



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:**

**Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΟΥ VENTURE CAPITAL ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ  
ΚΑΙ Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥ ΣΤΗΝ ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**



**ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:**

**Κος ΣΠΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΟΔ.**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ:**

**ΠΑΡΑΣΧΟΠΟΥΛΟΥ ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ**

**ΚΑΛΑΜΑΤΑ ΜΑΡΤΙΟΣ 2006**

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ:

X	1. Εισαγωγή.....	4
Κεφαλο	2. Έννοια, περιεχόμενο και σκοπός του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου.....	7
	2.1. Εννοιολογικό περιεχόμενο του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου ( venture capital ).....	7
	2.2. Διεθνής Πρακτική του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου.....	11
	2.3. Πηγές Επιχειρηματικού Κεφαλαίου.....	12
	2.4. Οι Χρήστες του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου.....	13
	2.5. Μορφές Χρηματοδότησης Επιχειρηματικού Κεφαλαίου.....	14
	2.6. Οφέλη του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου.....	15
Κεφ.	3. Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών.....	19
	3.1. Έννοια και Σκοπός των ΕΚΕΣ.....	19
	3.2. Επενδύσεις της ΕΚΕΣ.....	22
	3.3. Διαδικασία επένδυσης.....	26
	3.3.1. Σε ΑΕ.....	26
	3.3.1.1 Με προνομιούχες μετοχές.....	26
	3.3.1.2. Με συμμετοχή σε μετατρέψιμες ομολογίες σε κοινές μετοχές.....	35
	3.3.2 Σε ΕΠΕ.....	37
	3.3.2.1. Με προνομιούχα εταιρικά μερίδια.....	37
	3.3.2.2. Με μεταβίβαση εταιρικών μεριδίων.....	39
	3.4. Διαδικασία ίδρυσης.....	42
	3.4.1. Σύνταξη καταστατικού.....	42
	3.4.2. Άδεια λειτουργίας και έγκριση του καταστατικού.....	43

3.4.3. Καταχώρηση στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών και δημοσίευσή του ΦΕΚ.....	46
3.5. Μετοχικό Κεφάλαιο – Μετοχές.....	47
3.6. Μέτοχοι ΕΚΕΣ.....	47
3.7. Μετοχές.....	49
3.8. Φορολογικές Ρυθμίσεις και Απαλλαγές.....	51
3.9. Διαχείριση των ΕΚΕΣ από εξειδικευμένες εταιρίες διαχείρισης.....	51
<i>αση</i> 4. Σχέση καταστατικών και εξωεταιρικών συμφωνιών.....	52
4.1. Τα πλεονεκτήματα των καταστατικών ρυθμίσεων και των εξωεταιρικών συμφωνιών.....	56
4.2. Η ακυρότητα των εξωεταιρικών συμφωνιών.....	59
<i>αση</i> 5. Συμφωνίες διασφάλισης της χρηματοδότησης.....	61
5.1 Μέσω της παροχής προνομίου.....	61
5.2. Η παροχή εγγυήσεων ως τρόπος διασφάλισης συμμετοχής εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου συμμετοχών σε αε η επε.....	67
5.3. Η συμφωνία περαιτέρω χρηματοδότησης.....	74
<i>αση</i> 6. Ο έλεγχος της πορείας των εταιρικών υποθέσεων.....	77
6.1. Η επέμβαση στη λειτουργία των εταιρικών οργάνων.....	81
6.2. Ευθύνη χρηματοδοτούμενης εταιρίας.....	83
Συμπεράσματα.....	94
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	98
Νομοθεσία.....	98
Βιβλιογραφία.....	112

## ΧΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το θέμα της εργασίας μου αφορά τις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών ως υποκείμενο χρηματοδότησης άλλων εταιριών και δη ανώνυμων ή εταιριών περιορισμένης ευθύνης.

Ο λόγος της επιλογής του συγκεκριμένου θέματος είναι απλά και μόνο η πρωτοτυπία του θέματος, αλλά συνάμα και το γεγονός ότι έχει και οικονομικό υπόβαθρο καθώς και χρηματιστηριακό. Επειδή συνεπώς οι σπουδές μου έχουν έναν καθαρά οικονομικό χαρακτήρα, όμως μπορούν να εφαρμοστούν κατά κύριο λόγο μέσα στο περιβάλλον εταιριών, ο ανωτέρω συνδυασμός φαντάζει σ' εμένα ιδανικός, πολλώ δε μάλλον όταν εμπεριέχεται σ' αυτόν και νομικές γνώσεις. Θα πρέπει επίσης να προσθέσω και το γεγονός, όπως προείπα, της ύπαρξης μίας σχετικά νέας μορφής επένδυσης στην Ελλάδα μέσω του θεσμού των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών οι οποίες δημιουργούν ένα νέο οικονομικό περιβάλλον για τη δράση των επιχειρήσεων και για εμάς ως στελέχη τους.

Ο σκοπός του θέματος είναι να παρουσιάσω τόσο από οικονομικής όσο και από νομικής κυρίως σκοπιάς τη δράση και τη λειτουργία των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

Η εργασία αποτελείται εκτός από την ενότητα της εισαγωγής, καθώς και από πέντε κύριες ενότητες και τέλος το παράρτημα που περιέχει τη κείμενη νομοθεσία.

Πιο συγκεκριμένα η δεύτερη ενότητα έχει ως άξονα τις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Γύρω από αυτό τον άξονα περιστρέφονται ο θεσμός του κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών ως έννοια και δραστηριότητα των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στην Ελλάδα. Πιο συγκεκριμένα αναπτύσσεται η έννοια του επιχειρηματικού κεφαλαίου με βάση την ελληνική νομοθεσία, αναφέρονται οι πηγές αυτού, η διεθνής πρακτική τέτοιων επενδύσεων. Επίσης γίνεται αναφορά στη νομική μορφή που πρέπει να έχουν οι εταιρίες επιχειρηματικών συμμετοχών, και κατόπιν αναπτύσσονται οι τρόποι χρηματοδότησης με τους οποίους μπορούν αυτές οι εταιρίες να επενδύσουν σε ημεδαπές επιχειρήσεις. Τέλος στην ενότητα αυτή καταγράφονται τα οφέλη που προκύπτουν τόσο για τη χρηματοδοτούμενη, όσο και για τη χρηματοδοτούσα εταιρία από μία τέτοια επένδυση.

Η τρίτη ενότητα επικεντρώνεται στη λειτουργία αυτή καθ' αυτή των ΕΚΕΣ. Ειδικότερα αναφέρεται η έννοια και ο σκοπός των ΕΚΕΣ καθώς και οι εταιρικές μορφές στις οποίες μπορούν να επενδύουν και είναι αυτές των ανωνύμων εταιριών καθώς και των εταιριών περιορισμένης ευθύνης. Κατόπιν γίνεται της νομικής μορφής του τρόπου επένδυσης αυτών των κεφαλαίων. Πιο συγκεκριμένα αναπτύσσεται η επένδυση αφενός σε προνομιούχες μετοχές ανωνύμων εταιριών καθώς και η επένδυση με έκδοση ομολογιακού δανείου από τη χρηματοδοτούμενη εταιρία, ενώ παράλληλα αναπτύσσονται λεπτομερώς το νομικό περιεχόμενο των προνομιούχων μετοχών αε όσο και το περιεχόμενο του ομολογιακού δανείου από αε. Επίσης με τον ίδιο τρόπο αναπτύσσεται και η νομική μορφή της επένδυσης σε προνομιούχα εταιρικά μερίδια της επε.

Κατόπιν αναπτύσσεται λεπτομερώς όλη η διαδικασία ίδρυσης μίας ΕΚΕΣ, δηλαδή από τη σύναψη και το περιεχόμενο του καταστατικού της μέχρι την ολοκλήρωση της μέσω των διατυπώσεων δημοσιότητας της.

Η τέταρτη ενότητα επικεντρώνεται στην παροχή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, ως μέσο διαμόρφωσης σχέσεων μεταξύ της χρηματοδοτούσας και της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Σ' αυτό το στάδιο εξετάζεται η ανεύρεση κριτηρίου επιλογής μεταξύ ρήτρας στο καταστατικό της χρηματοδοτούμενης εταιρίας και εξωεταιρικής συμφωνίας, για την υλοποίηση της συμφωνίας χρηματοδότησης. Στη συνέχεια εξετάζονται και αναλύονται οι ειδικότερες συμφωνίες που συνάπτονται κατά την παροχή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

Τέλος στην πέμπτη και έκτη ενότητα εξετάζεται ο ειδικός χαρακτήρας της παροχής κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών ως δραστηριότητας και το γενικότερο πλαίσιο διαμόρφωσης ενδοεταιρικών και εξωεταιρικών σχέσεων. Αυτό το πλαίσιο αφορά τη δυνατότητα ύπαρξης συμφωνίας διασφάλισης της επένδυσης της χρηματοδοτούσας εταιρίας είτε μέσω κάποιων προνομίων που θα απολαμβάνει στη χρηματοδοτούμενη εταιρία, είτε μέσω της παροχής εγγυήσεων από τη χρηματοδοτούμενη εταιρία, είτε τέλος με τη διενέργεια περαιτέρω χρηματοδότησης της χρηματοδοτούμενης εταιρίας. Όλα αυτές οι διασφαλίσεις όμως εξασφαλίζονται μόνο μέσω του ελέγχου των εταιρικών υποθέσεων της χρηματοδοτούμενης εταιρίας από τη χρηματοδοτούσα.

## 2. ΕΝΝΟΙΑ, ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

### 2.1. Εννοιολογικό περιεχόμενο του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου ( venture capital )

Ο όρος « venture capital» είναι αγγλοσαξονικός. Στα ελληνικά έχει αποδοθεί ως «Επιχειρηματικό ή Καινοτομικό Κεφάλαιο» ή «Κεφάλαιο Κινδύνου». Το επιχειρηματικό ή καινοτομικό κεφάλαιο είναι μια μορφή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (5-10 χρόνια), η οποία περιέχει υψηλό κίνδυνο και είναι πιθανό να αποφέρει υψηλά κέρδη στην εταιρεία η οποία το προμηθεύει.

Το επιχειρηματικό ή καινοτομικό κεφάλαιο διαφέρει από τη δανειακή χρηματοδότηση επειδή ο επενδυτής συμμετέχει στον κίνδυνο όπως και ο επιχειρηματίας και δεν έχει συνήθως εξασφαλίσεις.

Η επένδυση αυτή απευθύνεται συνήθως σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια από άλλες πηγές. Οι προμηθευτές του επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι συνήθως ιδιωτικές επιχειρήσεις, στις οποίες μερικές φορές παρέχονται κρατικές επιδοτήσεις ή φορολογικά κίνητρα. Οί χρήστες του επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι μικρές καινούργιες ή νεαρές επιχειρήσεις, καθώς επίσης και εξαγοραζόμενα τμήματα ή θυγατρικές μεγάλων εταιριών.

Η χρηματοδότηση αυτή μπορεί να αρχίσει από τα αρχικά στάδια ανάπτυξης μιας επιχείρησης και να φτάσει μέχρι την πλήρη ανάπτυξη των επιχει-



ρήσεων κατά την οποία η επιχείρηση είναι σε θέση να αντλήσει κεφάλαια από τις παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης (π.χ. χρηματιστήριο, τράπεζες κλπ.).

Επίσης λειτουργούσες επιχειρήσεις, οι οποίες πραγματοποιούν σε μεταγενέστερο στάδιο επέκταση ή εκσυγχρονισμό, μπορούν να ζητήσουν επιχειρηματικό κεφάλαιο το οποίο ονομάζεται *αναπτυξιακό κεφάλαιο* και το οποίο είναι μια μερικότερη μορφή καινοτομικού κεφαλαίου. Ενώ αντίθετα ώριμες και μεγάλες επιχειρήσεις για τη χρηματοδότηση των έργων τους συνήθως χρησιμοποιούν είτε την αυτοχρηματοδότηση, είτε την υψηλή πιστοληπτική τους ικανότητα.

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο όμως συνεπάγεται και έναν πιο ενεργητικό έλεγχο της επένδυσης από τον χρηματοδοτικό φορέα ο οποίος αρκετές φορές μπορεί να εξελιχθεί σε ένα σημαντικό διοικητικό ρόλο μέσα στην ίδια την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση.

