζημιώνονται σε αυτή την περίπτωση.

Πίνακας 1-Επεξηγήσεις περί απαρτίας και πλειοψηφίας

| Απαρτία | Πρώτη Γ.Σ. | Επαναληπτική Γ.Σ. |
|--|-------------------|--------------------------|
| «Απλή» απαρτία - Ελάχιστη | 20% | Μία μετοχή |
| «Αυξημένη» απαρτία - Ελάχιστη | 50% | 33,33% |
| Πλειοψηφία | Πρώτη Γ.Σ. | Επαναληπτική Γ.Σ. |
| «Απλή» Πλειοψηφία – Επί των παρόντων | 50% | 50% |
| «Αυξημένη» Πλειοψηφία - Επί των παρόντων | 66,67% | 66,67% |

Τα στοιχεία προέρχονται από τον Ν.4548/2018 Αναμόρφωση του δικαίου των Α.Ε. (<https://www.taxheaven.gr/law/4548/2018>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

5.1 Συμπεράσματα

Προκειμένου να μπορέσει μία επιχείρηση να είναι βιώσιμη και να αναπτύσσεται συνεχώς, θα πρέπει να έχει στη διάθεσή της αρκετά κεφάλαια για να μπορεί να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της. Έτσι λοιπόν, η άντληση και η συσσώρευση κεφαλαίων αποκτά όλο και μεγαλύτερο νόημα για τις επιχειρήσεις, τόσο στο στάδιο της έναρξής τους όσο και σε μεταγενέστερο στάδιο, καθώς θα πρέπει να αναζητούν συνεχώς νέους κεφαλαιακούς πόρους για να είναι σε θέση να καλύπτουν το σύνολο των αναγκών τους.

Στην πράξη υπάρχουν αρκετοί και διάφοροι τρόποι χρηματοδότησης όπως είναι η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και η προσφυγή σε εξωτερικό δανεισμό. Η συγκεκριμένα εργασία, ασχολήθηκε με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και κυρίως με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αποτελεί κατά γενική ομολογία το αποτελεσματικότερο μέσο χρηματοδότησης της ανώνυμης εταιρίας, καθώς ενισχύει την οικονομική θέση της εταιρείας χωρίς την υποχρέωση επιστροφής των σχετικών ποσών και της καταβολής των τόκων.

Επιπλέον, είναι δυνατό να οδηγήσει σε αλλαγή της μετοχικής σύνθεσης και διάρθρωσης, είτε λόγω της εισόδου νέων μετόχων είτε εξαιτίας της μεταβολής των ποσοστών συμμετοχής των παλιών μετόχων στο μετοχικό της κεφάλαιο. Για το λόγο αυτό και η πραγματοποίηση της αντίστοιχης διαδικασίας τίθεται υπό αυστηρούς όρους και προϋποθέσεις.

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας ήταν η παρουσίαση κι η ανάλυση των τρόπων αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου των ανώνυμων εταιρειών εισηγμένων και μη. Κάθε τρόπος αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου διακρίνεται για τα μοναδικά χαρακτηριστικά του και τη διαφορετική διαδικασία που ακολουθείται από τα βασικά όργανα της ανώνυμης εταιρείας που είναι αυτά της γενικής συνέλευσης και του διοικητικού συμβουλίου.

Επίσης, θα πρέπει να σημειωθεί ότι κάθε τρόπος αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να ζημιώσει κάποια πρόσωπα είτε εντός είτε εκτός της εταιρείας και να ωφελήσει κάποια άλλα. Συνεπώς, καθίσταται σαφές, ότι ο τρόπος που θα επιλεγεί για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου είτε από το διοικητικό συμβούλιο είτε από τη γενική συνέλευση θα πρέπει να εξετάζεται ενδελεχώς κάθε φορά, ώστε να επιλέγεται η καλύτερη δυνατή απόφαση. Λαμβάνοντας υπόψη την ανάλυση που πραγματοποιήσαμε, παρουσιάζουμε έναν συνοπτικό πίνακα στον οποίο καταγράφονται οι τρόποι αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και τα άτομα που ζημιώνονται οι επωφελούνται.

Πίνακας 2-Αποτέλεσμα για κάθε τρόπο αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου

| Τρόπος αύξησης μετοχικού κεφαλαίου | Αποτέλεσμα |
|--|--|
| Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή εισφορών | Στην περίπτωση που πωλούνται υπέρ το άρτιο οι μετοχές σημαίνει ότι αγοράζονται από τους επενδυτές με τιμή υψηλότερη από την θεωρητική τους τιμή και έτσι κερδίζει η εταιρεία και χάνουν οι επενδυτές. |
| Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση του παθητικού | Μία άμεση συνέπεια αυτής της αύξησης είναι η κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων, οι οποίοι ζημιώνονται σε αυτή την περίπτωση και κερδίζει η εταιρεία. |
| Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση κερδών | Σε αυτή την περίπτωση όμως ζημιώνονται οι μέτοχοι της μειοψηφίας και κερδίζει η εταιρεία. |
| Ονομαστική αύξηση με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών | Το δικαίωμα προτίμησης περιέρχεται σε αχρησία και επομένως χάνουν οι παλαιοί μέτοχοι. Η εταιρεία κερδίζει. |
| Τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου | Στην τακτική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να έχουμε περιορισμό της άσκησης των δικαιωμάτων προτίμησης εις βάρος των παλαιών μετόχων. Η εταιρεία κερδίζει. |
| Έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου | Μπορεί είτε να μειώσει την εμπορευσιμότητα των μετοχών είτε να μειώσει την αξία των μετοχών και να λειτουργήσει εις βάρος των παλαιών μετόχων που δεν μπορούν να ασκήσουν το δικαίωμα προτίμησης. Η εταιρεία κερδίζει. |

Βιβλιογραφία

- Ξένη

Busenitz, L. W., Fiet, J. O., & Moesel, D. D. (2005). Signaling in venture capitalist–new venture team funding decisions: Does it indicate long-term venture outcomes? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29: 1-12.

