



Δυνατότητες χρηματοδότησης και ν.4548/2018 βελτιώσεις και νέοι μηχανισμοί

Αθανάσιος Στ. Κουλορίδας

Νομικός Σύμβουλος ΕΝΕΙΣΕΤ

Λέκτορας Δικαίου Εταιριών και Κεφαλαιαγοράς Ο.Π.Α

εργαλεία IPO

- Μετοχές
- Ομολογίες
- Υβριδικοί τίτλοι
- **Αποκοπή περουσιακών απαιτήσεων (τόκου, απόληψης κέρδους)**
- Τίτλοι κτήσης μετοχών
- stapling

Υβριδικοί τίτλοι μετοχών

- Δεν είναι δυνατή η δημιουργία νέων μορφών τίτλων αλλά δυνατόν να συμπλέκονται οι αναγνωρισμένες κατηγορίες μετοχών σε μία συγκεκριμένη κλάση μετοχών – δλδ = προνομιούχες εξαγοράσιμες μετατρέψιμες σε κοινές
- **Προνομιούχες**
 - Όχι ουσιαστικές διαφορές
- **Εξαγοράσιμες**
 - Δυνατότητα άσκησης δικαιώματος εξαγοράς και από τον μέτοχο (puttable shares και όχι μόνο callables).
 - Ισχύουν οι περιορισμοί ως προς τα διανεμόμενα
 - Και με προϊόν μείωσης MK
- **μετατρέψιμες**
 - Επιτρέπεται να συμφωνούνται όροι μετατροπής μετοχών μιας κατηγορίας σε μετοχές άλλης κατηγορίας.
 - Επιτρέπεται και η τροπή υφιστάμενων κοινών σε προνομιούχες ή υφιστάμενων μετοχών σε εξαγοράσιμες και αντίστροφα.
 - Πρακτικά ζητήματα για την τεχνική υλοποίηση από το ΧΑ

Ομολογίες

- Γενικές πρακτικές και ουσιαστικές βελτιώσεις
 - Δυνατότητα έκδοσης ομολογιών αντί τόκων
 - Μετατρέψιμες ομολογίες = κεφαλαιοποίηση και δεδουλευμένων τόκων
 - Όχι δικαιοπρακτικό επιτόκιο
 - Απόκτηση ομολογιών από την εκδότρια χωρίς ποσοτικό περιορισμό = ακύρωση όχι πώληση
 - Διεύρυνση των εκπροσώπων
 - Αίρονται οι αμφιβολίες περί υποχρεωτικά μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου
 - Ομολογίες με συμμετοχή στα κέρδη:
 - Το ποσοστό επί των κερδών λαμβάνεται και πριν από το πρώτο μέρισμα
 - Όχι αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία
 - Δυνατότητα αλλοδαπού εφαρμοστέου δικαίου με την επιφύλαξη των «εταιρικών» θεμάτων που διέπονται από το δίκαιο της έδρας.

Αποκοπή περιουσιακών απαιτήσεων

Άρθρο 33 ν.4548/2018

«5. Κατ' εξαίρεση, οι απαιτήσεις απόληψης κερδών, τόκων ή χρεολυσίων, καθώς και άλλα αυτοτελή περιουσιακά δικαιώματα που γεννώνται από τους τίτλους μεταβιβάζονται ελεύθερα, εφόσον το καταστατικό ή οι όροι έκδοσης των οικείων τίτλων δεν προβλέπουν κάτι διαφορετικό.»

- Πρόκειται για μεταβίβαση απαίτησης
- Ενοχικής φύσεως – δεν προβλέπεται νέα μορφή τίτλου
- Ζήτημα η εφαρμογή σε εισηγμένες – τεχνικά και νομικά ζητήματα
- Τροποποίηση καταστατικών;

Τίτλοι κτήσης μετοχών

- παρέχουν στους δικαιούχους το διαπλαστικό δικαίωμα απόκτησης μετοχών που εκδίδονται από την εταιρεία
- Στην πράξη λειτουργεί ως ένα call option απόκτησης μετοχών
- Ελευθερία διαμόρφωσης του περιεχομένου, όπως τιμή άσκησης (τίμημα έκδοσης) – διάρκεια, χρόνος - προϋποθέσεις – αιρέσεις άσκησης, κατηγορία και αριθμός μετοχών κτλ.
- Περιορισμοί:
 - Ονομαστικοί τίτλοι
 - Αρχή διατήρησης ΜΚ
 - Δικαίωμα προτίμησης υφιστάμενων μετόχων (παραίτηση με ίδιους κανόνες με αύξηση)
- Μπορούν να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ
 - Προϋπόθεση να μην υπάρχουν περιορισμοί στη μεταβιβασιμότητά τους