Άρα το επιχειρηματικό κεφάλαιο είναι δυνατό να χαρακτηριστεί σαν συνδυασμός παροχής «κεφαλαίου κινδύνου» και «επιχειρηματικών συμβουλών».

Πάντως στο εν λόγω κεφάλαιο υπάρχει μια επιπλέον διάσταση κινδύνου προερχόμενη είτε από την προσπάθεια εφαρμογής μιας νέας τεχνολογίας, είτε την δραστηριοποίηση της επιχείρησης σε μια αγορά που δεν είναι ακόμη σαφώς προσδιορισμένη.

Γενικά, πάντως, οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου έχουν τα εξής βασικά χαρακτηριστικά:



α) Οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις. Η επένδυση αφορά καινούργιες ή νέες επιχειρήσεις, από ειδικές επενδυτικές εταιρείες, αλλά και από ιδιώτες, οι οποίες περιέχουν το στοιχείο του κινδύνου.

β) Το επιχειρηματικό κεφάλαιο συνεπάγεται συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, η ειδική επενδυτική εταιρεία προσφέρει κεφάλαια με κίνδυνο συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, συγχρόνως όμως η εταιρεία καινοτομικού κεφαλαίου αναλαμβάνει την υποχρέωση να παράσχει συμβουλές στην επιχείρηση σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά. Ο όρος ταυτίζεται με τα ίδια κεφάλαια των εταιρειών, που περιλαμβάνει το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά.

γ) Η εταιρεία που παρέχει το επιχειρηματικό κεφάλαιο, δηλαδή η χρηματοδότης εταιρεία είναι πιθανό να έχει και κάποια ανάμιξη στη διοίκηση της χρηματοδοτούμενης εταιρείας.

δ) Η εταιρεία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών αποβλέπει στην πραγματοποίηση κερδών ή σε μορφή μερισμάτων ή και το πιο σύνηθες σε μακροχρόνιες αποδόσεις επί του κεφαλαίου σε μορφή κερδών από την ανατίμηση των μετοχών.

Από τα παραπάνω προκύπτουν τα εξής:

α) Το επιχειρηματικό κεφάλαιο αποτελεί μια εναλλακτική πηγή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης για την ανάπτυξη υπαρχουσών εταιριών ή τη δημιουργία νέων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών.

Η χρηματοδότηση παρέχεται κυρίως μέσω της συμμετοχής της «Εταιρείας Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών» (Ε.Κ.Ε.Σ.) σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της χρηματοδοτούμενης εταιρείας, ενώ εναλλακτικά μπορεί να γίνει και με εξαγορά μετοχών ή υπό μορφή ομολογιακού δανείου (συνήθως απόκτησης εταιρικών ομολόγων μετατρέψιμων σε μετοχές) σε κάποιο απώτερο χρονικό διάστημα.

β) Οι ΕΚΕΣ συμμετέχουν στον επιχειρηματικό κίνδυνο της χρηματοδοτούμενης εταιρείας και προσδοκούν υψηλή απόδοση, αντίστοιχη αυτής του επιχειρηματία.

Οι ΕΚΕΣ δεν δανείζουν αποσκοπώντας σε τόκους, δεν επενδύουν σε εισηγμένες σε χρηματιστήρια εταιρείες, αποβλέποντας γρήγορα κέρδη, ούτε διατηρούν τη συμμετοχή τους στο διηνεκές με σκοπό τη διανομή μερίσματος και μόνο.

Οι ΕΚΕΣ επενδύουν με μακροπρόθεσμο σκοπό, αλλά ρευστοποιούν τη συμμετοχή τους σε προσυμφωνημένο χρόνο και με προσυμφωνημένο τρόπο, αντλώντας κέρδη από την υπεραξία των μετοχών που δημιουργήθηκε κατά την παραμονή τους στην επιχείρηση (κεφαλαιακά κέρδη).

Κατά συνέπεια, ενδιαφέρονται άμεσα για την αύξηση της κερδοφορίας και της αξίας της επιχείρησης και συμμετέχουν ενεργά στη διοίκηση, χωρίς συνήθως να αποβλέπουν στην πλειοψηφία και τον έλεγχο των μετοχών.

Η ρευστοποίηση συνήθως γίνεται:

- Είτε με την εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο
- Είτε με πώληση στον αρχικό μέτοχο

- Είτε με την πώληση σε τρίτο ενδιαφερόμενο

γ) Η ΕΚΕΣ, όπως αναφέραμε παραπάνω, παρέχει οργανωτική και διοικητική υποστήριξη στην χρηματοδοτούμενη επιχείρηση που κάνει της επένδυσή.

Συγκεκριμένα:

Η ΕΚΕΣ συμμετέχει στο στρατηγικό σχεδιασμό, στηρίζει την επιχείρηση με περαιτέρω χρηματοδοτήσεις, φροντίζει για την στελέχωση με το κατάλληλο προσωπικό, εγκαθιστά μηχανισμούς εσωτερικών ελέγχων και με τις διεθνείς διασυνδέσεις της φέρνει σε επαφή την επιχείρηση με υποψηφίους πελάτες του εξωτερικού για τη διεύρυνση του κύκλου εργασιών της.

## **2.2. Διεθνής Πρακτική του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου**

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο δεν είναι μία καινοτομία που εμφανίσθηκε ξαφνικά στην Αμερική και στην Ευρώπη τα τελευταία χρόνια. Ο συνεταιρισμός μεταξύ ενός ατόμου με μια ιδέα ή μια τεχνολογία και του επιχειρηματία-χρηματοδότη, (νομικά εκφράζεται με τις εταιρείες περιορισμένης ευθύνης), άρχισε ήδη να εμφανίζεται από τον δέκατο πέμπτο αιώνα με τη χρηματοδότηση από πλούσιους ιδιώτες ή από ευγενείς, εμπορικών εταιρειών, οι οποίες ρύθμιζαν το εμπόριο στην Ινδία και στην Άπω Ανατολή.

Το δέκατο όγδοο και δέκατο ένατο αιώνα, εταιρείες venture capital δημιουργήθηκαν για την πραγματοποίηση επενδύσεων που απαιτούσαν τεράστια κεφάλαια και περιείχαν υψηλό κίνδυνο, όπως π.χ. η διάνοιξη της διώρυγας του Σουέζ, της Κορίνθου ή η κατασκευή σιδηροδρομικών γραμμών στη Β. Αμερική. Με τη σημερινή μορφή το venture capital εμφανίσθηκε στη δεκαετία του 1930,

αλλά η εκπληκτική του ανάπτυξη σημειώθηκε στις ΗΠΑ μετά τα μισά της δεκαετίας του 1970.

Οι εκπληκτικές αποδόσεις όμως ορισμένων επενδύσεων σε τομείς προηγμένης τεχνολογίας (ηλεκτρονικά, πληροφορική, βιοτεχνολογία), προσέλκυσαν χρηματοδοτικούς οργανισμούς και κυρίως Τράπεζες στη συγκέντρωση τέτοιου κεφαλαίου στο οποίο, οι προσδοκίες των επενδυτών ήταν η επίτευξη μεγαλύτερων αποδόσεων από ότι στο Χρηματιστήριο. Σήμερα, παρά την αποτυχία αρκετών εταιρειών η προσφορά τέτοιου κεφαλαίου εξακολουθεί να είναι ισχυρή.

### **2.3. Πηγές Επιχειρηματικού Κεφαλαίου**

Τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα τα οποία προμηθεύουν επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορούν να διαιρεθούν σε τέσσερις βασικές κατηγορίες.

α) Ιδιώτες με μεγάλη περιουσία. Η κατηγορία αυτή αποτελεί την παραδοσιακή πηγή επιχειρηματικού κεφαλαίου και ενώ παραμένει και σημαντική δεν κυριαρχεί στον κλάδο.

β) Ιδιωτικές Κοινοπραξίες και Εταιρείες.

Η πιο συνηθισμένη εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι οργανωμένη με τη μορφή κοινοπραξίας.

γ) Εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου, θυγατρικές χρηματοπιστωτικών και μεγάλων μη χρηματοπιστωτικών εταιριών.

Ένας μεγάλος αριθμός τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών έχει δημιουργήσει θυγατρικές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου.

δ) Εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου, οι οποίες χρησιμοποιούν κρατική χρηματοδότηση μέσω διαφόρων επιδοτήσεων.

#### **2.4. Οι Χρήστες του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου**

Οι επιχειρήσεις οι οποίες αναζητούν επιχειρηματικό κεφάλαιο είναι δυνατόν να διαιρεθούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες ανάλογα με το σκοπό για τον οποίο χρειάζονται τη χρηματοδότηση.

α) Χρηματοδότηση δημιουργίας καινούργιων επιχειρήσεων ή ανάπτυξη υπάρχουσών επιχειρήσεων.

Οι επιχειρήσεις αυτές είναι είτε εταιρείες των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, είτε εταιρείες οι οποίες για διάφορους λόγους δεν μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια από άλλες πηγές.

Μάλιστα νέες επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, εταιρείες με καινοτομίες στην παραγωγή, προϊόντων, υπηρεσιών ή δικτύων διανομής αποτελούν περισσότερο ελκυστικές επενδύσεις για τις εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου απ' ό,τι οι παραδοσιακοί κλάδοι.

β) Χρηματοδότηση εξαγοράς επιχειρήσεων από τη διοίκηση τους

Η χρηματοδότηση αυτή αναφέρεται στην εξαγορά μέρους ή ολόκληρου του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας από τα διευθυντικά στελέχη.

Αρκετές μεγάλες εταιρείες έχουν υποχρεωθεί λόγω του σκληρού ανταγωνισμού, να πουλήσουν μια περιφερειακή τους θυγατρική ή μια παραγωγική τους μονάδα. Στην περίπτωση αυτή οι πιθανότεροι αγοραστές των πωλουμένων τμημάτων είναι τα διευθυντικά τους στελέχη, τα οποία χρησιμοποιούν για το σκοπό αυτό ίδια καθώς και δανειακά κεφάλαια τα οποία τους παρέχουν οι εται-

ρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου ή άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Η εξαγορά μιας εταιρείας μπορεί να γίνει και από μια ομάδα διευθυντικών στελεχών, η οποία δεν σχετίζεται με την εταιρεία.

## **2.5. Μορφές Χρηματοδότησης Επιχειρηματικού Κεφαλαίου**

Οι διάφορες μορφές χρηματοδότησης επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν να ταξινομηθούν ως εξής:

α) Χρηματοδότηση «Σποράς». Χρηματοδότηση για ανάπτυξη και δοκιμή αρχικής ιδέας συστάσεως μίας εταιρείας.

β) Χρηματοδότηση «Εκκίνησης». Χρηματοδότηση εκκίνησης για ανάπτυξη προϊόντος ή υπηρεσίας.

γ) Χρηματοδότηση «Στα Πρώτα Στάδια Ανάπτυξης». Χρηματοδότηση για ανάπτυξη στα πρώτα στάδια παραγωγής και πωλήσεων, ίσως και πριν ακόμη η επιχείρηση γίνει κερδοφόρος.

δ) Χρηματοδότηση «Ανάπτυξης ή Επέκτασης». Χρηματοδότηση για αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας, επέκταση στην αγορά κλπ.

ε) Χρηματοδότηση «Γέφυρας». Χρηματοδότηση στο στάδιο προετοιμασίας για την είσοδο στο χρηματιστήριο.

Άλλες μορφές χρηματοδότησης με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, που έχουν δείξει αρκετή ανάπτυξη διεθνώς στα τελευταία χρόνια, είναι οι πιο κάτω:

α) Εξαγορά επιχείρησης από το υπάρχον μανάτζμεντ

β) Εξαγορά επιχείρησης από νέα ομάδα μανάτζμεντ

γ) Εξαγορά μεριδίου απερχομένου εταίρου

δ) Εξαγορά και ανόρθωση ζημιογόνου επιχείρησης.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι δεν υπάρχουν σαφή όρια μεταξύ των ανωτέρω διαδοχικών κατηγοριών.

## **2.6. Οφέλη του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου**

α) Απ' τα ανωτέρω συνάγεται ότι το επιχειρηματικό κεφάλαιο αποτελεί εκτός των άλλων και συνένωση των προσπαθειών ατόμων που διαθέτουν καινοτομικές ιδέες, επιχειρηματικό πνεύμα και διευθυντικές ικανότητες προς ένα κοινό στόχο.