Cadsby, C. B., Frank, M., & Maksimovic, V. (1990). Pooling, separating, and semiseparating equilibria in financial markets: Some experimental evidence. *Review of Financial Studies*, 3: 315-342.

Carter, S. M. (2006). The interaction of top management group, stakeholder, and situational factors on certain corporate reputation management activities. *Journal of Management Studies*, 43: 1146-1176.

Certo, S. T. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures. *Academy of Management Review*, 28: 432-446.

Certo, S. T., Daily, C. M., & Dalton, D. R. (2001). Signaling firm value through board structure: An investigation of initial public offerings. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26(2): 33-50.

Dai, N., Jo, H., & Kassicieh, S. (2012). Cross-border venture capital investments in Asia: Selection and exit performance. *Journal of Business Venturing*, 27: 666-684.

Dew, N., Read, S., Sarasvathy, S. D., & Wiltbank, R. (2009). Effectual versus predictive logics in entrepreneurial decision-making: Differences between experts and novices. *Journal of Business Venturing*, 24: 287-309.

Dimov, D. P., & Shepherd, D. A. (2005). Human capital theory and venture capital firms: Exploring “home runs” and “strike outs.” *Journal of Business Venturing*, 20: 1-21.

Drover, W., Wood, M. S., & Payne, G. T. 2014. The effects of perceived control on venture capitalist investment decisions: A configurational perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38: 833-861.

- Garrido, E. Á., & Dushnitsky, G. (2016). Are entrepreneurial venture's innovation rates sensitive to investor complementary assets? Comparing biotech ventures backed by corporate and independent VCs. *Strategic Management Journal*, 37: 819-834.
- Gnyawali, D. R., & Park, B. J. R. (2011). Co-opetition between giants: Collaboration with competitors for technological innovation. *Research Policy*, 40: 650-663.
- Hallen, B. L., Katila, R., & Rosenberger, J. D. (2014). How do social defenses work? A resource-dependence lens on technology ventures, venture capital investors, and corporate relationships. *Academy of Management Journal*, 57: 1078-1101.
- Hathaway, I. (2016). What startup accelerators really do. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2016/03/whatstartup-accelerators-really-do>. Accessed January 12, 2017.
- Huang, L., & Pearce, J. L. (2015). Managing the unknowable: The effectiveness of early-stage investor gut feel in entrepreneurial investment decisions. *Administrative Science Quarterly*, 60: 634-670.
- Huyghebaert, N., & Van de Gucht, L. M. (2007). The Determinants of Financial Structure: New Insights from Business Start-Ups. *European Financial Management*, 13(1), 101-133.
- Irwin, D., & Scott, J. M. (2010). Barriers Faced by SMEs in Raising Bank Finance. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 16(3), 245-259.
- Johnson, S. A. (1997). An Empirical Analysis of the Determinants of Corporate Debt Ownership Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32(1), 47-69.
- Jun, S., & Jen, F. C. (2003). Trade-off Model of Debt Maturity Structure. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 20(1), 5-34.

Lei, Y.W., (2005). Entrepreneurial resources, dynamic capabilities and start-up performance of Taiwan's high-tech firms, National Taipei College of Business, N. 321, Sec. 1

Lemmon, Michael L., & Jaime F. Zender, (2010). Debt capacity and tests of capital structure theories, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 45, 1161-1187.

Li, Dongmei, (2011). Financial Constraints, R&D Investment, and Stock Returns, *Review of Financial Studies* 24, 2974-3007.

Marsh, Paul, (1982). The choice between equity and debt: An empirical study, *Journal of Finance* 37, 121–144.

Myers, Stewart C., (1984). The capital structure puzzle, *Journal of Finance* 39, 575–592.

Myers, Stewart C., & Nicholas S. Majluf, (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13, 187–221.

OECD, (2020). Financing SMEs and Entrepreneurs 2020: An OECD Scorecard. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/0f52ae26-en/index.html?itemId=/content/component/0f52ae26-en>, Ανάκτηση 10/02/2021

Petersen, Mitchell A., (2009). Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches, *Review of Financial Studies* 22, 435-480.

Romano, C. A., Tanewski, G. A., & Smyrnios, K. X. (2001). Capital Structure Decision Making: A Model for Family Business. *Journal of Business Venturing*, 16(3), 285-310.

Sánchez-Vidal, J., & Martín-Ugedo, J. F. (2005). Financing Preferences of Spanish Firms: Evidence on the Pecking Order Theory. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 25(4), 341-355.

Satta, T. A. (2006). Performance Evaluation of Three Small Firms' Financing Schemes in Tanzania. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 2(2), 164-164.

Schäfer, D., Werwatz, A., & Zimmermann, V. (2004). The Determinants of Debt and Private Equity Financing: The Case of Young, Innovative SMEs from Germany. *Industry and Innovation*, 11(3), 225-248.

- **Ελληνική**

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

Ρόκας, Ν. (2018). Εμπορικές εταιρίες, 8^η εκδ. Αθήνα: Σάκκουλας

Χρηματιστήριο Αθηνών (2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.athexgroup.gr/el/home>
[Πρόσβαση 03/04/2021]

Ψυχομάνης, Σ (2018) Δίκαιο εμπορικών εταιριών , 3^η εκδ. Θεσσαλονίκη: Σάκκουλας