

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΩΔΕΚΑΤΟ

ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Στο κεφάλαιο αυτό θα εξετασθούν τα εξής:

1. Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και προσδιορισμός της προσαρμοσμένης (θεωρητικής) τιμής της μετοχής μετά την αποκοπή του δικαιώματος.
2. Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με μετοχοποίηση αποθεματικών ή και υπεραξίας παγίων και υπολογισμός της προσαρμοσμένης τιμής της μετοχής.
3. Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και ταυτόχρονα με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή και υπεραξίας παγίων και προσδιορισμός της προσαρμοσμένης τιμής της μετοχής.
4. Μεταβολή της ονομαστικής αξίας (τιμής) της μετοχής με διάσπαση (Stocks Split) ή με αντίστροφη διάσπαση (σύμπτυξη) μετοχών (Reverse-Split) και προσδιορισμός της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής.
5. Δικαίωμα προτίμησης των παλιών μετόχων στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, αποκοπή δικαιώματος και άσκηση δικαιώματος.
6. Βασικές χρονικές περίοδοι κατά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.
7. Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή.
8. Νέο καθεστώς στις δημόσιες εγγραφές για μετοχές.
9. Άλλοι τρόποι αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.
 - α) Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά περιουσιακών στοιχείων.
 - β) Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετοχοποίηση υποχρεώσεων της εταιρείας.
 - γ) Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου και συγχώνευση επιχειρήσεων.
 - δ) Υποχρεώσεις εισηγμένων εταιρειών σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων, εξαγορών, αλλαγής κύριας δραστηριότητας, απόσχισης κλάδου.
10. Υποχρεωτική μεσολάβηση αναδόχων και ο ρόλος τους.
11. Περιεχόμενο ενημερωτικού Δελτίου για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας με δημόσια εγγραφή και την εισαγωγή των μετοχών της στην κύρια ή παράλληλη αγορά στο Χ.Α.Α.

12.1. ΤΡΟΠΟΙ ΑΥΞΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

12.1.1. Εισαγωγή

Η αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου (ΜΚ) μιας ανωνύμου εταιρείας (ΑΕ) μπορεί να γίνει με τους εξής τρόπους:

1. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών.
2. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετοχοποίηση (κεφαλαιοποίηση):
 - Αποθεματικών υπεραξίας από αναπροσαρμογή των παγίων.
 - Κερδών χρήσεως.
 - Λογαριασμού υπέρ το άρτιο.

Η συγκεκριμένη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να πραγματοποιηθεί: **α)** Με έκδοση νέων μετοχών και δωρεάν διανομής αυτών στους παλαιούς μετόχους ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο. **β)** Με μεταβολή (αύξηση) της ονομαστικής αξίας της μετοχής (χωρίς την έκδοση και διανομή δωρεάν μετοχών στους παλαιούς μετόχους).

3. Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και ταυτόχρονα με μετοχοποίηση των αποθεματικών, υπεραξίας παγίων κ.λπ.
4. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετοχοποίηση των πληρωτέων μερισμάτων.
5. Μεταβολή της ονομαστικής αξίας των μετοχών μέσω διάσπασης μετοχών (stock split) και αντίστροφη διάσπαση (σύμπυξη) μετοχών (reserve split).

Παρακάτω θα εξετάσουμε τους ανωτέρω βασικούς τρόπους αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και σε κάθε περίπτωση θα υπολογίσουμε την προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής, η οποία αποτελεί την πιο αξιόπιστη ένδειξη για τη διαμόρφωση της τιμής της μετοχής στη χρηματιστηριακή αγορά μετά την αποκοπή δικαιώματος.

Από τους παραπάνω τρόπους αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου μόνο η αύξηση με την καταβολή μετρητών ή σε είδος θεωρείται πραγματική (ουσιαστική) αύξηση του Μ.Κ., διότι με τον τρόπο αυτό εισρέουν νέα κεφάλαια στην επιχείρηση που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την υλοποίηση των επενδυτικών προγραμμάτων της, ενώ οι άλλοι τρόποι αύξησης του Μ.Κ., δηλαδή η αύξηση με μετοχοποίηση των αποθεματικών ή της υπεραξίας παγίων ή των κερδών χρήσεως είναι απλώς μια ονομαστική (τυπική) αύξηση του Μ.Κ., καθότι δεν εισρέουν νέα κεφάλαια στην επιχείρηση, αλλά απλώς γίνεται μια λογιστική μεταφορά των αποθεματικών ή της υπεραξίας παγίων κ.λπ. στο Μ.Κ.

Στην περίπτωση αυτή αυξάνεται μεν το Μ.Κ., αλλά τα ίδια κεφάλαια (καθαρή θέση) της εταιρείας παραμένουν αμετάβλητα, μόνο ο αριθμός των

μετοχών της εταιρείας αυξάνει, όταν βέβαια η αύξηση του Μ.Κ. πραγματοποιηθεί με έκδοση νέων μετοχών.

Στην περίπτωση διάσπασης των μετοχών (stock split) και αντίστροφης διάσπασης (reverse split), το Μ.Κ. καθώς και τα ίδια κεφάλαια (καθαρή θέση) της εταιρείας παραμένουν αμετάβλητα εκείνο το οποίο αλλάζει είναι ο αριθμός και η ονομαστική αξία των μετοχών και φυσικά η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Ερχόμαστε τώρα να εξετάσουμε τους τρόπους αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.

12.1.2. Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου με Καταβολή Μετρητών και Προσδιορισμός της Προσαρμοσμένης (Θεωρητικής) Τιμής της Μετοχής μετά την Αποκοπή Δικαιώματος

12.1.2.1. Γενικά

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου από εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης γίνεται συνήθως με την καταβολή μετρητών από τους ήδη μετόχους της εταιρείας ή από τρίτους επενδυτές.

Η εταιρεία μετά την απόφαση αύξησης του Μ.Κ. πρέπει να προσδιορίσει τα εξής:

1. Το ύψος των κεφαλαίων που πρέπει να αντληθούν για τη χρηματοδότηση και υλοποίηση των επενδυτικών προγραμμάτων της εταιρείας.
2. Τον αριθμό των νέων μετοχών.
3. Την τιμή έκδοσης των μετοχών.
4. Τον αριθμό δικαιωμάτων (αναλογία παλιών προς νέες μετοχές).
5. Την αξία του δικαιώματος.
6. Την προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής χωρίς δικαίωμα, δηλαδή την τιμή της μετοχής μετά την αποκοπή του δικαιώματος.

Αμέσως τώρα θα εξετάσουμε τα παραπάνω.

12.1.2.2. Προσδιορισμός του ύψους των κεφαλαίων που θα αντληθούν από έκδοση νέων μετοχών

Το ύψος των κεφαλαίων που θα αντληθούν από την έκδοση νέων μετοχών εξαρτάται:

- Από τις ανάγκες της εταιρείας για χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων της και την επέκταση των δραστηριοτήτων της και
- Από τη χρηματιστηριακή συγκυρία, δηλαδή από τις συνθήκες που επικρατούν στην χρηματιστηριακή αγορά.

Με κανονικές συνθήκες τα κεφάλαια που θα αντληθούν δεν πρέπει να υπερβαίνουν το 25% με 30% της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας.

Διότι άλλως, η άντληση των κεφαλαίων αυτών θα ήταν δύσκολη, καθ' ότι η συμμετοχή των παλιών μετόχων για κάλυψη των κεφαλαίων αυτών θα απαιτούσε σημαντικά χρηματικά ρευστά διαθέσιμα.

Επιπλέον, οι παλαιοί μέτοχοι που θα συμμετάσχουν στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να πωλήσουν ένα μεγάλο αριθμό μετοχών, πράγμα που θα προκαλούσε σημαντικές πιέσεις στην τιμή της μετοχής.

12.1.2.3. Προσδιορισμός του αριθμού των νέων μετοχών που θα εκδοθούν

Ο αριθμός των νέων μετοχών που θα εκδοθούν προσδιορίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμός νέων μετοχών προς έκδοση} = \frac{\text{Απαιτούμενα Κεφάλαια}}{\text{Τιμή Έκδοσης Μετοχής}} \quad (12.1)$$

Παραδείγματος χάρη:

Εάν τα απαιτούμενα κεφάλαια ανέρχονται σε 6 εκατ. ευρώ και η τιμή έκδοσης της μετοχής έχει προσδιοριστεί στα 30 ευρώ τότε:

$$\text{Αριθμός νέων μετοχών προς έκδοση} = \frac{6.000.000}{30} = 200.000 \text{ μετοχές}$$

12.1.2.4. Προσδιορισμός της τιμής έκδοσης των νέων μετοχών

Η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών προσδιορίζεται από την εταιρεία και στην περίπτωση νεοεισαγόμενης εταιρείας στο Χ.Α.Α., η τιμή έκδοσης της μετοχής προσδιορίζεται από τον ανάδοχο με σύμφωνη γνώμη της εταιρείας.

Η τιμή των νέων μετοχών είναι συνήθως χαμηλότερη από τη χρηματιστηριακή τιμή, διότι αν ήταν υψηλότερη οι μέτοχοι θα κατέφευγαν στο Χ.Α.Α. για φθηνότερες μετοχές.

Συνεπώς, για να επιτύχει η έκδοση, η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών προσδιορίζεται γενικώς χαμηλότερη από τη χρηματιστηριακή τιμή των παλιών μετοχών. Όσο χαμηλότερη είναι η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών, τόσο υψηλότερη είναι η θεωρητική αξία του δικαιώματος εγγραφής.

Αντιστρόφως, ο προσδιορισμός υψηλής τιμής έκδοσης συνεπάγεται χαμηλή αξία για το δικαίωμα προτίμησης, πλην όμως προϋποθέτει ότι η εταιρεία όχι μόνο δεν εννοεί να μειώσει το μέρος ανά μετοχή, αλλά αντίθετα ότι θα καταβάλει συνολικά υψηλότερο μέρος. Πάντως στην περίπτωση αυτή διατρέχει παράλληλα μεγαλύτερο κίνδυνο να μην επιτύχει η έκδοση, δηλαδή να μην αγοραστούν στο σύνολό τους οι νέες μετοχές.

Η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών μπορεί και συνήθως είναι υψηλότερη από την ονομαστική τιμή (αξία) της μετοχής.

Στην περίπτωση αυτή το συνολικό ονομαστικό ποσό που προκύπτει από την έκδοση νέων μετοχών (αριθμός νέων μετοχών x ονομαστική αξία μετοχής) προσαιξάνει το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας. Το επιπλέον ποσό, που προκύπτει από την έκδοση νέων μετοχών, (αριθμός νέων μετοχών x τιμή έκδοσης μείον ονομαστική τιμή μετοχής), εγγράφεται στον ισολογισμό της εταιρείας ως αποθεματικό λόγω έκδοσης μετοχών υπέρ το άρτιο.

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν το μέγεθος της απόκλισης μεταξύ της χρηματιστηριακής τιμής και της τιμής έκδοσης είναι οι εξής:

α) Η τάση και η ποιότητα της χρηματιστηριακής αγοράς. Η απόκλιση μεταξύ χρηματιστηριακής τιμής και τιμής έκδοσης συνήθως είναι μικρή, όταν στη χρηματιστηριακή αγορά επικρατεί αισιοδοξία και διαγράφεται μια ανοδική πορεία και αντίστροφα.

β) Η κατηγορία των μετόχων και το μέγεθος του νέου κεφαλαίου. Η απόκλιση μεταξύ χρηματιστηριακής τιμής και τιμής έκδοσης συνήθως είναι μικρή: Όταν οι κυριότεροι μέτοχοι της εταιρείας επιθυμούν να διατηρήσουν τη συμμετοχής τους στο Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας ή Όταν οι μέτοχοι πλειοψηφίας επιθυμούν να διατηρήσουν την πλειοψηφία τους.