Η καινοτομική ιδέα δεν περιορίζεται μόνο στην υψηλή τεχνολογία, μπορεί να υπάρχει με την εισαγωγή νέων μεθόδων στην εμπορία των προϊόντων, ή να είναι συγχωνεύσεις επιχειρήσεων ή ακόμη η αναδιάρθρωση του παραγωγικού μηχανισμού προβληματικών μονάδων.

Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε ότι το καινοτομικό κεφάλαιο δεν είναι κατ' ανάγκη συνδεδεμένο με υψηλή τεχνολογία. Συνέπεσε απλώς στις Ηνωμένες Πολιτείες, την εποχή που το καινοτομικό κεφάλαιο είχε μεγάλη απήχηση στους επενδυτές, να αναπτύσσονται με ταχύτατους ρυθμούς εταιρείες μικροηλεκτρονικής και βιοτεχνολογίας, οι οποίες ήταν φυσικό να τραβήξουν το ενδιαφέρον των εταιρειών καινοτομικού κεφαλαίου.

β) Οι προοπτικές ανάπτυξης όπως αυτές διαμορφώνονται μέσα στο κατάλληλο επιχειρηματικό κλίμα.

Οι δυνατές προοπτικές ανάπτυξης κινητοποιούν τα αναγκαία κεφάλαια σε σχέση με τους αναλαμβανόμενους κινδύνους και τις αναμενόμενες αποδόσεις. Οι προοπτικές ανάπτυξης ενθαρρύνουν επίσης τους επαγγελματίες διευθυ-



ντές να απαρνηθούν την κοινωνική τους θέση σε μια μεγάλη εταιρεία και να δοκιμάσουν την τύχη τους. Οι προοπτικές ανάπτυξης τέλος προσελκύουν άλλους επενδυτές στις μετοχές μιας εταιρείας και τους πείθουν να ταυτίσουν την επιτυχία της εταιρείας με την προσωπική τους επιτυχία.

Ευνόητο είναι ότι όσο μεγαλύτερη είναι η αγορά τόσο πιο εύκολα μπορούν να συνυπάρξουν οι απαραίτητες προϋποθέσεις για να υπάρξει πραγματική επιτυχία σε μια καινοτομική προσπάθεια. Επομένως η τάση δείχνει ότι μέσω του καινοτομικού κεφαλαίου κατευθυνόμεθα σε διεθνείς εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνται στη διεθνή αγορά.

#### γ) Η ανάπτυξη μέσω της Τεχνολογίας.

Η τεχνολογική υστέρηση της Ευρώπης κυρίως απέναντι της Ιαπωνίας και λιγότερο απέναντι των ΗΠΑ, αναγκάζει την Ευρώπη να αναπτυχθεί προς αυτή την κατεύθυνση. Το καινοτομικό κεφάλαιο είναι ένα σημαντικό εργαλείο για την χρηματοδότηση νέων τεχνολογιών τόσο απαραίτητων για την οικονομική επιβίωση της Ευρώπης.

Συγχρόνως η ανάπτυξη νέων μικρών και δυναμικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, οι οποίες έχουν την προοπτική να δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας και να συντείνουν στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας της Ευρωπαϊκής οικονομίας και στην εφαρμογή νέων τεχνολογιών, θα απαλλάξει πολλές ευρωπαϊκές κυβερνήσεις από την, επί χρόνια, επιδότηση απαρχαιομένων και φθίνουσων βιομηχανιών με μόνο σκοπό τη διαφύλαξη των θέσεων των εργαζομένων σ' αυτές.

Οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου στοχεύουν στην εφαρμογή της νέας τεχνολογίας έτσι ώστε να αυξηθεί η παραγωγικότητα και να δημιουργηθούν νέες αγορές και όχι στην απλή υποστήριξη νέων επιστημονικών και τεχνολογικών επιτευγμάτων. Επομένως οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου εξετάζουν οποιαδήποτε επένδυση είναι πιθανό να αποφέρει υψηλά κέρδη.

δ) Η δυνατότητα ρευστοποίησης της επένδυσης μέσω ενός καλά ανεπτυγμένου χρηματιστηρίου και ειδικότερα της ύπαρξης ανεπίσημου ή δευτερεύοντος χρηματιστηρίου.

Η ύπαρξη οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις συμβάλλει στην ενίσχυση της εμπορευσιμότητας και την αποδοτική και ομαλή ανακύκλωση του χαρτοφυλακίου των εταιριών καινοτομικού κεφαλαίου. Επειδή οι επιχειρήσεις στις οποίες απευθύνεται το καινοτομικό κεφάλαιο είναι άγνωστες και μικρές, δεν είναι δυνατή η εισαγωγή τους στα επίσημα (πρωτεύοντα) χρηματιστήρια όπου τα κριτήρια εισόδου είναι αυστηρά και το κόστος εισαγωγής μεγάλο. Από την άλλη μεριά, ο επενδυτής καινοτομικού κεφαλαίου, ακόμη και για ψυχολογικούς λόγους, πρέπει να έχει κάθε στιγμή τη δυνατότητα ρευστοποίησης μέρους ή όλης της επένδυσης του.

ε) Τα φορολογικά κίνητρα που οι περισσότερες κυβερνήσεις έχουν θεσπίσει.

Έτσι έχουμε μειωμένη φορολογία της υπεραξίας μετοχών εταιριών καινοτομικού κεφαλαίου και δυνατότητα φορολογικής έκπτωσης τυχόν ζημιών που υφίστανται επενδυτές από μείωση της αξίας των μετοχών στις οποίες έχουν επενδύσει.

Έτσι λοιπόν τα οφέλη του venture capital για την χρηματοδοτούμενη αναπτυσσόμενη εταιρεία και γενικότερα για την εθνική οικονομία είναι τα ακόλουθα:

α) Οφέλη για την χρηματοδοτούμενη εταιρεία.

Η χρηματοδότηση μέσω των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου επιτρέπει τον έλεγχο της σχέσης ξένων προς ίδια κεφάλαια (δανειακής επιβάρυνσης). Δίνεται έτσι η δυνατότητα στην επιχείρηση να πραγματοποιήσει τις αναγκαίες επενδύσεις ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού, χωρίς επαύξηση του χρηματοδοτικού κινδύνου λόγω υπερβολικού δανεισμού.

β) Παράλληλα, η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των νέων συνεταιίρων, προσθέτει αξία στην επιχείρηση μέσω εμπειριών, επαφών, καθώς επίσης και της οικονομικής, εμπορικής και διοικητικής τεχνογνωσίας που προσφέρουν.

Συγκεκριμένα, η επιχείρηση υποστηρίζεται ενεργά στο στρατηγικό σχεδιασμό, στο μάρκετινγκ και τις πωλήσεις, τον οικονομικό προγραμματισμό και έλεγχο, στη μεταφορά τεχνογνωσίας και στην εισαγωγή σύγχρονων μεθόδων διοίκησης.

γ) Επίσης, πρέπει να σημειωθεί και το αυξημένο κύρος της εταιρείας που συνεπάγεται η συμμετοχή θεσμικού επενδυτή. Αυτό είναι ιδιαίτερο σημαντικό σε εταιρείες που προετοιμάζονται να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο, διότι η παρουσία της Εταιρείας Επιχειρηματικού Κεφαλαίου συντελεί στη βελτίωση των στοιχείων του Ισολογισμού και στην συστηματική αύξηση της κερδοφορίας και της αξίας της επιχείρησης.

δ) Οφέλη για την Εθνική Οικονομία.

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο μπορεί να αποτελέσει αναπτυξιακό μοχλό, γιατί υπερβαίνει τις κλασικές προϋποθέσεις χρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος, όπως π.χ. εγγυήσεις, τόκους κλπ. Συνεπώς παίζει καταλυτικό ρόλο στη γρήγορη ανάπτυξη των εταιριών, κυρίως των μικρομεσαίων, αλλά και στην ανάπτυξη και την υγιή δομή της οικονομίας γενικότερα.

Οι Εταιρείες Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών) επιτελούν σημαντικό κοινωνικό ρόλο, διότι διευκολύνοντας τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων, και υποκινώντας την ανανέωση και τον εκσυγχρονισμό υπαρχουσών επιχειρήσεων, συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη και στην καταπολέμηση της ανεργίας.

### **3. Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.)**

#### **3.1. Έννοια και Σκοπός των ΕΚΕΣ**

Οι ΕΚΕΣ είναι Ανώνυμες Εταιρείες, που σκοπό έχουν τη συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων που εδρεύουν στην Ελλάδα, των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και ασκούν γεωργική, βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα.

Πιο συγκεκριμένα το άρθρο 1 του ν. 2367 / 1995 προσδίδει δύο στοιχεία στις ΕΚΕΣ τα οποία μάλιστα είναι αποκλειστικά. Το πρώτο είναι ότι αυτές θα

πρέπει να είναι υποχρεωτικά ανώνυμες εταιρίες και το δεύτερο ότι θα πρέπει να έχουν αποκλειστικό σκοπό.

Το ότι οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών εισφορών θα πρέπει να είναι υποχρεωτικά ονομαστικές οφείλεται σύμφωνα με την εισηγητική έκθεση του ν. 1755 / 1988 στο γεγονός ότι αυτή η νομική μορφή τους αποσκοπεί στη διασφάλιση της δυνατότητας άντλησης των αναγκαίων στοιχείων, διότι οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών σκοπών με τη μορφή της ανώνυμης εταιρίας τηρούν υποχρεωτικά βιβλία ορισμένης φορολογικής κατηγορίας.

Ο σκοπός τους αυτός επιτυγχάνεται μόνο μέσω της χρηματοδότησης άλλης εταιρίας. Ως προς δε τη νομική μορφή των εταιριών αυτών οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών μπορούν να επενδύουν τα χρηματικά διαθέσιμά τους μόνο σε ανώνυμες εταιρίες και εταιρίες περιορισμένης ευθύνης.

Ως προς τον σκοπό των ΕΚΕΣ ειδικότερα ισχύουν τα εξής:

Σύμφωνα με την αρχική διατύπωση του νόμου 1775 / 1988 οι εν λόγω εταιρία είχε ως αποκλειστικό σκοπό την « προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας ». Αυτός όμως ο περιορισμός του σκοπού τους στερούσε απ' αυτές τη δυνατότητα μείωσης του επιχειρηματικού κινδύνου τους με τη διενέργεια και άλλων επενδύσεων, αφού αυτές υποχρεωτικά έπρεπε να επενδύουν μόνο σε αε ή επε υψηλής τεχνολογίας και έτσι δημιουργούσε επενδυτικό πρόβλημα. Γι' αυτό και ο νομοθέτης μεταγενέστερα με το άρθρο 8 του νόμου 2166 / 1993, ο οποίος τροποποίησε τον ανωτέρω νόμο 1775 / 1988, διεύρυνε το σκοπό των εταιριών επιχειρηματικού κεφαλαίου, όχι όμως σε μεγάλη έκταση όπως θα έπρεπε, αφού τον περιόρισε στην προώθηση και υλο-

ποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας σε ποσοστό τουλάχιστον 51% του χαρτοφυλακίου τους.

Επειδή όμως το ανωτέρω πρόβλημα του περιορισμού του σκοπού των ΕΚΕΣ εξακολουθούσε να υφίστατο ο νομοθέτης θέσπισε το νόμο 2367 / 1995.

Έτσι σύμφωνα με το άρθρο 5 παραπάνω νόμου οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου πλέον δεν επενδύουν μόνο σε εταιρίες υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, όπως ίσχυε με τους ανωτέρω παλαιότερους νόμους, αλλά πλέον αυτές οι εταιρίες επενδύουν και σε άλλες δραστηριότητες εταιριών.

Ειδικότερα οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν να επενδύουν και άρα να μετέχουν στο κεφάλαιο εταιριών που ασκούν γεωργική, βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα και μάλιστα σύμφωνα με τα άρθρα 7 και 8 του ν. 2367 / 1995 να απολαμβάνουν των επιχορηγήσεων και φορολογικών απαλλαγών που προβλέπουν τα εν λόγω άρθρα.