Λειτουργία

- Παράδειγμα: ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών. Ωστόσο εκδότης ήταν το HFSF
- Sweetener: δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα σε προνομιακή τιμή να αποκτήσει μετοχές στο μέλλον εκμεταλλευόμενος την αύξηση στη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής
- Anti-dilution: προσφέρει στον δικαιούχο τη δυνατότητα προστασίας από αυξήσεις σε μικρότερη τιμή διάθεσης,
 - ακόμη και αν έχει καταργηθεί το δικαίωμα προτίμησης
 - Και χωρίς την καταβολή νέων χρημάτων αν έχει ήδη καταβληθεί η ονομαστική αξία
- Στρατηγικός Επενδυτής - uptick
- Management team – λειτουργούν εκτός των ορίων των διατάξεων 113 και 114?
- Προσοχή στους όρους:
 - Τα αποτελέσματα αραίωσης της άσκησης των warrants μπορεί να είναι αποθαρρυντικά για νέες αυξήσεις
 - Warrants με εύκολους όρους άσκησης μπορεί να λειτουργήσουν ως εναλλακτικοί τρόποι κάλυψης ανοιχτών θέσεων
 - Προσοχή σε υποχρεώσεις γνωστοποίησης με βάση τον 3556/2007
 - Προσοχή σε διατάξεις για υποχρεωτική δημόσια πρόταση ν. 3461/2006
- Κανονισμός PRIIPs

stapling

- Δυνατότητα σύνδεσης περισσότερων τίτλων που εκδίδονται ταυτόχρονα
 - Ελευθερία διαμόρφωσης των όρων σύνδεσης
 - Δυνατότητα αποσύνδεσης
 - Ζήτημα η σύνδεση τίτλων συγγενικών εταιριών (μάλλον όχι)
- Παραδείγματα σύνδεσης
 - Τίτλος επιλογής – μετοχή
 - Μετοχή – ομολογία

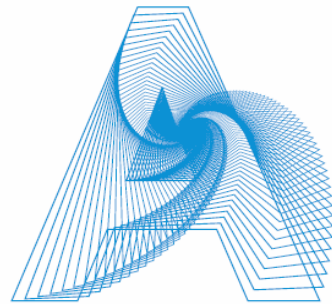
Ενδεικτικοί λόγοι

- Διεθνώς χρησιμοποιήθηκε ως εργαλείο σύνδεσης μεριδίων trust και μετοχών για φορολογικούς λόγους (τα trust είναι φορολογικά διαφανή – pass through), οπότε μεγαλύτερο ενδιαφέρον για αλλοδαπούς επενδυτές σε φορολογικά ευνοϊκές έδρες.
- Λογιστικοί:
 - Πχ ύπαρξη θετικών χρηματοροών αλλά και λογιστικών ζημιών
- Φορολογικοί λόγοι
 - Έκπτωση τόκων για τον εκδότη από το ομολογιακό μέρος του τίτλου
- Κανονιστικοί λόγοι
 - Χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου για τις τράπεζες μέσω της άντλησης κεφαλαίων ταυτόχρονα με κεφάλαιο και δανεισμό μειωμένης εξασφάλισης (το παράδειγμα της Αυστραλίας)
- Συμπεριφορικές προτιμήσεις επενδυτών
 - Συνδυασμός επενδύσεων κεφαλαίου με επενδύσεις σταθερών χρηματοροών
- Εταιρική διακυβέρνηση
 - πχ δικαίωμα ψήφου σε ομολογιούχους δανειστές
 - Προστασία από ελεύθερη διάθεση τίτλων κτήσης μετοχών

Ζητήματα

- Σύνδεση τίτλων διαφορετικών εταιριών ενός ομίλου (δεν φαίνεται εφικτό από τη διάταξη – ωστόσο άλλοι μηχανισμοί; Πχ αποθετήρια έγγραφα- τίτλοι παραστατικοί κινητών αξιών;)
- Φορολογική και λογιστική αντιμετώπιση: πχ ένας τίτλος που ενσωματώνει μια ομολογία και μία μετοχή, είναι, φορολογικά μετοχικός ή χρεωστικός τίτλος; Θα αντιμετωπίζεται σπαστά;
- Η αξία των στοιχείων του τίτλου ατομικά είναι ενδεχόμενα για τον επενδυτή μεγαλύτερη από τη δεσμοποίησή τους, καθώς διατίθενται ελεύθερα.

Σας ευχαριστώ



ABLAW

Athens Business Lawyers

48-50 Patriarchou Ioakim Str., 10676 Athens,

T +30 210 724 2671 F +30 210 724 2679

Email info@ablaw.gr www.ablaw.gr