γ) Ο βαθμός αξιοποίησης των νέων κεφαλαίων. Η επιτυχία αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών θα επηρεαστούν και από το βαθμό αξιοποίησης των νέων αντλούμενων κεφαλαίων.

Εάν τα νέα κεφάλαια επενδυθούν σε ελπιδοφόρες δραστηριότητες και δυναμικά επενδυτικά προγράμματα, αναμένεται μια αύξηση των μερισμάτων ανά μετοχή καθώς και των κερδών ανά μετοχή.

Στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής – μέτοχος προσδοκώντας μια αύξηση των «κερδών ανά μετοχή» (έναν από τους βασικότερους δείκτες επιλογής των μετοχών) συμμετέχει στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και συνεπώς η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών, λόγω αυξημένης ζήτησης, θα βρίσκεται πιο κοντά στη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

12.1.2.5. Προσδιορισμός του αριθμός δικαιωμάτων

Ο υπολογισμός του αριθμού δικαιωμάτων που θα πρέπει να έχει ο κοινός μέτοχος για να συμμετέχει στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με την αγορά νέων μετοχών βρίσκεται ως εξής:

$$\text{Αριθμός δικαιωμάτων για την αγορά μιας νέας μετοχής} = \frac{\text{Αριθμός Παλαιών Μετοχών}}{\text{Αριθμός Νέων Μετοχών}} \quad (12.2)$$

19.1.2.6. Υπολογισμός της προσαρμοσμένης (θεωρητικής) τιμής της μετοχής μετά την αποκοπή δικαιώματος

Ο υπολογισμός της προσαρμοσμένης (θεωρητικής) τιμής της μετοχής

μετά την αποκοπή δικαιώματος γίνεται με τον εξής τύπο:

$$T_{\pi} = \frac{T_x \cdot N_{\pi} + T_{\varepsilon} N_v}{N_{\pi} + N_v} \quad (12.3)$$

Όπου:

T_{π} = Προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής μετά την αποκοπή δικαιώματος.

T_x = Τιμή Κλεισίματος της μετοχής την τελευταία συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου πριν την αποκοπή του δικαιώματος, δηλαδή πριν την έκδοση των νέων μετοχών.

T_{ε} = Τιμή έκδοσης των νέων μετοχών.

N_{π} = Αριθμός παλιών μετόχων που απαιτούνται για την απόκτηση νέων μετοχών.

N_v = Αριθμός νέων μετοχών της εταιρείας που θα αποκτηθούν σε αναλογία προς τις παλιές μετοχές.

12.1.2.7. Υπολογισμός της Προσαρμοσμένης τιμής της μετοχής στην περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και έκδοση κοινών μετοχών

Παράδειγμα

Έστω μια Ανώνυμη Εταιρεία εισηγμένη στο Χ.Α.Α. παρουσιάζει τα εξής στοιχεία:

Αριθμός μετοχών	6.000	(12.4)
Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής	15 ευρώ	
Ονομαστική Αξία της μετοχής	5 ευρώ	

Η Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας αποφασίζει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 2 εκ. ευρώ (με έκδοση νέων μετοχών 2.000 και τιμή έκδοσης 10 ευρώ).

Η έκδοση των νέων μετοχών γίνεται με αναλογία 1 νέα μετοχή προς 4 παλιές μετοχές.

Η προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$T_{\pi} = \frac{T_x \cdot N_{\pi} + T_{\varepsilon} N_v}{N_{\pi} + N_v}$$

$$T_{\pi} = \frac{15 \times 3 + 10 \times 1}{3 + 1} = \frac{55}{4} = 13,75 \text{ ευρώ}$$

Η αξία του δικαιώματος βρίσκεται ως εξής:

Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής μείον προσαρμοσμένη τιμή μετοχής

$$15 - 13,75 = 1,25 \text{ ευρώ}$$

Το άθροισμα της προσαρμοσμένης (θεωρητικής) τιμής της μετοχής και του δικαιώματος είναι ίσο με τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής πριν την αποκοπή του δικαιώματος, δηλαδή πριν την έκδοση των νέων μετόχων.

$$13,75 + 1,25 = 15 \text{ ευρώ}$$

12.1.2.8. Υπολογισμός της προσαρμοσμένης τιμής της μετοχής στην περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και έκδοση κοινών και προνομιούχων μετοχών

Παράδειγμα

Η Γενική Συνέλευση μιας Α.Ε. αποφάσισε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 500 χιλ. ευρώ με έκδοση:

- α) 30.000 νέων κοινών μετοχών με τιμή έκδοσης 15 ευρώ.
- β) 5.000 νέων προνομιούχων μετοχών με τιμή έκδοσης 12 ευρώ.

Σε κάθε δύο (2) παλιές μετοχές (κοινές και προνομιούχες θα δίδονται μίας (1) κοινή ή προνομιούχος μετοχή αντίστοιχα.

Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής πριν την αποκοπή του δικαιώματος είναι:

- Για την κοινή μετοχή 35 ευρώ και
- Για την προνομιούχο μετοχή 30 ευρώ.

Με βάση τα παραπάνω στοιχεία η προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της κοινής και προνομιούχου μετοχής καθώς και τα αντίστοιχα δικαιώματα βρίσκονται ως εξής:

1) Προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή και δικαίωμα της κοινής μετοχής:

$$T_{\pi} = \frac{T_x \cdot N_{\pi} + T_{\varepsilon} N_{\varepsilon}}{N_{\pi} + N_{\varepsilon}} = \frac{35 \times 2 + 15 \times 1}{2 + 1} = 28,33 \text{ ευρώ}$$

Το «δικαίωμα» της κοινής μετοχής είναι 6,67 ευρώ (35 – 28,33)

2) Προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή και δικαίωμα της προνομιούχου μετοχής:

$$T_{\pi} = \frac{30 \times 2 + 12 \times 1}{2 + 1} = 24 \text{ ευρώ}$$

Το «δικαίωμα» της προνομιούχου μετοχής είναι 6 ευρώ (30 – 24).

Ο υπολογισμός της προσαρμοσμένης (θεωρητικής) τιμής και της αξίας του δικαιώματος είναι απαραίτητος ιδιαίτερα για εκείνους τους επενδυτές που επιθυμούν να αγοράσουν ή πωλήσουν μετοχές της εταιρείας κα-

τά την ημέρα της αποκοπής του δικαιώματος. Και αυτό διότι η προσαρμοσμένη τιμή αποτελεί την πιο αξιόπιστη ένδειξη σε ποια επίπεδα θα διαμορφωθεί η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής μετά την αποκοπή του δικαιώματος, που σε περιόδους χρηματιστηριακής σταθερότητας συνήθως διαμορφώνεται πολύ κοντά στην προσαρμοσμένη τιμή της μετοχής.

Ο υπολογισμός της προσαρμοσμένης (θεωρητικής) τιμής και του δικαιώματος γίνεται στο χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ δύο χρηματιστηριακών συνεδριάσεων (ημερών) και συγκεκριμένα:

- Μετά το τέλος της τελευταίας χρηματιστηριακής συνεδρίασης, πριν την αποκοπή δικαιώματος και
- Πριν την έναρξη της αμέσως επομένης χρηματιστηριακής συνεδρίασης.

Με την έναρξη της πρώτης χρηματιστηριακής συνεδρίασης μετά την αποκοπή δικαιώματος η προσφορά και η ζήτηση των μετοχών διαμορφώνει τη νέα τιμή της μετοχής, η οποία, όπως αναφέραμε παραπάνω, στις περισσότερες περιπτώσεις διαμορφώνεται πολύ πλησίον στην προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή, κυρίως σε περιόδους σταθερότητας της χρηματιστηριακής αγοράς.

12.1.2.9. Μεσολάβηση Δωδεκαμήνου Διαστήματος για Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Μετρητά

Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. απαιτεί να μεσολαβήσει τουλάχιστον στον δωδεκάμηνο χρονικό διάστημα μεταξύ της ημερομηνίας εισαγωγής μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο και της ημερομηνίας αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου σε μετρητά ή μεταξύ της ημερομηνίας δύο διαδοχικών αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά για τις ήδη εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο.

Το χρονικό αυτό διάστημα είναι αναγκαίο για να διαπιστωθεί κατά πόσο η εταιρεία θα αξιοποιήσει ορθολογικά τα αντληθέντα κεφάλαια από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου σύμφωνα με τις δεσμεύσεις της που διατυπώνονται στο Ενημερωτικό Δελτίο.

Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί με απόφασή του να μειώσει το δωδεκάμηνο χρονικό διάστημα, έπειτα από εξέταση των όρων και προϋποθέσεων για τη νέα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας καθώς και το σχέδιο αξιοποίησης των νέων κεφαλαίων.

12.1.3. Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Μετοχοποίηση Αποθεματικών ή και Υπεραξίας Παγίων και Υπολογισμός της Προσαρμοσμένης τιμής της Μετοχής

Η αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου (Μ.Κ.) με μετοχοποίηση (κεφαλαιοποίηση) των αποθεματικών ή και της υπεραξίας παγίων μπορεί να γί-

νει με δύο τρόπους: **α)** Με έκδοση νέων μετοχών και δωρεάν διανομής αυτών στους μετόχους ή **β)** Με προσαρμογή (αύξηση) της ονομαστικής αξίας των ήδη υπάρχουσών μετοχών, χωρίς την έκδοση νέων μετοχών.

12.1.3.1. Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Κεφαλαιοποίηση των Αποθεματικών ή και της Υπεραξίας Παγίων με έκδοση Νέων Μετοχών

Εισαγωγή

Η αύξηση του Μ.Κ. με κεφαλαιοποίηση (μετοχοποίηση) των αποθεματικών ή και της υπεραξίας των παγίων δεν συνεπάγεται εισροή μετρητών στην εταιρεία, αλλά απλώς μεταφέρονται στο Μ.Κ. τα διάφορα αποθεματικά ή η υπεραξία παγίων και έτσι το Μ.Κ. αυξάνεται, ενώ τα συνολικά ίδια κεφάλαια (Καθαρή Θέση) της εταιρείας παραμένει αμετάβλητη. Στην περίπτωση όμως αυτή αυξάνεται ο αριθμός των μετοχών της εταιρείας.

Τα αποθεματικά που μπορεί να μετοχοποιηθούν είναι τα εξής:

- Το τακτικό αποθεματικό για το ποσό που υπερβαίνει το 1/3 του Μ.Κ.
- Τα αποθεματικά που δημιουργούνται από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο.
- Όλα τα έκτακτα αποθεματικά, με εξαίρεση τα αποθεματικά με ειδικό προορισμό, εκτός βέβαια αν αρθεί ο περιορισμός τους.

Υπεραξία παγίων

Η υπεραξία των παγίων προέρχεται από την προσαρμογή των τιμών (κτήσεως) των παγίων στις πραγματικές (τρέχουσες) τιμές λόγω πληθωρισμού. Με την μετοχοποίηση (κεφαλαιοποίηση) **των αποθεματικών και της υπεραξίας των παγίων** η εταιρεία μπορεί να εκδώσει νέες μετοχές, τις οποίες **διανέμει υποχρεωτικά δωρεάν** στους παλιούς μετόχους.

Η λογιστική αξία της μετοχής, μετά την μετοχοποίηση και διανομή δωρεάν μετοχών, μειώνεται, διότι τα ίδια κεφάλαια (η καθαρή θέση) της εταιρείας που παραμένει αμετάβλητη διαιρείται με μεγαλύτερο αριθμό μετοχών.

Επίσης η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής μετά την μετοχοποίηση και διανομή δωρεάν μετοχών θα παρουσιάσει μείωση, η οποία θα βρίσκεται πολύ κοντά στην προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής, κυρίως στην ομαλή πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς.