Πάντως η συμμετοχή σε εταιρίες θα πρέπει να αφορά εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην ελληνική επικράτεια και μόνο. Γι' αυτό και μόνο η επένδυση σε ελληνικές εταιρίες απολαμβάνει των επιχορηγήσεων και των φορολογικών απαλλαγών.

Με τις ρυθμίσεις αυτές, η ΕΚΕΣ μπορεί να συμμετέχει σε οποιαδήποτε εταιρεία και όχι μόνο σε εταιρείες που πραγματοποιούν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, όπως ίσχυε με το Ν. 1775/1988.

Σύμφωνα με το άρθρο 5 του ρηθέντος νόμου οι ΕΚΕΣ δεν επιτρέπεται να επενδύουν σε κάθε περίπτωση σε κτηματικές, οικοδομικές και κατασκευαστικές

εταιρείες, επιχειρήσεις μεσιτικών εργασιών, αντιπροσωπειών, τυχερών παιχνιδιών και χρηματοπιστωτικών εργασιών (τράπεζες, ασφάλειες κλπ.), αθλητικά σωματεία και οργανισμοί καθώς και επιχειρήσεις Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης.

### **3.2. Επενδύσεις της ΕΚΕΣ**

Η ΕΚΕΣ μπορεί:

α) Να επενδύει σε συμμετοχές (μετοχές Α.Ε., ή εταιρικά μερίδια ΕΠΕ) στο κεφάλαιο επιχειρήσεων, των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

β) Να επενδύει σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές που εκδίδονται από επιχειρήσεις οι μετοχές των οποίων δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Η μετατροπή πρέπει να πραγματοποιείται το αργότερο εντός τριών (3) ετών από την απόκτηση τους.

γ) Να παρέχει εγγύηση για τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις στις οποίες συμμετέχει.

δ) Να τοποθετεί τα διαθέσιμα της σε καταθέσεις και βραχυχρόνιες κινητές αξίες σε δραχμές ή συνάλλαγμα, που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά.

ε) Να παρέχει τις υπηρεσίες της στις παραπάνω επιχειρήσεις για την έρευνα αγοράς, τη ανάλυση επενδυτικών προγραμμάτων, την οργάνωση τους και γενικά κάθε άλλη υπηρεσία πρόσφορη για την πραγματοποίηση των σκοπών της.



Πιο συγκεκριμένα:

Η συμμετοχή μιας ΕΚΕΣ στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων μπορεί να γίνει με πολλούς τρόπους. Τα κυριότερα μέσα που μπορεί να χρησιμοποιήσει μία ΕΚΕΣ είναι οι κοινές μετοχές, οι προνομιούχες μετοχές μετά ψήφου ή συνήθως χωρίς ψήφο, οι προνομιούχες μετατρέψιμες σε κοινές με διαφορετικές αξίες υπολογισμένες πάνω στις επιδόσεις της επιχείρησης σε συγκεκριμένους προκαθορισμένους επιχειρηματικούς στόχους, οι προνομιούχες ή μη μετοχές υποχρεωτικά εξαγοραζόμενες μέσα σε ορισμένη χρονική περίοδο, σε προκαθορισμένη αξία, από τους άλλους μετόχους, οι προνομιούχες με σταθερό μέρος με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη και σωρευτικά, οι προνομιούχες, με σταθερό μέρος (τόκο) ακόμη και σε περίπτωση ανυπαρξίας κερδών, δάνειο μετατρέψιμο σε μετοχές ή ακόμη και κοινό δάνειο σε συνδυασμό πάντοτε με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο.

Σε κάθε περίπτωση, η συμμετοχή στο κεφάλαιο της χρηματοδοτούμενης εταιρίας συνιστά εννοιολογικό στοιχείο της δραστηριότητας παροχής κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών

Συνήθως χρησιμοποιείται ένα πακέτο μέσων με τέτοιο τρόπο που να ταιριάζει και στην επενδυτική εταιρεία και στον επιχειρηματία. Έτσι, οι ανεξάρτητες εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών προτιμούν να επενδύουν μέρος των κεφαλαίων τους σε κοινές μετοχές και το υπόλοιπο σε προνομιούχες γενικά μετοχές, ενώ οι εξαρτούμενες από Τράπεζες προτιμούν μεγαλύτερη αναλογία δανειακών διευκολύνσεων μετατρέψιμων ή μη σε μετοχές.

Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών απευθύνεται κατεξοχήν στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες είτε ξεκινούν την άσκηση της δραστηριότητάς τους είτε ευρίσκονται στο στάδιο της ανάπτυξης. Ο ν. 2367/95 δε θέτει όριο μεγέθους των εταιριών στις οποίες θα μπορούν να επενδύουν οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, απολαμβάνοντας των προβλεπόμενων επιχορηγήσεων και φορολογικών απαλλαγών. Προβλέπει όμως ένα κριτήριο, προσδιοριστικό κατά κάποιο τρόπο και του μεγέθους των χρηματοδοτούμενων εταιριών, για την ένταξη της χρηματοδότησης στο πεδίο εφαρμογής των διατάξεων του: την εισαγωγή ίων μετοχών χους στο χρηματιστήριο.

Πράγματι, η εισαγωγή των μετοχών στο χρηματιστήριο προϋποθέτει ότι η εκδότρια εταιρία έχει φθάσει σε ένα στάδιο ανάπτυξης, το οποίο δε συμβιβάζεται με τον ειδικό χαρακτήρα του κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Ωστόσο, οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών δύνανται να μετέχουν στο κεφάλαιο εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο, κατ' εξαίρεση, εφόσον αυτή η συμμετοχή είναι αποτέλεσμα ή άμεση συνέχεια προϋπάρχουσας επένδυσης, κατά την έννοια του άρθρου 5 (2) (α) και (β) ν. 2367/95 (άρθρο 5 (3) ν. 2367/95). Αυτή η εξαίρεση λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι η εισαγωγή στο χρηματιστήριο των μετοχών της χρηματοδοτούμενης εταιρίας προβάλλει ως τεχνική εξόδου της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, η οποία θα κατέχει άμεση συμμετοχή στο κεφάλαιο της πρώτης.

Επομένως, ο εξαναγκασμός άμεσης εξόδου, κατά τη στιγμή της εισαγωγής, ενδέχεται να μην επέτρεπε στη χρηματοδοτούσα επιχείρηση να αποκομίσει

περαιτέρω οφέλη από τη συμμετοχή της στη χρηματοδοτούμενη, με την άνοδο της τιμής των μετοχών της τελευταίας.

Επιπρόσθετα, η καθιέρωση υποχρέωσης άμεσης μεταβίβασης της συνολικής συμμετοχής της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, με την εισαγωγή των μετοχών της χρηματοδοτούμενης εταιρίας στο χρηματιστήριο, δεν αποκλείεται να οδηγούσε, ιδίως όταν αυτή η συμμετοχή ήταν υψηλή, σε στρέβλωση της τιμής των εισηγμένων μετοχών.

Η συμμετοχή εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών σε εταιρία με εισηγμένες μετοχές στο χρηματιστήριο, είναι χρονικά περιορισμένη, σε διάστημα δύο ετών από την εισαγωγή, κατ' ανώτατο όριο (άρθρο 5 (3) ν. 2367/95). Ο χρονικός περιορισμός εκφράζει συνεπώς το μεταβατικό στάδιο από την εισαγωγή, εντός του οποίου η συμμετοχή θα μπορεί να διατηρηθεί, μη επιτρέποντας παγιοποίηση της συμμετοχής. Η υπέρβαση του ορίου των δύο ετών αποκλείεται πάντως, σε κάθε περίπτωση.

Εάν όμως πραγματοποιηθεί, παρά την απαγόρευση, αίρονται οι επιχορηγήσεις και οι φορολογικές απαλλαγές των άρθρων 7 και 8 (άρθρο 6 (8) ν. 2367/95). Το κύρος πάντως της συμμετοχής δε θίγεται.

Οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, ως ανώνυμες εταιρίες, διέπονται από τη νομοθεσία περί ανωνύμων εταιριών. Αυτή η νομοθεσία εφαρμόζεται όμως συμπληρωματικά, δηλαδή στο μέτρο που ο ν. 2367/95 δεν περιέχει σχετική ρύθμιση.

Επίσης κατά το ν. 2367/95 η παροχή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών εκφράζεται είτε ως συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιριών, ανωνύμων ή περι-

ορισμένης ευθύνης, είτε ως επένδυση με έκδοση ομολογίων μετατρέψιμων σε μετοχές. Η μετατροπή αυτών των τίτλων θα πρέπει ωστόσο να πραγματοποιείται το αργότερο σε διάστημα τριών ετών από την απόκτησή τους.

Επομένως, σ' αυτή την περίπτωση, η απόκτησή της ιδιότητας του εταιρικού απλώς αναβάλλεται για ένα χρονικό διάστημα. Η παράλειψη της μετατροπής, όπως και η μεταβίβαση των ομολογίων πριν από τη μετατροπή, θέτει την επένδυση εκτός του πεδίου εφαρμογής του ν. 2367/95. Επομένως, η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών δε θα είναι δυνατό να τύχει της επιχορήγησης του άρθρου 7 και των φορολογικών απαλλαγών του άρθρου 8.

### **3.3. Διαδικασία επένδυσης**

#### **3.3.1. Σε ΑΕ**

##### **3.3.1.1 Με προνομιούχες μετοχές**

Όσον αφορά την επένδυση των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών σε προνομιούχες μετοχές ανωνύμων εταιριών σύμφωνα με το άρθρο 3 του ν. 2190 / 1920 ισχύουν τα εξής, με την επιφύλαξη του νόμου 2367 / 1995:

Οι προνομιούχες μετοχές παρέχουν στους μετόχους περισσότερα δικαιώματα από τις μετοχές κατά παρέκκλιση της αρχής της ισότητας που ισχύει στις μετοχές. Και τούτο γίνεται είτε για να ανταμείψει μερικούς μετόχους για τις υπηρεσίες που πρόσφεραν στην εταιρία είτε για να καταστήσει ελκυστικότερη την αγορά μετοχών και την εισροή χρημάτων στο ταμείο της εταιρίας.

Μετοχές μπορεί να εκδίδονται εξ αρχής ως προνομιούχες ή να αποτελούν μετατροπή υφισταμένων ποινών μετοχών, αρκεί να υπάρχει πρόβλεψη στο καταστατικό.

Υπάρχουν δύο ειδών προνομιούχες μετοχές, εκείνες που παρέχουν δικαίωμα ψήφου στις γσ και εκείνες που δεν παρέχουν τέτοιο δικαίωμα και οι οποίες προσομοιάζουν με τις ομολογίες.

Τα προνόμια που παρέχουν οι προνομιούχες μετοχές είναι σύμφωνα με το νόμο τα εξής :

- α) Απόληψη προ των κοινών μετοχών πρώτου μερίσματος,
- β) Απόληψη προ των κοινών μετοχών του προϊόντος της εκκαθαρίσεως της εταιρικής περιουσίας,
- γ) Προνομιακή καταβολή μερισμάτων και δια τις χρήσεις, κατά τις οποίες δεν έγινε διανομή μερίσματος,
- δ) Μπορεί επίσης να ορίζεται στο καταστατικό ότι οι προνομιούχες μετοχές θα έχουν σταθερό μέρος ή ότι θα συμμετέχουν εν όλω ή εν μέρει στα κέρδη της επιχειρήσεως, ε) Αν εκδοθούν χωρίς δικαίωμα ψήφου, εκτός από τα ανωτέρω προνόμια, επιτρέπεται να καθορίζεται υπέρ αυτών και δικαίωμα απόληψης ορισμένου τόκου.

Κατάργηση ή περιορισμός του προνομίου επιτρέπεται μόνο μετά από απόφαση, η οποία λαμβάνεται σε ιδιαίτερη γενική συνέλευση εκείνων των προνομιούχων μετόχων, στους οποίους αφορά το προνόμιο, με πλειοψηφία των τριών τετάρτων (3/4) του εκπροσωπούμενου προνομιούχου κεφαλαίου.

Για τη σύγκληση της γενικής συνέλευσης αυτής, τη συμμετοχή σε αυτήν, την παροχή πληροφοριών, την ψηφοφορία, ως και την ακύρωση των αποφάσεων της, εφαρμόζονται ανάλογα οι περί της γενικής συνέλευσης των μετόχων σχετικές διατάξεις του νόμου 2190 / 1920.