Προσδιορισμός της προσαρμοσμένης (θεωρητικής) τιμής της μετοχής

Η προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής στην περίπτωση κεφαλαιοποίησης αποθεματικών ή της υπεραξίας παγίων και διανομής δωρεάν μετοχών, βρίσκεται με τον παρακάτω τύπο:

$$T_{\pi} = \frac{T_x \cdot N_{\pi}}{N_{\pi} + N_v} \quad (12.5)$$

Όπου

T_0 = Προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής

T_x = Τιμή κλεισίματος της μετοχής την τελευταία συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου πριν την αποκοπή του δικαιώματος.

N_π = Αριθμός παλιών μετοχών που απαιτούνται για την απόκτηση νέων μετοχών.

N_v = Αριθμός νέων μετοχών της εταιρείας που θα αποκτηθούν σε αναλογία προς τις παλιές μετοχές

Παράδειγμα

Η Γενική Συνέλευση των μετόχων μιας Α.Ε. αποφάσισε την αύξηση του Μ.Κ. με κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών ή και της υπεραξίας των παγίων στοιχείων της κατά 5 εκατ. ευρώ με έκδοση 2 νέων μετοχών δωρεάν σε κάθε 4 παλιές μετοχές. Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής πριν την κεφαλαιοποίηση ήταν 25 ευρώ

Η προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής είναι:

$$T_\pi = \frac{T_x \cdot N_\pi}{N_\pi + N_v} = \frac{25 \times 4}{4 + 2} = 16,67 \text{ ευρώ}$$

Η προσαρμοσμένη τιμή της μετοχής είναι 16,67 ευρώ έναντι της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής πριν τη μετοχοποίηση 25 ευρώ και συνεπώς εμφανίζει μια μείωση κατά 8,33 ευρώ ήτοι κατά 33,3% περίπου.

Η τιμή της μετοχής στο Χρηματιστήριο μετά την κεφαλαιοποίηση, όπως αναφέραμε παραπάνω, θα βρίσκεται πολύ κοντά στην προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή, ιδιαίτερα σε σταθερές συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς.

Ο μέτοχος δεν χάνει από τη μείωση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής από 25 ευρώ σε 16,67 ευρώ.

Συγκεκριμένα, αν ένας μέτοχος ήταν κάτοχος π.χ. 1.000 μετοχών πριν από την κεφαλαιοποίηση και διανομή δωρεάν μετοχών, η αξία των μετοχών ήταν 1.000 μετοχές x 25 = 25.000 ευρώ.

Μετά τη μετοχοποίηση και διανομή δωρεάν μετοχών (με αναλογία 2 νέες με 4 παλιές μετοχές), η αξία των μετοχών του που θα έχει θα είναι και πάλι 25.000 ευρώ (1.500 μετοχές x 16,67 προσαρμοσμένη τιμή μετοχής).

12.1.3.2. Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Κεφαλαιοποίηση Αποθεματικών ή και υπεραξίας παγίων με αύξηση της ονομαστικής αξίας των υφιστάμενων μετοχών

Η αύξηση του Μ.Κ. με κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών ή και της υπεραξίας των παγίων μπορεί να γίνει με αύξηση της ονομαστικής αξίας των ήδη υπαρχουσών μετοχών.

Στην περίπτωση αυτή αυξάνει η ονομαστική αξία της μετοχής, ενώ ο αριθμός των μετοχών παραμένει αμετάβλητος.

Επίσης, αμετάβλητα παραμένουν η λογιστική αξία της μετοχής καθώς και τα κέρδη ανά μετοχή.

Επιπλέον, η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής δεν επηρεάζεται (μεταβάλλεται) κατά την ημέρα αύξησης της ονομαστικής αξίας της μετοχής.

Με άλλα λόγια, ο τρόπος αυτός αύξησης του Μ.Κ. δεν θα αλλάξει τη χρηματιστηριακή ελκυστικότητα της εταιρείας.

Γι' αυτό ακριβώς το λόγο οι εταιρείες σπανίως προβαίνουν στην αύξηση του Μ.Κ. με τον τρόπο αυτό.

Στην περίπτωση αυτή οι κάτοχοι των παλιών μετοχών παίρνουν νέες μετοχές σε αντικατάσταση των παλιών χωρίς καμιά μεταβολή στον αριθμό των μετοχών ή απλώς σφραγίζονται οι παλιές μετοχές με τη νέα αυξημένη ονομαστική αξία.

12.1.3.3. Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Καταβολή Μετρητών και ταυτόχρονα με Κεφαλαιοποίηση Αποθεματικών ή και Υπεραξίας παγίων και Προσδιορισμός της Προσαρμοσμένης Τιμής της Μετοχής

Η αύξηση του Μ.Κ. μιας Αωνύμου Εταιρείας μπορεί να γίνει με καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών και ταυτόχρονα με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή και υπεραξίας παγίων και έκδοση νέων δωρεάν μετοχών.

Η προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής βρίσκεται με τον παρακάτω τύπο:

$$T_{\pi} = \frac{T_x \cdot N_{\pi} + T_{\varepsilon} N_v}{N_{\pi} + N_v + N_{\delta}} \quad (12.6)$$

Όπου:

T_{π} = Προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής.

T_x = Τιμή κλεισίματος της μετοχής την τελευταία συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου πριν την αποκοπή του δικαιώματος.

T_{ε} = Τιμή έκδοσης των νέων μετοχών.

N_{π} = Αριθμός παλιών μετοχών της εταιρείας που απαιτούνται για την απόκτηση νέων μετοχών.

N_v = Αριθμός νέων μετοχών της εταιρείας που πρέπει να αποκτηθούν σε αναλογία προς τις παλιές μετοχές (περίπτωση αύξησης Μ.Κ. με καταβολή μετρητών).

N_{δ} = Αριθμός νέων δωρεάν δανεμομένων μετοχών της εταιρείας που θα αποκτηθούν σε αναλογία προς τις παλιές μετοχές.

Παράδειγμα

Η Γενική Συνέλευση των μετόχων μιας Α.Ε. αποφάσισε την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου ως εξής:

- Με καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών και ταυτόχρονα
- Με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή και υπεραξίας παγίων με έκδοση δωρεάν μετοχών.

Για το σκοπό αυτό η εταιρεία θα εκδώσει σε κάθε 4 παλιές μετοχές:

- Μία (1) νέα μετοχή στην περίπτωση αύξησης Μ.Κ. σε μετρητά με τιμή έκδοσης 25 ευρώ.
- Δύο (2) νέες δωρεάν μετοχές στην περίπτωση κεφαλαιοποίησης των αποθεματικών ή και υπεραξίας παγίων.

Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής πριν την αύξηση του Μ.Κ. ήταν 40 ευρώ

Η προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής υπολογίζεται ως εξής:

$$T_{\pi} = \frac{40 \times 4 + 25 \times 2}{4 + 1 + 2} = 30 \text{ ευρώ}$$

12.1.4. Μεταβολή της Ονομαστικής Αξίας (Τιμής) της Μετοχής με Διάσπαση Μετοχών (Stock Split) ή με Αντίστροφη Διάσπαση (Σύμπτυξη) Μετοχών (Reverse Split) και Προσαρμογή της Χρηματιστηριακής Τιμής της Μετοχής

Η μεταβολή της ονομαστικής αξίας (τιμής) της μετοχής μπορεί να γίνει:

α) Με διάσπαση των μετοχών (stocks split), δηλαδή με αύξηση του αριθμού των μετοχών και ανάλογης μείωσης της ονομαστικής αξίας (τιμής) των μετοχών.

β) Με αντίστροφη διάσπαση (σύμπτυξη) των μετοχών (reverse split), δηλαδή με μείωση του αριθμού των μετοχών και ανάλογης αύξησης της ονομαστικής αξίας (τιμής) των μετοχών.

12.1.4.1. Διάσπαση Μετοχών (Stocks Split)

Μια Α.Ε. εισηγμένη στο ΧΑΑ συνήθως προβαίνει σε διάσπαση της μετοχής για να προσαρμόσει την τιμή της (που είναι υψηλή και δυσχεραίνει τις συναλλαγές) σε ένα λογικό επίπεδο που προτιμάται από την πλειονότητα των επενδυτών και έτσι διευκολύνεται η εμπορευσιμότητα της μετοχής.

Η διάσπαση, δηλαδή η αύξηση του αριθμού των μετοχών, επιφέρει ανάλογη μείωση της ονομαστικής τιμής της μετοχής:

Παράδειγμα

Έστω μια Α.Ε. παρουσιάζει ίδια κεφάλαια (καθαρή θέση) με την παρακάτω σύνθεση:

Ίδια Κεφάλαια (Καθαρή Θέση)	εκατ. ευρώ
Μετοχικό Κεφάλαιο (40.000 μετοχές x 80 ευρώ)	3,2
Διάφορα Αποθεματικά	0,8
Υπεραξία Παγίων	0,5
Κέρδη Χρήσης	1,0
Σύνολο	5,5

Αν η εταιρεία του παραδείγματός μας ήθελε να αυξήσει τον αριθμό των κυκλοφορουσών μετοχών της σε 80.000, χωρίς να προβεί σε κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών, αποφεύγοντας και την ανάλογη φορολογική επιβάρυνση, μπορεί να προχωρήσει απλώς σε μείωση της τιμής της μετοχής.

Έτσι, μπορεί σε αντικατάσταση των 40.000 μετοχών ονομαστικής αξίας 80 ευρώ η καθεμιά, να εκδώσει 80.000 μετοχές ονομαστικής αξίας 40 ευρώ η καθεμιά.

Το συνολικό Μ.Κ. της εταιρείας δεν μεταβάλλεται (80.000 μετοχές x 40 = 3,2 εκ. ευρώ), όπως τα ίδια κεφάλαια (καθαρή θέση) της εταιρείας.

Αλλάζει, βέβαια, ο αριθμός των μετοχών της εταιρείας, ο οποίος αυξάνεται σε 80.000, καθώς και η ονομαστική αξία της μετοχής, η οποία μειώνεται στα 40 ευρώ και **έτσι είναι αναγκαστική και η προσαρμογή της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής.**

Αν η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής ήταν 140 ευρώ η νέα χρηματιστηριακή τιμή έτσι ώστε η χρηματιστηριακή αξία να μη μεταβληθεί με την προσαρμογή θα πρέπει να διαμορφωθεί σε 70 ευρώ.

Και σε αυτή την περίπτωση, η συνολική αξία των μετοχών που έχει ο μέτοχος στα χέρια του δεν μεταβάλλεται, αφού ο αριθμός των μετοχών διπλασιάζεται, αλλά η τιμή της κάθε μετοχής μειώνεται στο μισό.

Η επίδραση της διάσπασης της μετοχής στη χρηματιστηριακή πορεία της είναι συνήθως θετική.

Σε σημαντική ανοδική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς έχει παρατηρηθεί ότι πολλές μετοχές μετά τη διάσπαση και δωρεάν διανομή των νέων μετοχών και την προσαρμογή προς τα κάτω της τιμής σημείωσαν γρήγορη ανοδική πορεία και επανέρχονταν σύντομα στην παλιά τιμή τους.

Αυτό που αλλάζει στην περίπτωση που γίνεται «διάσπαση» της τιμής σε σχέση με την κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή και υπεραξίας παγίων είναι ότι μετά την ημερομηνία που γίνεται η προσαρμογή της τιμής στο Χρηματιστήριο και όσπου να μεταφερθούν στη μερίδα των μετόχων οι νέες

μετοχές, αυτοί (οι μέτοχοι) δεν μπορούν να πωλήσουν ούτε τις αρχικές μετοχές τους, αφού στην πραγματικότητα δεν προστίθεται απλώς νέες, αλλά ανανεώνεται το σύνολο των μετοχών σε καινούργιες με μείωση της ονομαστικής αξίας των.

12.1.4.2. Αντίστροφη Διάσπαση (Σύμπτυξη) Μετοχών (Reverse Split)

Η αντίστροφη διάσπαση μετοχών πραγματοποιείται με μείωση του αριθμού των μετοχών και ανάλογη αύξηση της ονομαστικής αξίας των μετοχών. Στο παραπάνω παράδειγμά μας η Α.Ε. μπορεί να μειώσει τον αριθμό των μετοχών από 40.000 σε 20.000 (αναλογία δύο παλιές μετοχές με μία) και αυξάνοντας αναλογικά την ονομαστική αξία τους από 80 σε 160 ευρώ.

Και σε αυτή την περίπτωση το Μ.Κ. και τα ίδια κεφάλαια (καθαρή θέση) της εταιρείας παραμένουν αμετάβλητα, ενώ τα κέρδη ανά μετοχή καθώς και το μέρισμα ανά μετοχή αυξάνονται και συνεπώς και η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής αυξάνεται.

12.2. ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΑΛΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ, ΑΠΟΚΟΠΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΑΣΚΗΣΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ ΠΡΟΤΙΜΗΣΗΣ

12.2.1. Δικαίωμα Προτίμησης των Παλιών Μετόχων στην Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου

Σε περίπτωση αύξηση του Μ.Κ. από μια Α.Ε., σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία, παρέχεται το δικαίωμα προτίμησης στους παλιούς μετόχους για αγορά των νέων εκδιδομένων μετοχών ανάλογα με τη συμμετοχής τους στο υφιστάμενο μετοχικό κεφάλαιο.

Έτσι, παρέχεται η δυνατότητα στους παλιούς μετόχους να διατηρούν αμετάβλητο το ποσοστό συμμετοχής τους στην εταιρεία.

Στο δικαίωμα αυτό προτίμησης των παλιών μετόχων η νομοθεσία θέτει ένα όριο.

Συγκεκριμένα, προκειμένου να υπάρξει διασπορά των μετοχών, έχει οριστεί ότι η αύξηση του Μ.Κ. θα είναι κατά 25% σε δημόσια εγγραφή.

Η διασπορά των μετοχών μιας εταιρείας είναι επαρκής, εφόσον οι μετοχές είναι κατανομημένες στο ευρύ κοινό μέχρι ποσοστού, τουλάχιστον, 25% του συνόλου των μετοχών.

Σε περίπτωση μεγάλου μεγέθους εταιρειών η διασπορά διασφαλίζεται με ποσοστό όχι μικρότερο του 5%.

Σε κάθε περίπτωση απαιτεί η κατανομή των μετοχών σε 2.000 τουλάχιστον πρόσωπα, με εξαίρεση εκείνα που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτε-

ρο του 2% του αριθμού των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χ.Α.Α.

Το δικαίωμα προτίμησης που αφορά τη συμμετοχή σε αυξήσεις Μ.Κ. με καταβολή μετρητών πρέπει να ασκηθεί σε ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, που δεν μπορεί να είναι μικρότερο του ενός μηνός μετά το τέλος της προθεσμίας του ενός μηνός το δικαίωμα προτίμησης παύει να ισχύει και οι μετοχές που δεν έχουν αναληφθεί διατίθενται ελεύθερα από το Δ.Σ. της Ανώνυμης Εταιρείας.

(Αντίθετα, για το **δικαίωμα** που αφορά τη δωρεάν διανομή μετοχών από κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή και υπεραξίας παγίων κ.λπ., ο μέτοχος διατηρεί πάντα την αξίωσή του).

12.2.2. Αποκοπή Δικαιώματος

Η εταιρεία γνωστοποιεί στον τύπο ότι επίκειται η αποκοπή του δικαιώματος για τη συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Την ημέρα που επιλέγεται, η μετοχή ουσιαστικά «σπάει» αναλογικά με τους όρους της αύξησης και για το λόγο αυτό προσαρμόζεται, όπως ήδη αναφέραμε παραπάνω, η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

- **Το ένα κομμάτι είναι η μετοχή** που εξακολουθεί να διαπραγματεύεται κανονικά στο ταμπλό του Χρηματιστηρίου με τη νέα προσαρμοσμένη τιμή.
- **Το άλλο κομμάτι είναι το δικαίωμα**, με το οποίο ο μέτοχος, όταν αρχίσει η διαδικασία της αύξησης, μπορεί να καταθέσει το ανάλογο τίμημα και να αποκτήσει νέες μετοχές.

Η άσκηση του δικαιώματος θα αναπτυχθεί παρακάτω, στο τμήμα αυτό.

Το σημείο στο οποίο πρέπει να επικεντρώσει την προσοχή του ο μέτοχος σε αυτή τη διαδικασία είναι **το πότε θα γίνει η αποκοπή του δικαιώματος**, ώστε να ξέρει από πότε αγοράζοντας ή πουλώντας μετοχές αγοράζει ή πουλάει τα αντίστοιχα δικαιώματα.

Συνήθως, από την ημέρα έγκριση της γενικής συνέλευσης ως την αποκοπή και την προσαρμογή της τιμής περνάει ένα χρονικό διάστημα αρκετών ημερών στο οποίο, όποιος αγοράσει τη μετοχή, μπορεί να συμμετάσχει στη διανομή.

Στο διάστημα που μεσολαβεί από την αποκοπή του δικαιώματος ως την ημέρα που ο μέτοχος θα πάρει τις νέες μετοχές στα χέρια του, **μπορεί να πουλήσει τις αρχικές (παλιές) μετοχές στο Χρηματιστήριο στη νέα προσαρμοσμένη τιμή, αλλά δεν έχει στα χέρια του και δεν μπορεί να πουλήσει τις νέες μετοχές.**

Αυτό μπορεί να γίνει, όταν πραγματοποιηθεί η διανομή των νέων μετοχών, όταν αυτές δηλαδή θα τοποθετηθούν στη μερίδα του μετόχου.

Με την εισαγωγή του θεσμού του Άυλου Συστήματος Συναλλαγών (ΣΤΑ),

η μερίδα του μετόχου θα ενημερωθεί με το νέο αριθμό μετοχών, όταν η εταιρεία ολοκληρώσει τις διαδικασίες της αύξησης του ΜΚ με βάση το μετοχολόγιο που έχει στη διάθεσή της.

Συγκεκριμένα, με την εισαγωγή του θεσμού αποϋλοποίησης των τίτλων, η εισηγμένη εταιρεία γνωστοποιεί στο Αποθετήριο τα εξής:

- Την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος.
- Την ημερομηνία εισαγωγής των δικαιωμάτων προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο και
- Τη σχέση νέων μετοχών προς παλιές.

Κάθε παλιός μέτοχος έχει τόσα δικαιώματα προτίμησης όσες και οι μετοχές που κατέχει κατά την προηγούμενη της ημερομηνίας αποκοπής.

Το Αποθετήριο παράγει αυτόματα τα δικαιώματα και ενημερώνει τους λογαριασμούς των επενδυτών (μετόχων) με τόσα δικαιώματα όσες και οι μετοχές που κατείχαν κατά την παραπάνω ημερομηνία.

Η διαπραγμάτευση των δικαιωμάτων, όπως αναφέραμε παραπάνω, γίνεται όπως και των μετοχών στο Χρηματιστήριο.

Η εκκαθάριση των δικαιωμάτων γίνεται όπως και στις μετοχές από το Αποθετήριο.

Οι νέοι μέτοχοι **ασκούν το δικαίωμα προτίμησης** και η εισηγμένη εταιρεία ενημερώνει το Αποθετήριο με τους νέους μετόχους και τις μετοχές που έκαστος κατέχει.

12.2.3. Άσκηση του Δικαιώματος

Ο παλιός μέτοχος που έχει δικαίωμα προτίμησης στην αύξηση του Μ.Κ., μπορεί να προβεί στις εξής ενέργειες:

- Να ασκήσει το δικαίωμα και να συμμετάσχει στην αύξηση του Μ.Κ. ή
- Να πουλήσει τα δικαιώματα στο Χρηματιστήριο ή
- Να αφήσει να παρέλθει η προθεσμία του ενός μηνός για την άσκηση του δικαιώματος χωρίς να προβεί σε καμία ενέργεια.

Βέβαια κάθε μία από τις παραπάνω ενέργειες συνεπάγεται και ορισμένες συνέπειες για το μέτοχο.

Ιδιαίτερη σημασία έχει για το μέτοχο η περίοδος άσκησης του δικαιώματός τους.

Κατά την περίοδο αυτό τα δικαιώματα έχουν συγκεκριμένη αξία, η οποία είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο. Και ο μέτοχος πρέπει, όπως ήδη αναφέραμε, να ασκήσει το δικαίωμά του συμμετέχοντας στην αύξηση του Μ.Κ. ή, εάν δεν το επιθυμεί, να πουλήσει τα δικαιώματά του.

Αν δεν κάνει ούτε την μία κίνηση ούτε την άλλη, θα υποστεί ζημιές, καθώς μειώνεται σημαντικά η αξία των μετοχών του.

Όταν ξεκινήσει η περίοδος άσκησης του δικαιώματος, η τιμή της με-

τοχής στο Χρηματιστήριο μειώνεται κατά την αξία του δικαιώματος.**Παράδειγμα**

Μια Α.Ε. παρουσιάζει τα εξής στοιχεία:

- Μετοχικό Κεφάλαιο (6.000 μετοχές x 5 ευρώ ονομαστική αξία) 30.000 ευρώ.
- Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής πριν την αποκοπή δικαιώματος 15 ευρώ.
- Αποφασίζεται η αύξηση του Μ.Κ. κατά 20.000 ευρώ με καταβολή μετρητών και έκδοση 2.000 νέων μετοχών (αναλογία 2 παλιές μετοχές με 1 νέα) σε τιμή έκδοσης ανά μετοχή 10 ευρώ.

Η προσαρμοσμένη (θεωρητική) τιμή της μετοχής μετά την αποκοπή δικαιώματος είναι η εξής:

$$T_{\pi} = \frac{T_x \cdot N_{\pi} + T_e N_v}{N_{\pi} + N_v} = \frac{15 \times 2 + 10 \times 1}{2 + 1} = 13,33 \text{ ευρώ}$$

Το δε **δικαίωμα** ανέρχεται σε 1,67 ευρώ (15 – 13,33)

Με τα παραπάνω δεδομένα, εάν ένας μέτοχος είναι κάτοχος 200 μετοχών:

- **Πριν την αποκοπή δικαιώματος**

Η χρηματιστηριακή αξία των 200 μετοχών είναι 3.000 ευρώ (200 μετοχές x 15 ευρώ) και

- **Μετά την αποκοπή δικαιώματος**

Η χρηματιστηριακή αξία των 200 μετοχών του είναι 2.666 ευρώ (200 μετοχές x 13,33 ευρώ) και

Η αξία των 200 δικαιωμάτων θα είναι 334 ευρώ (200 δικαιώματα x 1,67 ευρώ)

Ήτοι, συνολική χρηματιστηριακή αξία των 200 μετοχών και των 200 δικαιωμάτων είναι 3.000 ευρώ (2.666 + 334).

Ο μέτοχος συνεπώς δεν χάνει χρήματα με τη μείωση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής με την αποκοπή του δικαιώματος, αλλά απλώς η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής πριν την αποκοπή δικαιώματος 15 ευρώ κατανέμεται σε δύο επιμέρους κομμάτια:

- Στην προσαρμοσμένη τιμή της μετοχής μετά την αποκοπή δικαιώματος 13,33 ευρώ και
- Στην αξία του δικαιώματος 1,67 ευρώ.

Ο μέτοχος, αν δεν ασκήσει τα δικαιώματα ή δεν τα πουλήσει, χάνει 334 ευρώ.

Αν ασκήσει το δικαίωμα, πρέπει να καταβάλει επιπλέον 334 ευρώ για να αγοράσει τις 200 νέες μετοχές (200 μετοχές x 1,67 ευρώ).