Για τη μετατροπή των προνομιούχων χωρίς ψήφο μετοχών σε κοινές κατά ψήφου μετοχές απαιτείται εκτός της κατά τα ανωτέρω αποφάσεως των προνομιούχων μετόχων και απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων κατόχων κοινών μετοχών, με την πλειοψηφία των τριών τετάρτων (3/4) του εκπροσωπούμενου κοινού μετοχικού κεφαλαίου.

Οι κατά τα ανωτέρω γενικές συνελεύσεις των μετόχων κατόχων προνομιούχων και κοινών μετοχών ευρίσκονται σε απαρτία και συνεδριάζουν εγκύρωσ επί των θεμάτων της ημερήσιας διάταξης, όταν παρίστανται ή αντιπροσωπεύονται σε αυτές μέτοχοι εκπροσωπώντας τα τρία τέταρτα (3/4) του συνόλου του καταβεβλημένου προνομιούχου ή κοινού κεφαλαίου αντίστοιχα.

Οι εκδιδόμενες προνομιούχες μετοχές πρέπει να διακρίνονται σαφώς από των κοινών μετοχών και να αναγράφουν δια μεγάλων στοιχείων επί της πρόσθιας αυτών όψεως τις λέξεις «Προνομιούχος Μετοχή» ως και τα κύρια χαρακτηριστικά αυτών π.χ. «μετατρέψιμος», «μετά ή άνευ ψήφου» κλπ., επί δε της οπίσθιας όψεως την έκταση και τους όρους του παρεχομένου προνομίου.

Σκοπός της χορήγησης προνομιούχων μετοχών είναι η διευκόλυνση κάλυψης του αυξανόμενου ΜΚ ή η ανταμοιβή μετόχων για υπηρεσίες ή παροχές που προσέφεραν στην εταιρία.

Όπως προαναφέρθηκε ο ορισμός προνομίου υπέρ μετοχών, κατά ρητή επιταγή του άρθρου 3(1) ν. 2190/20, προϋποθέτει σχετική πρόβλεψη στο καταστατικό της εταιρίας. Το τελευταίο θα πρέπει όχι μόνο να προβλέπει τη δυνατότητα έκδοσης προνομιούχων μετοχών, αλλά, επιπλέον να καθορίζει το περιεχόμενο και την έκταση των προνομίων που αυτές θα παρέχουν. Το άρθρο 3(1) καθιερώνει νομοθετικά την αρχή του περιοριστικού αριθμού των προνομίων υπέρ μετοχών.

Επίσης τα καταστατικά προνόμια που δεν οδηγούν στην έκδοση προνομιούχων μετοχών, απονέμονται σε συγκεκριμένο μέτοχο, ο οποίος απολαμβάνει ατομικής και όχι συλλογικής προστασίας, σε σχέση με το προνόμιο του, στο μέτρο που δεν εκφράζει τις θέσεις του δια μέσου μιας ιδιαίτερης συνέλευσης.

Η θεμελίωση του προνομίου στο πρόσωπο του μετόχου και όχι στη μετοχή δεν οδηγεί στη δημιουργία ιδιαίτερης κατηγορίας μετοχών. Αυτή προϋποθέτει ότι η ταυτότητα των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων του μετόχου ανά κατηγορία, απορρέει από την ίδια τη μετοχή και ότι, κατά συνέπεια, υποκείμενο αυτών των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων θα μπορεί να είναι οποιοσδήποτε δικαιούχος της μετοχής.

Η παροχή προνομίου δια μέσου των προνομιούχων μετοχών δεν προϋποθέτει απαραίτητα την αύξηση του κεφαλαίου της εκδότριας εταιρίας.

Είναι καταρχήν δυνατή η απόκτηση ήδη υφιστάμενων προνομιούχων μετοχών. Αυτή η απόκτηση δεν αποκλείεται να συνδυασθεί με συμμετοχή σε ενδεχόμενη αύξηση του κεφαλαίου της εκδότριας εταιρίας, με έκδοση κοινών μετοχών. Μία τέτοια τεχνική επιτρέπει τη δυνατότητα άσκησης ελέγχου δια μέσου



της ιδιαίτερης συνέλευσης των προνομιούχων μετόχων, για τη διενέργεια συγκεκριμένων πράξεων, με τη σύγχρονη συμμετοχή στη διαδικασία λήψης των εταιρικών αποφάσεων, δια μέσου της γενικής συνέλευσης των μετόχων. Η απόκτηση ήδη υφιστάμενων μετοχών επιτρέπει εξάλλου την έξοδο εταίρου, ο οποίος είναι ανεπιθύμητος από την εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

Είναι επιπρόσθετα δυνατή η παροχή προνομίου σε ήδη υφιστάμενες κοινές μετοχές, οι οποίες καθίστανται πλέον προνομιούχες. Ομοίως επιτρέπεται η παροχή πρόσθετου προνομίου σε ήδη υπάρχουσες προνομιούχες μετοχές.

Σ' αυτές τις περιπτώσεις, η παροχή προνομίου δε θα συνοδεύεται από αύξηση του κεφαλαίου της εκδότριας τις μετοχές εταιρίας. Είναι εξάλλου νόμιμος ενδεχόμενος όρος του καταστατικού που προβλέπει ότι, σε περίπτωση αύξησης κεφαλαίου, οι κοινές μετοχές θα καθίστανται προνομιούχες. Τέτοιος όρος έχει την έννοια ότι οι μετοχές που θα καλύψουν την αύξηση του κεφαλαίου θα είναι κοινές. Δεν αποκλείει πάντως και την έκδοση προνομιούχων μετοχών με διαφορετικό προνόμιο, η ικανοποίηση του οποίου δε θα θίγει το προνόμιο των παλαιών μετοχών που θα καταστούν προνομιούχες.

Το καταστατικό δύναται να ορίζει ότι το προνόμιο υπέρ μετοχής θα υφίσταται για ορισμένο χρονικό διάστημα, με την πάροδο του οποίου θα αποσβέννεται.

Σε τέτοιες περιπτώσεις, το άρθρο 3 παράγ. ν. 2190/20 δε θα τυγχάνει εφαρμογής και οι μετοχές θα τρέπονται αυτόματα σε κοινές. Ομοίως, δε θα εφαρμόζεται το άρθρο 3 παράγ. ν. 2190/20, διότι η μετατροπή των προνομιούχων

μετοχών σε κοινές είναι αυτοδίκαια και δεν εξαρτάται από την ατομική δήλωση του προνομιούχου μετόχου.

Δεν αποκλείεται π.χ. να συμφωνηθεί ότι οι προνομιούχες μετοχές μετατρέπονται αυτόματα σε κοινές, από τη στιγμή κατά την οποία η εκδότρια εταιρία θα πραγματοποιήσει αποτελέσματα ενός συγκεκριμένου ύψους, σε χρονικό διάστημα X εταιρικών χρήσεων, ή εάν οι μετοχές της εταιρίας αποτελέσουν αντικείμενο εισαγωγής στο χρηματιστήριο.

Είναι επίσης δυνατό να ορισθεί ότι το προνόμιο υπέρ μετοχών θα παύσει να υφίσταται, όταν ο προνομιούχος μέτοχος θα εισπράξει ως μέρος X ποσό.

Τέτοιοι όροι είναι συχνοί στην πράξη, σε περίπτωση παροχής κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Το καταστατικό πάντως θα πρέπει να καθορίζει επακριβώς σε ποιο χρονικό σημείο, δηλαδή από ποια εταιρική χρήση, θα επέρχεται η κατάργηση του προνομίου.

Ένα ερώτημα που ανακύπτει είναι εάν η δέσμευση των μετοχών είναι δυνατόν να συνδυασθεί με την παροχή προνομίου, με την έννοια ότι η μεταβίβαση της μετοχής θα συνεπάγεται την απώλεια του προνομίου.

Μια τέτοια όμως σύνδεση φαίνεται να παραγνωρίζει το διαφορετικό χαρακτήρα των διατάξεων του άρθρου 3(1) ν. 2190/20, που επιτρέπει την παροχή προνομίου «υπέρ μετοχών» και του άρθρου 3(7), που εκφράζει έντονα το προσωπικό στοιχείο της μετοχής. Αυτό το στοιχείο όμως εντοπίζεται όχι στο πρόσωπο του κατόχου των δεσμευμένων μετοχών, αλλά στο πρόσωπο αυτού που ενδέχεται να αποκτήσει τις δεσμευμένες μετοχές. Επομένως, δεν υφίσταται αντίθεση ως προς τη φιλοσοφία των διατάξεων των άρθρων 3(1) και 3(7).

Η επιταγή του άρθρου 3(1) ν. 2190/20 για την υποχρεωτική πρόβλεψη των προνομίων υπέρ μετοχών στα καταστατικό της εταιρίας, δεν επιτρέπει τη σύσταση τέτοιου προνομίου με εξωεταιρική συμφωνία. Επομένως, δε συνιστούν προνόμια υπέρ μετοχών αυτά που συμφωνούνται μεταξύ μετόχων με εξωεταιρική συμφωνία. Δεν αποκλείεται όμως, με τέτοια συμφωνία να ορισθεί ότι μέτοχος εγγυάται σε άλλο μέτοχο τη διανομή μερίσματος.

Όσο αφορά τη σχέση του προνομίου με την καταβολή μερίσματος γίνονται δεκτά τα εξής:

Αρμόδια για τη διανομή των κερδών σύμφωνα με το νόμο περί αε είναι μόνο η γς. Μόλις η γς εγκρίνει τον ισολογισμό και αποφασίσει τη διανομή των κερδών αυτά διανέμονται σύμφωνα με το άρθρο 45 του νόμου 2190 / 1920 ως εξής:

ι) Πρώτο μέρισμα

Μετά την αφαίρεση των κρατήσεων για τον σχηματισμό του τακτικού αποθεματικού ένα ποσό από τα καθαρά κέρδη που αντιστοιχεί τουλάχιστον στο 6% επί του καταβλημένου εταιρικού κεφαλαίου -το καταστατικό μπορεί να προβλέπει μεγαλύτερο ποσοστό- διανέμεται υποχρεωτικά στους μετόχους ως πρώτο μέρισμα (αρθρ. 45 § 2 β'). Η νεότερη όμως διάταξη του αρθρ. 3 α.ν. 148/1967 περί κεφαλαιαγοράς, όπως τροποποιήθηκε από το αρθρ. 1 ν. 876/1979, μετέβαλε, χωρίς να καταργήσει, το καθεστώς που αναφέρεται στην καταβολή του πρώτου μερίσματος.

Έτσι, κατά το τροποποιηθέν αρθρ. 3 § 1 α.ν. 148/1967, οι αε είναι υποχρεωμένες να διανέμουν εφεξής ως πρώτο μέρισμα, αντί του κατά το αρθρ. 45 §

2 β' ν. 2190 ποσοστού του 6% επί του καταβλημένου εταιρικού κεφαλαίου, 35% των καθαρών κερδών (που απομένουν μετά την αφαίρεση του τακτικού αποθεματικού), εκτός αν το διανεμητέο μέρισμα με βάση το αρθρ. 45 § 2 β' ν. 2190 είναι μεγαλύτερο, οπότε καταβάλλεται το μεγαλύτερο αυτό ποσό.

Πάντως η εφαρμογή της διάταξης του αρθρ. 3 § 1 α.ν. 148/1967 μπορεί να αποκλεισθεί, αν το αποφασίσει η γσ με πλειοψηφία 80% του καταβλημένου (όχι εκπροσωπούμενου) εταιρικού κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή το μη διανεμόμενο μέρισμα των 35% των κερδών κεφαλαιοποιείται, χρησιμοποιείται δηλ. για να αυξηθεί το κεφάλαιο, οι δε νέες μετοχές δίνονται στους μετόχους (αντί για το μέρισμα, αρθρ. 3 § 2 α.ν. 148/1967).

Η § 3 αρθρ. 3 α.ν. 148/1967 επιτρέπει τον αποκλεισμό της εφαρμογής και της § 2 αρθρ. 3 α.ν. 148/1967, εφόσον το αποφασίσει η γσ με πλειοψηφία 95% του καταβλημένου εταιρικού κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή οι μέτοχοι θα πάρουν μόνο το κατά το αρθρ. 45 § 2 β' ν. 2190 πρώτο μέρισμα (όχι δηλ., συμπληρωματικά, νέες μετοχές αντί για χρήματα).