Αυτά τα στοιχεία είναι καταγεγραμμένα στο μετοχολόγιο της εταιρεί-

ας, η οποία θα στείλει στο μέτοχο επιστολή που θα τεκμηριώσει τον αριθμό δικαιωμάτων που έχει και την οποία θα πρέπει ο μέτοχος να την παρουσιάσει στην τράπεζα που έχει οριστεί και στην οποία θα καταβάλλει το αντίτιμο της συμμετοχής του στην αύξηση.

12.3. ΒΑΣΙΚΕΣ ΧΡΟΝΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΙ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΙΟΥ

Σε κάθε αύξηση του Μ.Κ. διακρίνονται τρεις περίοδοι οι εξής:

- α)** Η περίοδος πριν την αύξηση του Μ.Κ.
- β)** Η περίοδος κατά τη διάρκεια εγγραφής.
- γ)** Η περίοδος μετά την ολοκλήρωση της αύξησης του Μ.Κ.

1) Η περίοδος πριν την αύξηση του Μ.Κ.

Κατά την περίοδο αυτή κυκλοφορούν ανεπίσημες πληροφορίες για την επικείμενη αύξηση του Μ.Κ. της εταιρείας για τη χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων και ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της εταιρείας.

Οι πληροφορίες αυτές επιδρούν ψυχολογικά στην επενδυτική συμπεριφορά των επενδυτών και κάνουν τον επενδυτή να πάρει θέση απέναντι στην αύξηση του Μ.Κ. και μερικές φορές προκαλούν κερδοσκοπικές τάσεις στην αγορά.

Έτσι, όταν δημοσιεύεται η επίσημη ανακοίνωση της εταιρείας, η πληροφόρηση αυτή έχει ήδη ενσωματωθεί στην τιμή της μετοχής και ως εκ τούτου ελάχιστα την επηρεάζει.

2. Περίοδος κατά τη διάρκεια των εγγραφών

Κατά την περίοδο αυτή το «δικαίωμα» αποκόπτεται από τη μετοχή και γίνεται διαπραγμάτευση του «δικαιώματος» χωριστά στο Χρηματιστήριο. Την περίοδο αυτή ο επενδυτής, όπως ήδη αναφέραμε, μπορεί να κάνει επιλογή:

- Να ασκήσει το δικαίωμα και να συμμετάσχει στην αύξηση του Μ.Κ. ή
- Να πουλήσει το δικαίωμά του στο Χρηματιστήριο ή
- Να αφήσει την ημερομηνία άσκησης του δικαιώματος να περάσει χωρίς να προβεί σε καμία ενέργεια.

Σημειώνεται ότι τα «δικαιώματα» δεν έχουν μεγάλη εμπορευσιμότητα στο Χρηματιστήριο.

Η διαπραγμάτευσή τους γίνεται ακόμη δυσκολότερη, όταν το «δικαίωμα» έχει μικρή αξία, δηλαδή όταν η απόκλιση μεταξύ της χρηματιστηριακής τιμής και της τιμής έκδοσης είναι πολύ μικρή.

Η αξία του δικαιώματος μηδενίζεται, όταν παρέλθει η ημερομηνία λήξης της περιόδου εγγραφών για την αύξηση του Μ.Κ.

3) Η περίοδος μετά την ολοκλήρωση της αύξησης του Μ.Κ.

Μετά την ολοκλήρωση της αύξησης του Μ.Κ. και μέχρι την εισαγωγή των νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο απαιτείται ένα χρονικό διάστημα.

Κατά το διάστημα αυτό, μόνο οι παλιές μετοχές διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο.

Συνεπώς, μέχρι της εισαγωγής των νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο, οι μετοχές αυτές δεν μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο και επομένως δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν.

Αυτό δημιουργεί ένα πρόβλημα στη διαχείριση των Μετοχικών Χαρτοφυλακίων, ιδιαίτερα όταν ο επενδυτής συμμετέχει σε πολλές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου.

12.4. ΑΛΛΟΙ ΤΡΟΠΟΙ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Άλλοι τρόποι αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας είναι οι εξής:

- α) Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά περιουσιακών στοιχείων.
- β) Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετοχοποίηση υποχρεώσεων της εταιρείας.
- γ) Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με συγχώνευση επιχειρήσεων.

12.4.1. Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου με Εισφορά Περιουσιακών Στοιχείων

Η αύξηση του Μ.Κ. μπορεί να γίνει και με εισφορά νέων περιουσιακών στοιχείων, συνήθως ακινήτων. Στην περίπτωση αυτή γίνεται η εκτίμηση της αξίας των εισφερομένων περιουσιακών στοιχείων καθώς και οι κατάλληλες λογιστικές εγγραφές, συγκεκριμένα μεταφέρεται η αξία των εισφερομένων περιουσιακών στοιχείων στο πάγιο ενεργητικό της εταιρείας με παράλληλη μεταφορά της αξίας αυτής στο Μετοχικό Κεφάλαιο της εταιρείας.

Κατά κανόνα ο τρόπος αυτός αύξησης του Μ.Κ. προηγείται της αύξησης του Μ.Κ. με καταβολή μετρητών για τη χρηματοδότηση νέων επενδυτικών προγραμμάτων ή και για αύξηση του διαρκούς κυκλοφοριακού κεφαλαίου της εταιρείας.

12.4.2. Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Μετοχοποίηση των Υποχρεώσεων της Εταιρείας

Η αύξηση του Μ.Κ. με μετοχοποίηση των υποχρεώσεων της εταιρείας γίνεται στην περίπτωση που η εταιρεία είναι υπερχρεωμένη, δηλαδή το μέγεθος των υποχρεώσεων στους δανειστές της είναι υπερβολικό και λόγω των υπερβολικών χρηματοοικονομικών εξόδων πιθανό να παρουσιάζει ζημιές και συνεπώς να βρίσκεται σε αδυναμία να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της και να συνεχίσει τη λειτουργία της.

Στην περίπτωση αυτή μπορεί να συμφωνήσει η εταιρεία με τους δα-

νειστές της να μετοχοποιηθεί μέρος ή όλο το ποσό των υποχρεώσεών της προς αυτούς. Εδώ έχουμε αύξηση του αριθμού των μετοχών και του μετοχικού κεφαλαίου χωρίς να έχουμε αντίστοιχη εισροή νέων κεφαλαίων στην εταιρεία, αλλά απλώς γίνεται μια λογιστική μεταφορά του ποσού των υποχρεώσεων στα ίδια κεφάλαια και συγκεκριμένα στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας.

Με τον τρόπο αυτό βελτιώνονται τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας λόγω χαμηλότερων χρηματοοικονομικών εξόδων, αλλά ταυτόχρονα βελτιώνεται και η χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρείας και συγκεκριμένα ο **δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης** (Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων) και έτσι αυξάνει η πιστοληπτική ικανότητα της εταιρείας και ανοίγει η δυνατότητα συνόψως νέων δανείων.

Ο τρόπος αυτός αύξησης του Μ.Κ. χρησιμοποιήθηκε κατά πολύ τη δεκαετία του 1980 από πολλές υπερχρεωμένες προβληματικές επιχειρήσεις (μέσω του Οργανισμού Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων, που λειτουργούσε μέχρι τα μέσα της δεκαετίας 1990) λόγω υπερβολικού δανεισμού από τις Κρατικές Τράπεζες και τις αδυναμίες τους να εξοφλήσουν τα υπερβολικά δάνεια.

Οι δανειστές – Τράπεζες δέχονται τη μετοχοποίηση των υποχρεώσεων της εταιρείας προς αυτούς (ες), δηλαδή τη χρηματοοικονομική εξυγίανση της εταιρείας με αυτό τον τρόπο, μόνο εάν η εξυγίανση αυτή συμβάλλει στη δυναμική ανάπτυξη και κερδοφορία της εταιρείας.

12.4.3. Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Συγχώνευση Επιχειρήσεων

Η αύξηση του Μ.Κ. με συγχώνευση επιχειρήσεων μοιάζει με την περίπτωση αύξησης του Μ.Κ. με εισφορά περιουσιακών στοιχείων. Οι κυριότεροι τύποι επιχειρηματικών συμπράξεων – συγχωνεύσεων είναι οι εξής:

- Ενοποίηση (merger).
- Εξαγορά (acquisition).
- Απόκτηση ελέγχου (take over – hostile take over)
- Εξαγορά της διοίκησης της επιχείρησης (management buy out «MBO»).
- Δανεισμός για εξαγορά επιχειρήσεων (leverage buy out).

Πιο αναλυτικά οι κυριότεροι δυνατοί τρόποι συγχώνευσης και ανάπτυξης των επιχειρήσεων είναι οι παρακάτω:

α) Ενοποίηση (merger)

Αναφέρεται στην επιχειρηματική απόφαση συνένωσης δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, όπου μετά την ολοκλήρωση των απαιτούμενων κατά τη νομοθεσία διαδικασιών προκύπτει ένα νέο νομικό πρόσωπο.

β) Εξαγορά (acquisition)

Αναφέρεται στην περίπτωση κατά την οποία μια εταιρεία ή ένας όμιλος επιχειρήσεων αναλαμβάνει τον έλεγχο μιας άλλης εταιρείας ή ενός άλλου ομίλου επιχειρήσεων μετά από συμφωνία των «εμπλεκόμενων» μερών.

Η εξαγορά μπορεί να είναι ολική ή μερική.

Αντίστοιχα, στην πρώτη περίπτωση η εξαγοράστρια επιχείρηση αποκτά την πλήρη κυριότητα και τον αποκλειστικό έλεγχο της προς εξαγορά επιχείρησης.

Στην περίπτωση της μερικής εξαγοράς η εξαγοράστρια επιχείρηση κατέχει ένα μέρος της εταιρείας «στόχου», χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι αποκτά απαραίτητα τον έλεγχο της δεύτερης.

Η εξαγορά εταιρειών ως μέσο ανάπτυξης λαμβάνει συνήθως χώρα μεταξύ εταιρειών άνισου μεγέθους.

γ) Απόκτηση ελέγχου (take over – hostile take over)

Η εξαγορά όμως αναφέρεται και σε περιπτώσεις στις οποίες το εξαγοραζόμενο μέρος της συμφωνίας αντιδρά ή δεν εγκρίνει την προτεινόμενη συμφωνία, οπότε αυτή η περίπτωση ορίζεται ως «επιθετική εξαγορά» (hostile take over).

Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι στην περίπτωση της τελευταίας η εξαγοράστρια εταιρεία τις περισσότερες φορές αποκτά «βίαια» τον πλήρη έλεγχο της εταιρείας «στόχου».

Πρόκειται δηλαδή για μια κίνηση στρατηγικού περιεχομένου για την πρώτη, με σκοπό την αύξηση των μεριδίων αγοράς και τη συνειδητοποίηση άλλων πολλαπλών ωφελειών για την εξαγοράστρια επιχείρηση.

Πιθανοί τρόποι αντίδρασης της προς εξαγορά επιχείρησης μπορεί να είναι ενδεικτικά:

- Η αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με προτίμηση υπέρ των παλιών μετόχων (poison pill).
- Η αντιπροσφορά για την εξαγορά της εξαγοράστριας εταιρείας (packman defense).
- Η αγορά των ιδίων μετοχών.
- Η δημιουργία απρόσμενου ή αρνητικού κλίματος για τις μετοχές ή τα μεγέθη της εταιρείας (asset restructuring, liability restructuring).
- Συγχώνευση με άλλη εταιρεία, η οποία είναι φιλική προς το Δ.Σ. της εταιρείας «στόχου».

δ) Εξαγορά της διοίκησης της επιχείρησης (management buy out)

Στις περιπτώσεις αυτές οι επιχειρήσεις που εμφανίζουν μεγάλα οικονομικά μεγέθη συνήθως σε επίπεδο παραγωγής, πωλήσεων και κερδών, εξαγοράζουν τη διοίκηση μικρότερων εταιρειών προσπαθώντας να μεταφέρουν την τεχνογνωσία που έχει αναπτυχθεί σε αυτές τις μικρότερες εται-

ρείες (όπως το στελεχιακό τους δυναμικό) προς τις μεγαλύτερες.