Αν η γσ, κατά παράβαση των διατάξεων αυτών, δεν διανείμει το αναλογούν πρώτο μέρισμα αλλά το παρακρατήσει, η απόφαση της αυτή δεν θα είναι απλώς ακυρώσιμη, όπως εσφαλμένα ορίζεται στο αρθρ. 35β § 2, αλλά άκυρη .

#### ii) Υπόλοιπα κέρδη

Για τα κέρδη που απομένουν μετά την καταβολή του πρώτου μερίσματος, τα καταστατικά προβλέπουν συνήθως τον τρόπο διαθέσεως των υπολοίπων κερδών (βλ. αρθρ. 45 § 2 γ'), ο οποίος μπορεί να συνίσταται π.χ. στην καταβολή περαιτέρω (δεύτερου) μερίσματος ή στον σχηματισμό έκτακτου αποθεματικού,

οπότε η τακτική γσ δεσμεύεται από τις διατάξεις αυτές του καταστατικού (εκτός αν τις τροποποιήσει). Ειδικά στην περίπτωση που το καταστατικό προβλέπει ότι τα υπόλοιπα κέρδη είναι διανεμητέα στους μετόχους, παρέχει ο νόμος (αρθρ. 45 § 3) την εξουσία στην καταστατική γσ να τα κεφαλαιοποιήσει.

Αν όμως το καταστατικό δεν προβλέπει πως θα διατεθούν τα υπόλοιπα κέρδη, πρέπει να γίνει δεκτό ότι διανέμονται στους μετόχους, εκτός αν η εταιρία, κατά αντικειμενική κρίση, τα έχει ανάγκη.

Αν και το γράμμα του αρθρ. 35β § 2 αναφέρεται στην προστασία του πρώτου μόνο μερίσματος, δεν μπορεί κατά αντιδιαστολή να γίνει δεκτό ότι η γσ είναι ελεύθερη να προσβάλει το περαιτέρω μέρισμα. Όπως προαναφέρθηκε, η διάταξη του αρθρ. 358 § 2 είναι εσφαλμένη. Έτσι θα πρέπει να γίνει δεκτό ότι, αν, παρά τις διατάξεις του καταστατικού, δεν διανέμονται τα υπόλοιπα κέρδη στους μετόχους αλλά παρακρατούνται για τον σχηματισμό έκτακτων αποθεματικών, η απόφαση αυτή της γσ είναι άκυρη (εκτός αν τροποποιηθεί το καταστατικό). Αν στο καταστατικό δεν υπάρχει σχετική πρόβλεψη αλλά η γσ παρακρατεί κέρδη για τον ίδιο σκοπό «σε κλίμακα μη εμπορικώς δικαιολογημένη», η απόφαση αυτή της γσ είναι ακυρώσιμη.

Επίσης δεν είναι δυνατό, με εξωεταιρική συμφωνία μεταξύ της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και του κυρίαρχου μετόχου να δεσμευθεί η χρηματοδοτούμενη εταιρία ότι δε θα διανείμει μέρισμα, π.χ. κατά τη διάρκεια της χρηματοδότησης, διότι μόνη η γενική συνέλευση είναι αρμόδια να αποφασίσει για τη διανομή.

Δεν αποκλείεται όμως η σύναψη σύμβασης ψήφου μεταξύ μετόχων ότι θα ψηφίσουν κατά της διανομής μερίσματος. Μία τέτοια συμφωνία, ωστόσο, εάν ισχύει για μακρύ χρονικό διάστημα, ενδέχεται να στοιχειθετεί κατάχρηση της πλειοψηφίας έναντι της μειοψηφίας.

### **3.3.1.2. Με συμμετοχή σε μετατρέψιμες ομολογίες σε κοινές μετοχές**

Για την έκδοση ομολογιακού δανείου με έκδοση ομολογιών μετατρέψιμων σε κοινές μετοχές εφαρμογή έχει η διάταξη του άρθρου 3<sup>α</sup> του ν. 2190 / 1920.

Πιο συγκεκριμένα οι μετατρέψιμες, ομολογίες είναι χρεόγραφα, τα οποία όμως παρέχουν δικαίωμα μετατροπής τους σε μετοχές. Έτσι ο κύριος μετατρέψιμης ομολογίας, δηλαδή στη συγκεκριμένη περίπτωση η εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου, έχει αρχικά τη θέση δανειστή, εάν όμως η εταιρία δίνει μεγάλο μέρισμα ή η αξία της μετοχής είναι υψηλή, έχει τη δυνατότητα να ζητήσει τη μετατροπή των ομολογιών του σε μετοχές.

Το άρθρο που καθορίζει την έκδοση τέτοιων ομολογιών και τον τρόπο μετατροπής τους είναι το 3<sup>β</sup> του ν. 2190 / 1920, όπως αντικαταστάθηκε από το άρθρο 15 ν. 3156/2003. Έτσι λοιπόν:

Α. Για την έκδοση ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες απαιτείται απόφαση της καταστατικής γενικής συνέλευσης. Μπορεί όμως και το δσ να αποφασίσει την έκδοση του δανείου αυτού με τις προϋποθέσεις της § 1 αρθρ. 13 ν. 2190/1920, δηλ. με τις ίδιες προϋποθέσεις που το δσ μπορεί να αποφασίσει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Η απόφαση της γσ ή του δσ για την έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών υπάγεται στις ίδιες διατυπώσεις δημοσιό-



τητας που απαιτούνται για την αύξηση κεφαλαίου σύμφωνα με το άρθρο 3α § 1 εδ. α του ν. 2190 / 1920. Για να μην εξασθενίσει η δυναμική θέση των μετόχων στην εταιρία τους Μάλιστα παρέχεται στους μετόχους της ανώνυμης εταιρία δικαίωμα προτιμήσεως ως προς τις εκδιδόμενες μετατρέψιμες ομολογίες σύμφωνα με το άρθρο αρθρ. 13 § 5 εδ. 2 του νόμου 2190 / 1920.

Β. Στην απόφαση της γσ ή του δσ καθορίζεται ο χρόνος και ο τρόπος άσκησης του δικαιώματος (π.χ. με έγγραφη δήλωση), η τιμή ή ο λόγος μετατροπής και το εύρος τους. Η τιμή μετατροπής αναφέρεται στην ονομαστική αξία των μετοχών, οι οποίες δίνονται έναντι των ομολογιών (αρθρ. 3α § 2).

Εντούτοις ο νόμος θέτει περιορισμό ως προς την τιμή μετατροπής, διότι απαγορεύει τη χορήγηση μετοχών σε ανώτερη ονομαστική αξία από την τιμή εκδόσεως (δηλ. από το ποσό έναντι του οποίου χορηγήθηκαν) των μετατρέψιμων ομολογιών.

Γ. Επειδή το μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο μπορεί να μετατραπεί σε κεφάλαιο, η § 3 του άρθρου 3α παραπέμπει σε σχετικές ρυθμίσεις που ισχύουν για το μετοχικό κεφάλαιο, δηλαδή γίνεται διάκριση μεταξύ κάλυψης και καταβολής και ορίζεται αφενός ότι η μερική κάλυψη του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου επιτρέπεται μόνο με τους όρους της § 1 αρθρ. 13α, αφετέρου ότι το δσ πρέπει να πιστοποιήσει την καταβολή του ποσού του δανείου κατ' ανάλογη εφαρμογή του αρθρ. 11.

Δ. Το δικαίωμα μετατροπής ( ποτέ υποχρέωση άσκησης του) ασκείται με δήλωση του ομολογιούχου προς την εταιρία, η οποία του χορηγεί μετοχές αντίστοιχες προς τις ομολογίες. Επομένως με και από τη μετατροπή αυξάνεται το



μετοχικό κεφάλαιο κατά το ποσό της αξίας των χορηγούμενων μετοχών (άρθρ. 3α § 4 ), μειώνεται δε αντίστοιχα το ποσό του ομολογιακού δανείου.

Ε. Το δσ είναι υποχρεωμένο μέχρι τη λήξη του επόμενου μηνός από την ημέρα άσκησης του δικαιώματος μετατροπής να διαπιστώσει την αύξηση κεφαλαίου, να αναπροσαρμόσει τη διάταξη του καταστατικού για το κεφάλαιο και να προβεί σε δημοσίευση της αύξησης σύμφωνα με το άρθρο 7α. Η αναπροσαρμογή δεν συνιστά τροποποίηση του καταστατικού, δεν απαιτείται δηλ. άδεια και έγκριση από τη διοίκηση (άρθρο 3α § 4 και 5).

### **3.3.2 Σε ΕΠΕ**

#### **3.3.2.1. Με προνομιά εταιρικά μερίδια**

Το καταστατικό εταιρίας περιορισμένης ευθύνης μπορεί να προβλέπει ότι μπορεί να χορηγηθούν περισσότερα προνόμια υπέρ ορισμένων εταιρικών μεριδίων ή αντίστροφα να μειωθούν τα δικαιώματα ορισμένων εταιρικών μεριδίων. Σ' αυτήν την περίπτωση τα εταιρικά μερίδια με τα προνόμια θα τα αποκτά η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών μετά από αύξηση του εταιρικού κεφαλαίου της επε.

Τα προνομιά αυτά εταιρικά μερίδια παρέχουν δικαίωμα προνομιακής ικανοποίησης κατά τη διανομή των κερδών της επε και ου προϊόντος της εκκαθάρισης.

Η σύσταση προνομίου με τροποποίηση του καταστατικού απαιτεί την ομόφωνη απόφαση των εταίρων, κατ' εφαρμογή του άρθρου 38(3) (β) ν. 3190/55, διότι συνεπάγεται μείωση των δικαιωμάτων των λοιπών εταίρων. Ομοίως, απαιτείται ομοφωνία για την κατάργηση ή περιορισμό προνομίου.

Παρατηρεί συνεπώς κανείς ότι η ελαστικότητα ως προς το αντικείμενο του προνομίου αντισταθμίζεται με τη δυσχέραση κατάργησης ή περιορισμού του. Η θέσπιση προνομίου χρονικά περιορισμένου προλαμβάνει την αδυναμία κατάργησης του στο μέλλον, εξαιτίας αντιρρήσεων του δικαιούχου εταίρου. Η δημιουργία προνομίου δεν προϋποθέτει πάντως αύξηση του κεφαλαίου της εταιρίας. Δεν αποκλείεται η παροχή προνομίου σε ήδη υφιστάμενα μερίδια, που θα καθίστανται προνομιούχα.

Είναι επίσης δυνατή η παροχή νέου προνομίου σε ήδη προνομιούχα εταιρικά μερίδια.

Από τη διάταξη του καταστατικού πάντοτε)ς που θα καθιερώνει το προνόμιο, θα πρέπει να προκύπτει εάν αυτό είναι συνηφασμένο με το πρόσωπο του δικαιούχου μετόχου. Σε τέτοια περίπτωση, η μεταβίβαση του εταιρικού μεριδίου που θεμελιώνει το δικαίωμα, θα συνεπάγεται την κατάργηση του προνομίου.

Ως προς τη διανομή των κερδών της επε στην εν λόγω εταιρία διανέμονται όλα τα κέρδη της εφόσον η εταιρική χρήση της ήταν κερδοφόρα και εγκρίνει τον ισολογισμό της εταιρίας η συνέλευση των εταίρων. Με καταστατική πρόβλεψη ή απόφαση των εταίρων μπορεί να διανεμηθεί ένα μέρος μόνο από α κέρδη καιν τα υπόλοιπα να παρακρατηθούν από την εταιρία.

Η αρχή του περιοριστικού αριθμού των προνομίων, που καθιερώνει στις αε άρθρο 3 ν. 2190/20, δεν ισχύει στην επε διότι δεν υφίσταται αντίστοιχη νομοθετική ρύθμιση. Επομένως αντικείμενο του προνομίου μπορεί να αποτελέσει οποιοδήποτε δικαίωμα του εταίρου, όπως πχ απόληψη προνομιακού μερίσμα-

τος, χορήγηση δικαιώματος εγκρίσεως για μεταβίβαση μεριδίων, παροχή δικαιώματος προτιμήσεως για απόκτηση μεριδίων.

Το καταστατικό έξαλλου δύναται να ορίσει άλλο από το ύψος της συμμετοχής κριτήριο για τη διανομή του μερίσματος. Σε κάθε περίπτωση πάντως, το προνόμιο δε θα πρέπει να αντίκειται σε διάταξη αναγκαστικού δικαίου ή στο καταστατικό της εταιρίας περιορισμένης ευθύνης.

Εξάλλου, δεν είναι δυνατό το προνόμιο να αποκλείει τους λοιπούς εταίρους από το δικαίωμα επί των κερδών ή να απαλλάσσει εταίρο από την υποχρέωση συμμετοχής στις ζημιές της εταιρίας.

Ομοίως, το προνόμιο δεν μπορεί να συνίσταται σε δικαίωμα απόληψης τόκου ή άλλου ποσού υπό μορφή μερίσματος, αν η εταιρία δεν πραγματοποιεί κέρδη. Σημειωτέον ότι το ίδιο ισχύει και για τις προνομιούχες μετοχές των αε.

Δεν είναι επίσης νόμιμη η παροχή δικαιώματος πολλαπλής ψήφου που θα απορρέει από το ίδιο εταιρικό μερίδιο. Αντίστροφα, δεν επιτρέπεται η δημιουργία προνομιούχων μεριδίων χωρίς δικαίωμα ψήφου, διότι αυτό το δικαίωμα είναι καταρχήν αναφαίρετο από τον εταίρο. Είναι πάντως δυνατή η σύσταση προνομίου χρονικά περιορισμένου. Σε τέτοια περίπτωση, εάν δεν ορίζεται διαφορετικά, η πάροδος του χρόνου ισχύος του προνομίου θα συνεπάγεται την αυτοδίκαια λήξη του.

### **3.3.2.2. Με μεταβίβαση εταιρικών μεριδίων**

Τα εταιρικά μερίδια είναι μεταβιβάστα τόσο με πράξη εν ζωή όσο και αιτία θανάτου σύμφωνα με τα άρθρα 28 παρ. 1 και 29 παρ. 1 του ν. 3190 / 1955. Για το έγκυρο της εν ζωή μεταβιβάσεως των εταιρικών μεριδίων επε απαιτείται

η σύνταξη συμβολαιογραφικού εγγράφου και το οποίο πρέπει να, περιέχει τα στοιχεία που απαιτεί το άρθρο 28 παρ. 3 του 3190 / 1955 και εγγραφή της μεταβίβασης στα βιβλία εταιρών της επε. Έναντι των τρίτων η μεταβίβαση ολοκληρώνεται αφού συντελεστούν οι διατυπώσεις δημοσιότητας του άρθρου 8 του ν. 3190 / 1955 το οποίο απαιτεί τη δημοσίευση στο Μητρώο Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης που τηρείται στο Πρωτοδικείο της έδρας της εταιρίας και στο ΦΕΚ.

Το καταστατικό εξάλλου δύναται να ορίζει προϋποθέσεις για τη διενέργεια της μεταβίβασης, όπως π.χ. τη συναίνεση της εταιρίας (συνέλευσης των εταιρών) ή την ύπαρξη ορισμένων ιδιοτήτων στο πρόσωπο του αποκτώντος. Επειδή όμως αυτές οι προϋποθέσεις δε θα πρέπει να αποκλείουν τη μεταβίβαση, σκόπιμο κρίνεται να τίθενται σε συνδυασμό με το δικαίωμα εξαγοράς των μεριδίων, που θα ασκείται μόνο εφόσον αυτές οι προϋποθέσεις δεν πληρούνται.

Στην πραγματικότητα, σε τέτοια περίπτωση, δεν πρόκειται για προϋποθέσεις του κύρους της μεταβίβασης, αλλά για περιορισμό της άσκησης του δικαιώματος εξαγοράς.

Κατά ρητή πρόβλεψη του άρθρου 29 παράγ. ν. 3190/55, δεν είναι δυνατή η απαγόρευση της μεταβίβασης εταιρικών μεριδίων αιτία θανάτου. Ωστόσο, το καταστατικό, μπορεί να καθιερώνει, σε τέτοια περίπτωση, δικαίωμα εξαγοράς υπέρ εταίρου ή τρίτου, που θα υποδεικνύεται από την εταιρία, κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στο άρθρο 29 ν. 3190/20. Η τιμή των προς μεταβίβαση μεριδίων υπολογίζεται με βάση την πραγματική τους αξία, που προσδιορίζεται από

το Μονομελές Πρωτοδικείο της έδρας της εταιρίας, το οποίο δικάζει με τη διαδικασία των ασφαλιστικών μέτρων.

Οι εταίροι θα έχουν δικαίωμα προτίμησης για την απόκτηση των μεριδίων, σύμφωνα με το άρθρο 29 παράγ. ν. 3190/55. Σε περίπτωση κατά την οποία το δικαίωμα προτίμησης ασκηθεί από περισσότερους εταίρους, τα μερίδια θα κατανεμηθούν σε αυτούς, κατά το λόγο της συμμετοχής τους στην εταιρία.

Το καταστατικό πάντως δύναται να αποκλείει το δικαίωμα προτίμησης, ή να ορίσει ότι μόνο μερικοί από τους εταίρους θα μπορούν να ασκήσουν αυτό το δικαίωμα, ακόμη και ανεξάρτητα από το λόγο της συμμετοχής τους.

Παρά τη διατύπωση του άρθρου 28 παράγ. 1 και 2 ν. 3190/55, που φαίνεται να εξαρτά την απαγόρευση ή τον περιορισμό του δικαιώματος μεταβίβασης των εταιρικών μεριδίων από την πρόβλεψη σχετικής διάταξης του καταστατικού της εταιρίας, αυτή η απαγόρευση ή ο περιορισμός είναι δυνατό να αποτελέσουν αντικείμενο και εξωεταιρικής συμφωνίας. Αυτή θα δεσμεύει όμως μόνο τους εταίρους που την υπογράφουν.

Ομοίως είναι νόμιμη η καθιέρωση δικαιώματος προτίμησης με εξωεταιρική συμφωνία, η οποία ωστόσο δεν αντιτάσσεται στην εταιρία. Η διενέργεια της μεταβίβασης κατά παράβαση τέτοιων συμφωνιών είναι πάντως έγκυρη, εκτός εάν αποδειχθεί συμπαιγνία μεταξύ του μεταβιβάζοντος και του αποκτώντος.

Είναι επίσης δυνατή η πρόβλεψη όρου ταυτόχρονης εξόδου από την εταιρία του κυρίαρχου εταίρου και της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, όπως ακριβώς και στην περίπτωση της μεταβίβασης μετοχών.

Το καταστατικό εταιρίας περιορισμένης ευθύνης, επίσης, μπορεί νόμιμα να προβλέπει ότι η ανάληψη των νέων εταιρικών μεριδίων, ύστερα από αύξηση του κεφαλαίου της εταιρίας, θα επιτελεστεί από μερικούς μόνο εταίρους, ή από πρόσωπα που θα υποδειχθούν από συγκεκριμένο ή συγκεκριμένους εταίρους ή τρίτους, καθ' υπόδειξη της εταιρίας.

### **3.4. Διαδικασία ίδρυσης**

Η διαδικασία ίδρυσης μίας εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών ρυθμίζεται από το νόμο περί ανωνύμων εταιριών και είναι η εξής:

#### **3.4.1. Σύνταξη καταστατικού**

Η εταιρική σύμβαση πρέπει να περιβληθεί υποχρεωτικά τον τύπο συμβολαιογραφικού εγγράφου. Το καταστατικό πρέπει να περιέχει υποχρεωτικά σύμφωνα με το άρθρο 2 του νόμου περί ανωνύμων εταιριών: τα στοιχεία των ιδρυτών, την επωνυμία, το σκοπό, την διάρκεια και την έδρα της εταιρίας, το ύψος και τον τρόπο καταβολής του μετοχικού κεφαλαίου, το είδος τον αριθμό και την αξία των μετοχών κλπ. Δεν απαιτείται συμβολαιογραφικό έγγραφο για τις τροποποιήσεις του καταστατικού. Ειδικότερα:

α) Η επωνυμία της εταιρίας, η οποία σχηματίζεται υποχρεωτικά από το είδος της ασκούμενης επιχείρησης ή και από ονοματεπώνυμα των ιδρυτών επικουρικά και μόνο. Μεταβάλλεται με απόφαση της τακτικής γς. Αν η αε έχει περισσότερα αντικείμενα μπορεί να σχηματιστεί και από ένα ή μερικά από αυτά.

β) Ο σκοπός της εταιρίας. Προδιαγράφει τα όρια μέσα στα οποία κινείται το δς, δηλ. την εξουσία του. Στις εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι

συγκεκριμένος σύμφωνα με το νόμο 2365 / 1995 και αναπτύσσεται σε άλλο σημείο της παρούσης εργασίας.

γ) Η έδρα της εταιρίας. Ως τέτοια ορίζεται ο δήμος της Ελλάδος και είναι ο τόπος όπου ασκείται η διοίκηση της εταιρίας. Η αε μπορεί να έχει μία μόνο έδρα, αλλά περισσότερα υποκαταστήματα.

δ) Η διάρκεια της εταιρίας, η α. ε είναι πάντα ορισμένης διάρκειας.

### **3.4.2. Άδεια λειτουργίας και έγκριση του καταστατικού**

Ασκείται από τον Υπουργό Εμπορίου και όχι από το νομάρχη όπως συμβαίνει με τις ανώνυμες εταιρίες.

Πιο συγκεκριμένα το άρθρο 5 παράγ. 8 του ν. 2367/95 υπάγει τις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στην εποπτεία του Υπουργού Εμπορίου. Η διατύπωση της διάταξης είναι όμοια με αυτή του άρθρου 6 παράγ. 1 του ν 1775/88. Η τελευταία όριζε ότι η Τράπεζα της Ελλάδος ασκούσε όχι μόνο εποπτεία, αλλά και έλεγχο επί των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου. Η πρώτη απονέμει στον Υπουργό Εμπορίου εξουσία μόνο εποπτείας και όχι ελέγχου.

Η διαφορά ωστόσο μεταξύ των δύο διατάξεων δεν είναι ουσιαστική, διότι η έννοια της εποπτείας περικλείει και αυτή του ελέγχου. Εξάλλου, ο Υπουργός Εμπορίου μπορεί να ζητά από τις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών οποιοδήποτε στοιχείο κρίνει σκόπιμο και να επιβάλλει σ' αυτές τη συμμόρφωση με τις διατάξεις των άρθρων 5-9 ν. 2367/95.

Ο Υπουργός δεν ελέγχει πάντως τη σκοπιμότητα των επενδύσεων της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.



Η παράλληλη εποπτική αρμοδιότητα του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, ο οποίος παρέχει, με ειδική απόφαση του, την επιχορήγηση του άρθρου 7 ν. 2367/95, διατηρείται και υπό το ν. 2367/95 με το άρθρο 7 παράγ. 3. Ωστόσο, η ανάκληση της απόφασεως για την επιχορήγηση, εξαιτίας μη συμμόρφωσης με τις επιταγές της νομοθεσίας και της απόφασης, δεν προβλέπεται πλέον ως δυνατότητα του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας. Ο έλεγχος αυτού περιορίζεται στη διαπίστωση της νομιμότητας της επένδυσης και της ένταξης της στο πεδίο εφαρμογής του ν. 2367/95, ώστε να τύχει της επιχορήγησης.

Η μετέπειτα μη συμμόρφωση της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών με τις διατάξεις αυτού του νόμου ή με την απόφαση του Υπουργού, μπορεί να προκαλέσει την επέμβαση του Υπουργού Εμπορίου, ως εποπτικής αρχής αυτών των εταιριών, ο οποίος θα επιβάλλει τη συμμόρφωση της εταιρίας.

Σε κάθε περίπτωση πάντως, η απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας είναι δεκτική ανάκλησης, ως ατομική διοικητική πράξη. Η ανάκληση αυτής της απόφασης προβλέπεται εξάλλου και από ρητές διατάξεις του ν. 2367/95 (βλ. άρθρο 6(8)).

Πάντως θα πρέπει να σημειωθεί ότι ειδικά για τη συμμετοχή τους σε αύξηση του κεφαλαίου σε ίδρυση επιχειρήσεων, που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας στην Ελλάδα, οι ΕΚΕΣ επιχορηγούνται με ποσοστό μέχρι 20% στο ποσό της συμμετοχής τους.