Με αυτόν τον τρόπο ουσιαστικά εκμεταλλεύονται το λεγόμενο «Team Capital» της μικρότερης επιχείρησης (εξαγοράζοντας ουσιαστικά ολόκληρο το μάνατζμεντ και το προσωπικό της), ως αποτέλεσμα της μεγαλύτερης αποτελεσματικότητας που εμφανίζει η μικρότερη επιχείρηση σε επίπεδα ευελιξίας, επικοινωνίας και εξειδίκευσης σε διάφορους τομείς.

ε) Δανεισμός για εξαγορά επιχειρήσεων (leverage buy out)

Πρόκειται για έναν τρόπο μεγέθυνσης της επιχείρησης μέσω της αύξησης του τραπεζικού της δανεισμού, με σκοπό την άντληση κεφαλαίων για εξαγορές και συγχωνεύσεις κυρίως μεγαλύτερων επιχειρήσεων από αυτή.

Αποτελεί έναν «επιθετικό» τρόπο ανάπτυξης της εταιρείας και των μεγθών της με παράλληλη ανάληψη ιδιαίτερα υψηλού ρίσκου, καθώς είθισται οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης να ωθούνται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, με έντονα αρνητικές συνέπειες σε περιπτώσεις αποτυχίας των σχεδιασμών.

12.4.4. Υποχρεώσεις Εισηγμένων Εταιρειών σε περιπτώσεις Συγχωνεύσεων – Εξαγορών – Αλλαγής της Κύριας Δραστηριότητας – Απόσχισης Κλάδου

Για την ενίσχυση της διαφάνειας και της ομαλής λειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. με την υπ' αριθμό 91/15-1-1999 απόφασή του προσδιόρισε τις παρακάτω υποχρεώσεις για τις εισηγμένες εταιρείες σε περίπτωση συγχωνεύσεων, εξαγορών, αλλαγής της κύριας δραστηριότητας και απόσχισης κλάδου.

A. Σε περίπτωση αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με σκοπό τη συγχώνευση με απορρόφηση άλλης εταιρείας, της οποίας οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, πρέπει, για την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου και την εισαγωγή των νέων μετοχών στο Χ.Α.Α. να πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

1. Το ενημερωτικό δελτίο που εκδίδεται για την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των μετοχών που προέρχονται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 348/1985, πρέπει να περιλαμβάνει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών, τουλάχιστον για την τελευταία πριν από την συγχώνευση εταιρική χρήση, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή. Στο ενημερωτικό δελτίο πρέπει επίσης να εκτίθενται συνοπτικά οι μέθοδοι αποτίμησης των συγχωνευόμενων εταιρειών, τα αποτελέσματά τους, καθώς και ο τρόπος με βάση τον οποίο προσδιορίστηκε η σχέση ανταλλαγής των μετοχών.

2. Η διασπορά στο κοινό των μετοχών της απορροφώσας εταιρείας

πρέπει να είναι επαρκής, κατά τις διατάξεις του άρθρου 1 παρ. 5 του ν. 2651/1998, σε σχέση με το σύνολο των μετοχών της αυτής κατηγορίας, μετά τη συγχώνευση.

3. Η απορροφώμενη εταιρεία πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά από την αρμόδια ΔΟΥ για τις ανεξέλεγκτες χρήσεις. Αν δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ο απαιτούμενος έλεγχος διενεργείται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό και λογιστικό οίκο διεθνούς κύρους, ο οποίος συντάσσει ειδική έκθεση για τις τυχόν φορολογικές υποχρεώσεις της. Φορολογικός κατά τα άνω έλεγχος της απορροφώμενης εταιρείας πρέπει να διενεργείται και όταν για την απορρόφηση δεν απαιτείται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, εφόσον η καθαρή θέση της απορροφώμενης υπερβαίνει το 5% της καθαρής θέσης της απορροφώσας. Τα πορίσματα των ελέγχων που προβλέπονται στα προηγούμενα εδάφια περιλαμβάνονται υποχρεωτικά στο ενημερωτικό δελτίο.

Ειδικώς για τις περιπτώσεις κατά τις οποίες οι απαραίτητες για τη συγχώνευση διαδικασίες είναι σε εξέλιξη και έχουν ήδη ληφθεί κατά την έναρξη ισχύος της παρούσας, οι απαιτούμενες από το νόμο σχετικές αποφάσεις των Διοικητικών Συμβουλίων των συγχωνευόμενων εταιρειών, ο φορολογικός έλεγχος μπορεί να ολοκληρωθεί εντός εξαμήνου από τη συγχώνευση, τα δε αποτελέσματά του γνωστοποιούνται με ειδικό πληροφοριακό σημείωμα στο Χρηματιστήριο και τίθενται στη διάθεση του επενδυτικού κοινού.

4. Αν η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφώσας εταιρείας υπερβαίνει το 100% του υφισταμένου μετοχικού της κεφαλαίου, το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. λαμβάνει επιπλέον υπόψη, για την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου και την εισαγωγή των νέων μετοχών προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο και την περιουσιακή διάρθρωση της απορροφώσας εταιρείας, όπως αυτή προκύπτει μετά τη συγχώνευση, κατά τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις για την εισαγωγή μετοχών στην Κύρια και στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. Η απορροφώμενη εταιρεία πρέπει να έχει δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για τις 3 τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της συγχωνεύσεως. Παρέκκλιση από την προϋπόθεση αυτή επιτρέπεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που εκδίδεται ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α., κατά τα οριζόμενα στην παρ. 3 του μέρους 1 του άρθρου 3 του ΠΔ 350/85.

Β. Σε περίπτωση αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο με σκοπό τη συγχώνευση με απορρόφηση άλλης εταιρείας, της οποίας οι μετοχές είναι επίσης εισηγμένες, πρέπει να πληρούνται για την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου και την εισαγωγή των νέων μετοχών στο Χ.Α.Α., οι υπό στοιχεία Α.1 και Α.2 προϋποθέσεις.

Γ. Σε περίπτωση αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο με σκοπό την εξαγορά για την απόκτηση του ελέγχου άλλης εταιρείας, της οποίας οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες, το ενημερωτικό δελτίο που υποβάλλεται προς έγκριση στο Χρηματιστήριο πρέπει να περιλαμβάνει πλήρη παρουσίαση της εξαγοραζόμενης εταιρείας με ιδιαίτερη έμφαση στην κύρια δραστηριότητά της, τη χρηματοοικονομική της θέση, τις προοπτικές της καθώς και τις επιπτώσεις που θα έχει η εξαγορά στην οικονομική κατάσταση της εισηγμένης εταιρείας.

Στο ενημερωτικό δελτίο πρέπει επίσης να αναφέρεται το τίμημα εξαγοράς και τα κριτήρια βάσει των οποίων το τίμημα καθορίστηκε. Ιδιαίτερα, αν οι δύο εταιρείες έχουν κοινή μετοχική βάση (τους ίδιους κύριους μετόχους), το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να ζητήσει πρόσθετα κατά την κρίση τα στοιχεία και ιδίως βεβαίωση από ανεξάρτητο ελεγκτικό οίκο ότι το τίμημα εξαγοράς της εταιρείας είναι εύλογο και δίκαιο. Οι ίδιοι όροι και προϋποθέσεις πρέπει να πληρούνται και στην περίπτωση που η εξαγορά γίνεται από την εισηγμένη εταιρεία σε συνεργασία με άλλες εταιρείες του αυτού Ομίλου ή με τον Κύριο Μέτοχό της.

Δ. Σε περίπτωση εξαγοράς, για την απόκτηση του ελέγχου μη εισηγμένης εταιρείας από εισηγμένη, κατά την οποία το τίμημα εξαγοράς υπερβαίνει το 20% των ιδίων κεφαλαίων της εισηγμένης εταιρείας, η εταιρεία αυτή υποχρεούται μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς να γνωστοποιήσει στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. με τη μορφή πληροφοριακού σημειώματος τα ίδια στοιχεία με εκείνα που μνημονεύονται στην περίπτωση Γ της παρούσας. Το πληροφοριακό σημείωμα τίθεται με ευθύνη της εταιρείας στη διάθεση του επενδυτικού κοινού προς ενημέρωσή του, χωρίς τούτο να υποκαθιστά τις λοιπές υποχρεώσεις της εταιρείας για πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 350/1985.

Ε. Σε περίπτωση μεταβολής της κύριας δραστηριότητας εισηγμένης εταιρείας, ανεξάρτητα από το εάν η νέα δραστηριότητα περιλαμβάνεται ή όχι, στον καταστατικό της σκοπό, απαιτείται η έγκαιρη υποβολή στο Χρηματιστήριο πληροφοριακού σημειώματος στο οποίο πρέπει να αναφέρεται η νέα κύρια δραστηριότητα της εταιρείας, η διασπορά των μετοχών της, τα οικονομικά της στοιχεία, η περιουσιακή της διάρθρωση, το επενδυτικό της πρόγραμμα, το χρονοδιάγραμμα υλοποίησής του και οι προοπτικές της.

Όταν η μεταβολή της κύριας δραστηριότητας συνδυάζεται με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, τα απαιτούμενα στο προηγούμενο εδάφιο στοιχεία πρέπει να περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο που υποβάλλεται προς έγκριση στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α.

Εφόσον η νέα δραστηριότητα της εταιρείας προϋποθέτει για την άσκησή της την απόκτηση ειδικών διοικητικής ή άλλης φύσεως αδειών ή εντάσ-

σεται σε κλάδους για τους οποίους έχουν θεσπιστεί με αποφάσεις του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. ειδικοί όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής στο Χρηματιστήριο, η εξακολούθηση της διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας προϋποθέτει την απόκτηση των αδειών αυτών ή την πλήρωση των ειδικών κατά τα άνω προϋποθέσεων από το χρόνο μεταβολής της κύριας δραστηριότητας. Ο ίδιος κανόνας ισχύει και σε περίπτωση μετατροπής της εταιρείας σε εταιρεία Holding και άσκησης των νέων δραστηριοτήτων από θυγατρικές της εταιρείας.

ΣΤ. Σε περίπτωση απόσχισης κλάδου εταιρείας της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και ο οποίος αντιπροσωπεύει το 25% τουλάχιστον του κύκλου εργασιών της κατά την τελευταία απολογιστική χρήση εφαρμόζονται οι διατάξεις του πρώτου εδαφίου της παραγράφου Ε.

12.5. ΑΥΞΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΜΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ

12.5.1. Γενικά

Η αύξηση Μ.Κ. με δημόσια εγγραφή απευθύνεται σε νέους μετόχους από το ευρύ επενδυτικό κοινό.

Δημόσια εγγραφή πραγματοποιούν οι περισσότερες εταιρείες για να εισέλθουν στο Χρηματιστήριο. Για τις εισηγμένες εταιρείες που επιλέγουν να προχωρήσουν σε δημόσια εγγραφή για να αυξήσουν το κεφάλαιό τους, οι επενδυτές πρέπει να γνωρίζουν ότι η συγκεκριμένη διαδικασία επιφέρει αλλαγές στη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Η δημόσια εγγραφή πραγματοποιείται με τιμή διάθεσης της μετοχής χαμηλότερη έναντι της χρηματιστηριακής τιμής (διαφορετικά, εάν η τιμή διάθεσης της μετοχής με δημόσια εγγραφή ήταν υψηλότερη της χρηματιστηριακής τιμής, ο νέος μέτοχος έχοντας κίνητρο να συμμετέχει στη δημόσια εγγραφή, θα μπορούσε να αγοράσει μετοχές μέσω Χρηματιστηρίου). Τη δημόσια εγγραφή αναλαμβάνει ο ανάδοχος (underwriter) που μπορεί να είναι τράπεζα ή Ε.Π.Ε.Υ.

Η προπαρασκευή, η διενέργεια, η προβολή και η διαφήμιση της αύξησης του Μ.Κ. με δημόσια εγγραφή γίνεται σύμφωνα με τον κανονισμό Αναδόχων. Στο τμήμα αυτό θα εξετάσουμε τα εξής:

1. Τη διαδικασία αύξησης του Μ.Κ. με δημόσια εγγραφή.
2. Τους όρους εγγραφής των επενδυτών σε αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή.
3. Το νέο καθεστώς στις δημόσιες εγγραφές για μετοχές.

12.5.2. Διαδικασία Αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου

Η διαδικασία για την αύξηση του Μ.Κ. μιας ανώνυμης εταιρείας περιλαμβάνει τις παρακάτω φάσεις:

1. Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου (Δ.Σ.) της Ανώνυμης Εταιρεί-

ας (Α.Ε.) για σύγκληση έκτακτης Γενικής Συνέλευσης (Γ.Σ.) των μετόχων με θέμα την αύξηση του Μ.Κ.

2. Ειδική αυξημένη πλειοψηφία των μετόχων που παρίστανται ή αντιπροσωπεύουν τα 2/3 του καταβλημένου Μ.Κ.

3. Απόφαση της Γ.Σ. για την αύξηση του Μ.Κ.

Η σχετική απόφαση περιλαμβάνει τον αριθμό των νέων μετοχών (κοιτών και προνομιούχων), την τιμή έκδοσης, το ποσό της αύξησης του Μ.Κ., τον ανάδοχο που είναι η Τράπεζα ή Ανώνυμος Χρηματιστηριακή Εταιρεία (Α.Χ.Ε.) κ.λπ.

4. Τη δημοσίευση και κυκλοφορία Ενημερωτικού Δελτίου (Prospectus). Το Δελτίο αυτό περιλαμβάνει επαρκείς πληροφορίες για την Α.Ε. για την αύξηση του Μ.Κ., για το σκοπό που γίνεται, για τη διαδικασία διάθεσης, για τον ανάδοχο, για την εξέλιξη του Μ.Κ. (περιλαμβανομένων και των προηγούμενων αυξήσεων μέσω δημιουργίας διαφόρων αποθεματικών ειδικών αναπτυξιακών νόμων). Επίσης προσαρτώνται οι οικονομικές καταστάσεις (Ισολογισμοί, Λογαριασμοί Αποτελεσμάτων Χρήσεως, Πίνακας Διαθέσεων Κερδών) των τριών (3) τελευταίων ετών για την περίπτωση της Κύριας Αγοράς και των τελευταίων δύο (2) ετών για την Παράλληλη Αγορά.

5. Έκθεση των σπουδαιότερων επενδύσεων ή του επιχειρηματικού σχεδίου εκσυγχρονισμού και επέκτασης της Α.Ε.

6. Οδηγίες στους ενδιαφερόμενους επενδυτές για τη διαδικασία διάθεσης των νέων μετοχών μέσω Τραπεζών, το χρόνο και τις προθεσμίες διάθεσης κ.λπ.

7. Τρόπο διάθεσης – προμήθειες των νέων μετοχών. Η εκδότρια εταιρεία κυκλοφορεί ένα έντυπο αίτησης το οποίο συμπληρώνει ο επενδυτής με τα ατομικά του στοιχεία και τον αριθμό των μετοχών που επιθυμεί να αγοράσει.

Η μονάδα διαπραγμάτευσης περιέχει έναν αριθμό μετοχών και ο επενδυτής θα μπορεί να εγγράφεται για 1 μονάδα, 2 μονάδες κ.λπ.

Κάθε μονάδα διαπραγμάτευσης περιέχει 10 μετοχές και τίθεται ένα ανώτατο όριο π.χ. 10 μονάδες x 10 μετοχές = 100 μετοχές, ώστε να επιτευχθεί διασπορά σε πολλούς μετόχους.

Η αίτηση υποβάλλεται στην ανάδοχο Τράπεζα ή σε άλλες Τράπεζες που ορίζει η προκήρυξη.

Συγχρόνως καταθέτει και την αξία των μετοχών που θέλει να αγοράσει ή δεσμεύεται ισόποσο ποσό από λογαριασμό καταθέσεων του. Αν υπάρχει υπερκάλυψη, ικανοποιούνται κατά προτεραιότητα οι αιτήσεις ή ορίζεται διανομή με κλήρωση.

8. Η παράδοση των οριστικών τίτλων γίνεται αργότερα από τις Τρά-

πεζες στις οποίες έγινε η εγγραφή.

9. Ενημέρωση των επενδυτών για τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μετόχων σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας και τις αποφάσεις της Γ.Σ.

12.5.3. Όροι εγγραφής επενδυτών σε αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με Δημόσια Εγγραφή

Οι όροι εγγραφής επενδυτών σε αυξήσεις με δημόσια εγγραφή με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (24-10-1994) καθορίστηκαν ως εξής:

α) Το ανώτατο όριο εγγραφής για κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο δεν μπορεί να υπερβαίνει την αξία του συνολικού αριθμού των νέων μετοχών που διατίθενται σε δημόσια εγγραφή.

β) Αιτήσεις εγγραφής για συμμετοχή στις εκδόσεις νέων μετοχών με τη δέσμευση καταθέσεων πάσης φύσεως γίνονται δεκτές, μόνο εφόσον οι επενδυτές είναι δικαιούχοι των λογαριασμών βάσει των οποίων εγγράφονται.

γ) Η χρονική διάρκεια των δημοσίων εγγραφών ορίζεται σε 4 εργάσιμες ημέρες.

δ) Ο αριθμός των μετοχών που διατίθενται σε δημόσια εγγραφή χωρίζεται σε δύο τμήματα, ίσα προς το 70% και το 30% του συνόλου τους. Το 70% διατίθεται για την ικανοποίηση εγγραφών φυσικών και νομικών προσώπων εκτός των θεσμικών επενδυτών.

Το 30% διατίθεται για την ικανοποίηση εγγραφών από ημεδαπούς και αλλοδαπούς θεσμικούς επενδυτές.

Το νέο καθεστώς στις δημόσιες εγγραφές παρουσιάζεται αμέσως παρακάτω.

12.6. ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΣΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ ΓΙΑ ΜΕΤΟΧΕΣ

12.6.1. Εισαγωγή

Στις 31-1-2000 τέθηκε σε εφαρμογή η νέα απόφαση για τους όρους και τις προϋποθέσεις τήρησης βιβλίου προσφορών και κατανομής μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών.

Με την απόφαση αυτή η προτεραιότητα στην κατανομή των μετοχών δεν εξαρτάται από το ποσό των κεφαλαίων που δεσμεύει ο ενδιαφερόμενος, αλλά από τα τεμάχια που καθορίζονται με ειδική μέθοδο και είναι αντιστρόφως ανάλογα με το ποσό της έκδοσης.

Με το προηγούμενο καθεστώς προτεραιότητα στην κατανομή είχαν όσοι έκαναν εγγραφές για ποσό που αντιστοιχούσε στο 0,5% της έκδοσης.

12.6.2. Τα Κυριότερα Σημεία του Νέου Καθεστώτος

Τα κυριότερα σημεία του σχεδίου για τη νέα απόφαση είναι τα εξής:

1) Το ανώτατο όριο εγγραφής κατά επενδυτή δεν μπορεί να υπερβαίνει την αξία του συνολικού αριθμού των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.

2) Αιτήσεις συμμετοχής για την απόκτηση μετοχών γίνονται δεκτές, εφόσον έχει καταβληθεί στους αναδόχους ή στους συνεργαζόμενους με αυτούς το ισόποσο της συμμετοχής σε μετρητά.

Εναλλακτικά μπορεί να δεσμευτεί το ισόποσο της συμμετοχής σε πάσης φύσεως τραπεζικούς λογαριασμούς καταθέσεων του επενδυτή ή σε λογαριασμούς των άυλων τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου.

Επίσης μπορεί να δεσμευτεί το προϊόν «συμφωνίας επαναγοράς τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου» (Repos).

3) Οι επενδυτές για να συμμετάσχουν στη δημόσια εγγραφή πρέπει να έχουν ανοίξει μερίδα επενδυτή και λογαριασμό αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων. Οι αριθμοί της μερίδας του επενδυτή και του λογαριασμού αξιών πρέπει να σημειώνονται στην αίτηση εγγραφής.

4) Ο αριθμός των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή χωρίζεται σε δύο τμήματα ίσα προς 70% και 30% του συνόλου.

Το πρώτο τμήμα (70%) διατίθενται για την ικανοποίηση των εγγραφών φυσικών και νομικών προσώπων, εκτός των θεσμικών επενδυτών.

Το δεύτερο τμήμα (30%) διατίθεται για την ικανοποίηση των εγγραφών από ημεδαπούς και αλλοδαπούς θεσμικούς επενδυτές.

(Σημειώνεται ότι στην έννοια του θεσμικού επενδυτή δεν ανήκουν οι παράκτιες εταιρείες (offshore)).

5) Κάθε επενδυτής δικαιούται να συμμετάσχει στη δημόσια εγγραφή με μόνο μια αίτηση.

6) Οι ανάδοχοι οφείλουν να ελέγχουν τα στοιχεία των συμμετεχόντων προκειμένου να αποφεύγονται παραποιήσεις στοιχείων, πλαστοπροσωπίες ή χρησιμοποίηση από τους επενδυτές μεθόδων με σκοπό την επίτευξη από το ίδιο πρόσωπο πολλαπλών εγγραφών και θεωρούν την αξία του συνόλου τέτοιων εγγραφών ως ενιαία εγγραφή του επενδυτή, η οποία θα υπόκειται στους εκάστοτε ισχύοντες κανονισμούς.

7) Για το μέρος του 30% του συνόλου των μετοχών που διατίθενται για την ικανοποίηση των εγγραφών θεσμικών επενδυτών εφαρμόζεται διαδικασία Βιβλίου Προσφορών (Bookbuilding). Υπεύθυνος για την τήρηση του Βιβλίου Προσφορών είναι ο κύριος ανάδοχος.

8) Η ανώτατη τιμή του εύρους τιμών δεν μπορεί να υπερβαίνει την κατώτατη κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 10%. Η τελική τιμή καθορίζεται από

τον κύριο ανάδοχο εντός του ανακοινωθέντος εύρους τιμών και αναγγέλλεται από αυτόν το αργότερα την επόμενη εργάσιμη ημέρα, μετά τη λήξη της δημόσιας εγγραφής και πριν από την έναρξη της συνεδρίασης του Χ.Α.Α. την ίδια ημέρα. Η τελική τιμή δεν μπορεί να προσδιοριστεί σε ύψος στο οποίο δεν καλύπτεται πλήρως η ζήτηση, εκτός εάν πρόκειται για το κατώτατο όριο του εύρους τιμών.

Η χρονική διάρκεια της διαδικασίας του Βιβλίου Προσφορών ορίζεται σε τέσσερις (4) εργάσιμες ημέρες. Η κατανομή των μετοχών στους επενδυτές που συμμετέχουν στο Βιβλίο Προσφορών γίνεται με ευθύνη του κύριου αναδόχου.

9) Ο κύριος ανάδοχος οφείλει να τηρεί απόλυτη μυστικότητα αναφορικά με τα στοιχεία που περιέχονται στο Βιβλίο Προσφορών μέχρι την ολοκλήρωση της κατανομής των μετοχών.

10) Για το τμήμα του 70% του συνόλου των μετοχών που διατίθενται για την ικανοποίηση των εγγραφών από φυσικά ή νομικά πρόσωπα, που δεν νοούνται ως θεσμικοί επενδυτές, διενεργούνται εγγραφές κατά την ίδια χρονική διάρκεια της τήρησης του Βιβλίου Προσφορών.

Η τιμή διάθεσης των μετοχών στους επενδυτές αυτούς καθορίζεται και αναγγέλλεται από τον κύριο ανάδοχο ταυτόχρονα με την τιμή διάθεσης των μετοχών στους συμμετέχοντες στο Βιβλίο Προσφορών. Η τιμή μπορεί να είναι κατώτερη ή υψηλότερη του αναγγελθέντος εύρους τιμών, αλλά δεν μπορεί να υπερβαίνει την τελική τιμή που καθορίζεται για τους επενδυτές που συμμετείχαν στη διαδικασία του Βιβλίου Προσφορών.

11) Εάν η ζήτηση σε μια από τις δύο κατηγορίες επενδυτών (φυσικών και λοιπών νομικών προσώπων θεσμικών επενδυτών) είναι μικρότερη από την αντίστοιχη προσφορά και δεν έχει ικανοποιηθεί πλήρως η ζήτηση στην άλλη κατηγορία, οι πλεονάζουσες μετοχές μεταφέρονται στην κατηγορία με την ανικανοποίητη ζήτηση.

12) Σε περίπτωση διάθεσης μετοχών αποκρατικοποιημένης επιχείρησης μπορεί με τη σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς να μην εφαρμόζονται ολικά ή μερικά οι διατάξεις της νέας απόφασης.

12.6.3. Η Κατανομή του 70% των μετοχών στους Ιδιώτες Επενδυτές

Κατά την κατανομή του 70% του συνόλου των μετοχών που διατίθενται στα φυσικά ή νομικά πρόσωπα, που δεν είναι όμως θεσμικοί επενδυτές, ακολουθείται η παρακάτω διαδικασία:

α) Ο συνολικός αριθμός των προσφερόμενων μετοχών στην κατηγορία αυτή των επενδυτών διαιρείται:

- Με τον αριθμό 2.000 στην περίπτωση που τα συνολικά έσοδα της έκ-

δοσης, με βάση το κατώτατο όριο του εύρους τιμών, ανέρχονται έως τα 15 εκ. ευρώ.

- Με τον αριθμό 5.000 στην περίπτωση που τα συνολικά έσοδα της έκδοσης με βάση το κατώτατο όριο του εύρους τιμών, ανέρχονται μεταξύ 15 εκ. και 60 εκ. ευρώ.
- Με τον αριθμό 5.000 ή με μεγαλύτερο, που καθορίζεται από τον Κύριο Ανάδοχο με τη σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στην περίπτωση που τα συνολικά έσοδα της έκδοσης, με βάση το κατώτατο όριο του εύρους τιμών, υπερβαίνουν τα 60 εκ. ευρώ.

Το πηλίκον της διαίρεσης στρογγυλοποιείται στο πλησιέστερο πολλαπλάσιο της μονάδας διαπραγμάτευσης.

β) Κατά προτεραιότητα ικανοποιούνται οι εγγραφές για αριθμό μετοχών μέχρι το πηλίκον της παραπάνω διαίρεσης, μετά την στρογγυλοποίηση.

γ) Εάν οι διαθέσιμες μετοχές δεν επαρκούν για την κατά προτεραιότητα ικανοποίηση των παραπάνω εγγραφών διενεργείται από τον Κύριο Ανάδοχο κλήρωση, στην οποία συμμετέχει το σύνολο των εγγραφέντων επενδυτών.

Οι κληρωθέντες επενδυτές λαμβάνουν τον αριθμό των μετοχών για τις οποίες εγγράφησαν, με ανώτατο όριο το πηλίκον της κατά τα άνω διαίρεσης, μετά τη στρογγυλοποίηση.

δ) Εάν μετά την κατά προτεραιότητα ικανοποίηση των εγγραφών παραμένουν αδιάθετες μετοχές, τότε αυτές κατανέμονται στους επενδυτές που εγγράφησαν για αριθμό μετοχών μεγαλύτερο του πηλίκου της διαίρεσης, αναλογικά, με βάση το μη ικανοποιηθέν τμήμα της εγγραφής τους.

Παράδειγμα

Εάν η έκδοση μιας εταιρείας είναι 48 εκατ. ευρώ με διάθεση 8.000.000 μετοχών και τιμή 6 ευρώ η μία, τότε προτεραιότητα έχουν εκείνοι που εγγράφησαν για 1.120 μετοχές (6.720 ευρώ).

Κι αυτό διότι το 70% των 8.000.000 τεμαχίων (μετοχών) είναι 5.600.000 μετοχές. Ο αριθμός αυτός (5.600.000) διαιρείται με το 5.000 και προκύπτουν 1.120 μετοχές. Επειδή η τιμή διάθεσης μιας μετοχής είναι 6 ευρώ, ο επενδυτής μπορεί να δεσμεύσει 6.720 ευρώ (1.120 μετοχές x 6 ευρώ).

Αυτό, βέβαια, δεν εξασφαλίζει σίγουρα ότι ο επενδυτής θα πάρει 1.120 μετοχές, καθώς εξαρτάται από το βαθμό υπερκάλυψης της έκδοσης. Όμως θα έχει προτεραιότητα στην κατανομή.

12.7. ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗ ΑΝΑΔΟΧΟΥ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ

12.7.1. Γενικά

Αρχές του 1999 θεσπίσθηκε «Κανονισμός Αναδόχων» ο οποίος ρυθμί-

ζει τις υποχρεώσεις των Κυρίων Αναδόχων, των Αναδόχων και των Συμβούλων, καθώς και τη συμπεριφορά τους που οφείλουν να επιδεικνύουν στις εξής περιπτώσεις:

- α)** Εισαγωγή κινητών αξιών στο Χ.Α.Α. με ή χωρίς δημόσια εγγραφή.
- β)** Διάθεση ήδη εισηγμένων κινητών αξιών στο Χ.Α.Α. με ή χωρίς δημόσια εγγραφή.
- γ)** Δημόσια εγγραφή για την απόκτηση μετοχών ελληνικής εταιρείας χωρίς εισαγωγή κινητών αξιών στο Χ.Α.Α.
- Ανάδοχος είναι η επιχείρηση που κατά νόμο παρέχει υπηρεσίες αναδοχής της έκδοσης ή και διάθεσης του συνόλου ή μέρους κινητών αξιών (τίτλων) που αναφέρονται στο άρθρο 2 του Ν. 2396/96).
- Κύριος Ανάδοχος είναι εκείνος από τους αναδόχους που αναγράφεται στο Ενημερωτικό Δελτίο ως Κύριος Ανάδοχος και σε περίπτωση περισσότερων, καθένας από αυτούς.
- Σύμβουλος είναι το πρόσωπο το οποίο παρέχει κάθε είδους συμβουλευτικές υπηρεσίες ως προς τη διαδικασία και διαχείριση μιας έκδοσης και/ή διάθεσης και/ή εισαγωγής κινητών – αξιών στο Χ.Α.Α. και το οποίο αναγράφεται στο Ενημερωτικό Δελτίο με την ιδιότητα του «συμβούλου» ή «συμβούλου έκδοσης» ή «διαχειριστή» ή «συντονιστή».

12.7.2. Βασικές Υποχρεώσεις Αναδόχων

Οι Ανάδοχοι οφείλουν:

α) Να διασφαλίζουν τη νομιμότητα κατά την έκδοση ή και διάθεση ή και εισαγωγή κινητών αξιών και την ορθή, πλήρη και αντικειμενική πληροφόρηση των επενδυτών.

β) Να διασφαλίζουν τη σύνταξη του Ενημερωτικού Δελτίου σύμφωνα με το νόμο, και ιδίως ως προς την ακρίβεια, πληρότητα, σαφήνεια και επικαιρότητά του.

γ) Να διασφαλίζουν τον ορθό καθορισμό της Τιμής Διάθεσης των κινητών αξιών και την τήρηση της νόμιμης διαδικασίας καθορισμού και αναγγελίας της.

δ) Να διασφαλίζουν την τήρηση των προβλεπόμενων στο νόμο ρυθμίσεων για την έγκριση και δημοσίευση του Ενημερωτικού Δελτίου.

ε) Να μεριμνούν ώστε η δημοσίευση του Ενημερωτικού Δελτίου να γίνεται, τουλάχιστον, τρεις (3) εργάσιμες ημέρες πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής ή της εισαγωγής, όταν δεν γίνεται δημόσια εγγραφή.

στ) Να λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα και να προβαίνουν στις απαραίτητες ενέργειες, έτσι ώστε η Εκδότρια Εταιρεία να τηρεί τις προβλέψεις, υποσχέσεις ή δεσμεύσεις που την αφορούν και περιέχονται στο Ενημερωτικό Δελτίο το οποίο φέρει την υπογραφή της.

ζ) Να διασφαλίζουν την τήρηση των διατάξεων της νομοθεσίας σχετικά με τις αγγελίες, αφίσες, πίνακες ανακοινώσεων και κάθε είδους έγγραφο ή έντυπο που έχει σχέση με τη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή.

η) Να ασκούν τη δραστηριότητά τους με τρόπο να εξασφαλίζεται η ίση μεταχείριση στους επενδυτές, να διασφαλίζουν την πραγματική καταβολή του χρηματικού ποσού με το οποίο οι επενδυτές συμμετέχουν στη δημόσια εγγραφή και να λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα, ώστε οι επενδυτές να έχουν στη διάθεσή τους τις αποκτώμενες μετοχές πριν από την **έναρξη διαπραγμάτευσής τους στο Χρηματιστήριο.**

θ) Να δέχονται αιτήσεις συμμετοχής για απόκτηση κινητών αξιών, εφόσον έχει καταβληθεί σε αυτούς σε μετρητά ή με τραπεζική επιταγή το ισόποσο της συμμετοχής ή εφόσον έχουν δεσμεύσει το ισόποσο της συμμετοχής από πάσης φύσεως τραπεζικούς λογαριασμούς καταθέσεων του επενδυτή.

Η συμμετοχή στη δημόσια εγγραφή δεν μπορεί να γίνει με προσωπική επιταγή ή με την παροχή οποιασδήποτε μορφής ασφάλειας ως υποκατάστατο ή αντί της καταβολής του χρηματικού ποσού, όπως με εγγυητικές επιστολές, μεταβίβαση ή ενέχυρο επί αξιογράφων, εκχώρηση απαιτήσεων κ.λπ.

ι) Να δεσμεύσουν συμβατικώς την εκδότρια εταιρεία στην περίπτωση εισαγωγής κινητών αξιών στο Χ.Α.Α., έτσι ώστε οι τίτλοι να είναι στη διάθεση των επενδυτών 24 τουλάχιστον ώρες πριν από την έναρξη διαπραγμάτευσής τους.

κ) Να ελέγχουν τα στοιχεία των συμμετεχόντων, προκειμένου να αποφεύγονται παραποιήσεις στοιχείων, πλαστοπροσωπίες ή χρησιμοποίηση από τους επενδυτές μεθόδων με σκοπό την επίτευξη από το ίδιο πρόσωπο πολλαπλών εγγραφών και να θεωρούν την αξία του συνόλου τέτοιων εγγραφών ως ενιαία εγγραφή του επενδυτή, η οποία θα υπόκειται στους εκάστοτε ισχύοντες περιορισμούς.

λ) Να επιδεικνύουν την προσήκουσα επιμέλεια προκειμένου να διασφαλίζεται ο έλεγχος και η εξακρίβωση της προέλευσης των χρημάτων, καθώς και της φερεγγυότητας των συμμετεχόντων πελατών τους στη δημόσια εγγραφή.

μ) Ο Κύριος Ανάδοχος οφείλει να ανακοινώνει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αμέσως με τη λήξη της δημόσιας εγγραφής ακριβή και πλήρη στοιχεία ως προς την έκβασή της και ιδιαίτερα ως προς το χρηματικό ποσό με το οποίο συμμετέχουν οι επενδυτές στη δημόσια εγγραφή, τον αριθμό των επενδυτών που συμμετέχουν σε αυτή, προσδιορίζοντας αυτά ανά κατηγορία επενδυτών, καθώς και ως προς την τελική κατανομή των κινητών αξιών.