Οι φορολογικές αρχές ασκούν και αυτές εποπτικό έλεγχο εξάλλου, αφού εξετάζουν, στο πλαίσιο της εφαρμογής του άρθρου 8 ν. 2367/95, την τήρηση των διατάξεων αυτού του νόμου.

Η εποπτεία του Υπουργού Εμπορίου καθιερώνεται και κατά τη σύσταση των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Ο Υπουργός, για τη σύσταση της εταιρίας, εξετάζει εάν τηρούνται οι διατάξεις του ν. 2367/95 και εγκρίνει την υπαγωγή της εταιρίας σ' αυτό το νόμο. Αυτή η άδεια είναι διάφορη εκείνης που προβλέπει η νομοθεσία των ανωνύμων εταιριών για τη σύσταση της ανώνυμης εταιρίας<sup>1</sup>. Ο Υπουργός, πριν εγκρίνει τη σύσταση της εταιρίας σύμ-

---

<sup>1</sup> Ειδικότερα, η έγκριση του καταστατικού και η άδεια συστάσεως και λειτουργίας της αε παρείχεται σύμφωνα με το αρθρ. 4 § 1 από τον υπουργό εμπορίου. Μετά το ν.δ. 532/1970 περί συμπληρώσεως των διατάξεων περί διοικητικής αποκεντρώσεως (υπόψη και β.δ. 191/1972) η άδεια και έγκριση παρέχονται από τον αρμόδιο κατά τόπο *νομάρχη*.

Η διοίκηση (ο νομάρχης), ύστερα από αίτηση που υποβάλλεται από οποιονδήποτε από τους ιδρυτές ή από αντιπρόσωπο τους, υποχρεούται να προκαλέσει απόφαση για τη σύσταση αε και να εγκρίνει το καταστατικό, εφόσον τούτο έχει καταρτισθεί κατά τους κείμενους νόμους και τις διατάξεις του ν. 2190/1920 (αρθρ. 4 § 1).

Συνελώς, εφόσον το καταστατικό δεν ανηβαίνει στον ν. 2190/1920 ή σε οποιαδήποτε άλλη διάταξη του νόμου, η διοίκηση δεν δικαιούται να αρνηθεί να εγκρίνει το καταστατικό και να χορηγήσει την άδεια συστάσεως. Αν η διοίκηση παραλείπει να προβεί στην έγκριση και να χορηγήσει την άδεια ή αν, παρά το σύννομο του περιεχομένου του καταστατικού, εκδώσει απορριπτική απόφαση, χωρεί προσφυγή στο Συμβούλιο της Επικρατείας.

Η διοίκηση προβαίνει σε τυπικό και ουσιαστικό έλεγχο της νομιμότητας του καταστατικού, ο οποίος όμως περιορίζεται στις γενικές για τις αε διατάξεις. Πιο συγκεκριμένα η νομαρχία ελέγχει αν το καταστατικό είναι σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου περί αε, εάν το καταστατικό της περιέχει το ελάχιστο περιεχόμενο που απαιτεί ο νόμος και τέλος αν η αίτηση υποβλήθηκε από τα κατά το νόμο νομιμοποιούμενα πρόσωπα, δηλαδή τους ιδρυτές της, ή τους πληρεξέσιους τους.

Η έγκριση του καταστατικού (αρχικού ή τροποποιημένου) από τη διοίκηση δεν θεραπεύει τυχόν ελαττώματα του, αφού και μετά την έγκριση εξακολουθεί να διατηρεί

φωνα με το άρθρο 4 ν. 2190/20, ελέγχει την τήρηση των διατάξεων του ν 2367/95 και εγκρίνει την υπαγωγή της εταιρίας στις διατάξεις του τελευταίου νόμου. Αυτή η υπαγωγή πάντως είναι δυνητική για την εταιρία.

Οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, οι οποίες αποτελούν πλέον αντικείμενο ειδικής εποπτείας από τον Υπουργό Εμπορίου, δεν υπόκεινται και στον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος, ως χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

### **3.4.3. Καταχώρηση στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών και δημοσίευση του ΦΕΚ**

Στο ΜΑΕ που τηρείται στο Υπουργείο Εμπορίου καταχωρείται το καταστατικό και η άδεια του Υπουργού. Με την καταχώρηση στο ΜΑΕ αποκτάται η νομική προσωπικότητα της εταιρίας. Είναι ένα σύνθετο μέσο δημοσιότητας που περιλαμβάνει : α) το βιβλίο ΜΑΕ, β) το γενικό ευρετήριο, γ) την μερίδα της εταιρίας, δ) τον φάκελο της εταιρίας.

Η δημοσίευση του καταστατικού στο ΦΕΚ δεν έχει συστατικό χαρακτήρα, αλλά έχει σημασία γιατί μόνο δημοσιευμένα στοιχεία της εταιρίας μπορούν να προβληθούν στους καλόπιστους τρίτους και μάλιστα δεκαπέντε μέρες μετά την δημοσίευση τους. Δηλαδή η δημοσίευση στο ΦΕΚ έχει αποδεικτικό και μόνο χαρακτήρα.

---

τον δικαιοπρακτικό του χαρακτήρα. Συνεπώς τα πολιτικά δικαστήρια έχουν δικαιοδοσία να κρίνουν τη νομιμότητα διατάξεων του καταστατικού.

Έγκριση και άδεια από τη διοίκηση απαιτείται, σύμφωνα με τα παραπάνω, και για κάθε τροποποίηση ή απλή κωδικοποίηση του καταστατικού (αρθρ. 4 § 2 ).

### 3.5. Μετοχικό Κεφάλαιο - Μετοχές

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο της ΕΚΕΣ ορίζεται σε ένα (1) δισ. δραχμές<sup>2</sup> και καταβάλλεται μόνο σε μετρητά σύμφωνα με το άρθρο 6 παραγ. 1 ν. 2367/95 ( αυτό το ποσό μπορεί να αυξάνεται με σχετική απόφαση του Υπουργού Εμπορίου ). Σε περίπτωση τμηματικής καταβολής του κεφαλαίου, το ποσό που πρέπει να καταβληθεί κατά τη σύσταση της εταιρείας πρέπει να είναι, τουλάχιστον, 500 χιλ. δραχμές. Η καταβολή του υπολοίπου του ελάχιστου ποσού πρέπει να καταβληθεί μέχρι τη λήξη της τρίτης διαχειριστικής χρήσης.

Οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών διαθέτουν συνεπώς ισχυρή κεφαλαιακή βάση, η οποία θα επιτρέπει την πραγμάτωση του σκοπού τους.

### 3.6. Μέτοχοι ΕΚΕΣ

Ο ν. 2367/95, όπως και ο ν. 1775/88, δεν προβλέπει περιορισμό ως προς τα πρόσωπα τα οποία δύνανται να έχουν την ιδιότητα του μετόχου εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Επομένως, οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο μπορεί να κατέχει συμμετοχή σε τέτοια εταιρία.

Ο Υπουργός Εμπορίου δε δικαιούται να αντιταχθεί σε απόκτηση συμμετοχής σε εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών από οποιοδήποτε πρόσωπο, ελέγχοντας την καταλληλότητα του. Ωστόσο νομικά πρόσωπα και οι συνδεδεμένες με αυτά επιχειρήσεις κατά την έννοια του ν 2296/95, καθώς και φυσικά πρόσωπα και οι πρώτου και δευτέρου βαθμού συγγενείς τους, εξ αίματος ή

---

<sup>2</sup> Στις αε αντίθετα σύμφωνα με το νόμο περί αε το ελάχιστο ποσό του μετοχικού κεφαλαίου είναι 60.000 ευρώ

εξ αγχιστείας, δεν επιτρέπεται να κατέχουν, άμεσα ή έμμεσα, άνω του 30% των μετοχών εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (άρθρο 6(3) ν. 2367/95 ).

Τα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να κατέχουν κατ' ανώτατο όριο, ί αμέσως ή εμμέσως, το 65% των μετοχών της ΕΚΕΣ. Το όριο των 65% ισχύει για ένα πιστωτικό ίδρυμα. Επομένως, η εξάντληση αυτού του ορίου από το πιστωτικό ίδρυμα δεν απαγορεύει σε άλλο να αποκτήσει συμμετοχή σε εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, ακόμη και εάν η συνολική συμμετοχή και των δύο ιδρυμάτων υπερβαίνει το 65% του κεφαλαίου της εταιρίας.

Αντίθετα, το όριο του 30% καταλαμβάνει το σύνολο των νομικών προσώπων και των συνδεδεμένων επιχειρήσεων ή το σύνολο των φυσικών προσώπων και των συγγενών χους. Ωστόσο η συμμετοχή νομικών και φυσικών προσώπων, όπως είναι ευνόητο, μπορεί να υπερβαίνει το 30% του κεφαλαίου της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

Το άρθρο 6 παράγ. 4 ν. 2367/95, θέτει ως όριο συμμετοχής τέτοιας εταιρίας σε επιχείρηση ή σε συνδεδεμένες με αυτή επιχειρήσεις και παροχής εγγύησης εκ μέρους αυτής της εταιρίας σε τέτοιες επιχειρήσεις, το ποσοστό του 20% των ιδίων κεφαλαίων της πρώτης. Αντίστοιχη ρύθμιση περιείχε και το άρθρο 2(4) ν. 1775/88. Από το όριο προβλέπεται σωρευτικά για τη συμμετοχή και την παροχή εγγύησης.

Επομένως, η επένδυση σε ποσοστό 20% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, σε άλλη επιχείρηση, αποκλείει την παροχή εγγυήσεως εκ μέρους της πρώτης υπέρ της δεύτερης. Με δεδομένη

δε την ύπαρξη συμμετοχής της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, ώστε να είναι επιτρεπτή η εγγύηση (βλ. άρθρο 5 παράγ. 2γ ν. 2367/95), το ύψος αυτής θα είναι, κατ' ανώτατο όριο, τόσο όσο υπολείπεται, ώστε το σύνολο του ποσού που αντιστοιχεί στη συμμετοχή και την εγγύηση να μην υπερβαίνει το 20% των ιδίων κεφαλαίων αυτής της εταιρίας.

### **3.7. Μετοχές**

Οι μετοχές είναι ονομαστικές και μπορεί να εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αξιών σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις.

Οι ονομαστικές αναγράφουν το όνομα του προσώπου υπέρ του οποίου εκδίδονται.

Όσον αφορά την ονομαστική αξία των μετοχών μίας εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών αυτή σύμφωνα με το νόμο περί ανωνύμων εταιριών θα κυμαίνεται από 0,30 ευρώ έως 100 ευρώ.

Το άρθρο 3 παράγ. του ν. 2190/20 επιτρέπει πάντως την πρόβλεψη περιορισμού του δικαιώματος μεταβίβασης μετοχών της εταιρίας, οι οποίες καλούνται δεσμευμένες.

Και στην εν λόγω εταιρία θα ισχύει το άρθρο 16 του ν. 2190 / 1920 το οποίο απαγορεύει την απόκτηση μετοχών της από την ίδια την εταιρία

Πιο συγκεκριμένα μία ΑΕ δεν μπορεί να αποκτήσει (ούτε να καλύψει) δικές της μετοχές είτε η ίδια είτε μέσω τρίτων. Ο λόγος της απαγόρευσης είναι ότι η απόκτηση μετοχών από την εταιρία με αντάλλαγμα, ενδεχομένως μάλιστα μεγαλύτερο από την πραγματική αξία των μετοχών, επιφέρει μείωση της δεσμευμένης εταιρική περιουσίας.

Επίσης για τον ίδιο λόγο απαγορεύεται ως αντιβαίνουσα στην ανωτέρω διάταξη του νόμου ρήτρα στο καταστατικό με την οποία η εταιρία έχει το δικαίωμα ή την υποχρέωση να εξαγοράσει μετοχές ύστερα από δήλωση μετόχων.

Εξαιρετικά επιτρέπεται στις εξής περιπτώσεις ( οι κατωτέρω μετοχές υπολογίζονται μόνο για την απαρτία και ψηφίζουν στις γς ):

1. μείωση του Μ Κ,
2. από καθολική διαδοχή,
3. από τραπεζικές ΑΕ κατ' εντολή τρίτων,
4. από χαριστική αιτία,
5. αν πρόκειται να διανεμηθούν στο προσωπικό της ΑΕ,
6. αν είναι προϊόν αναγκαστικής εκτέλεσης της εταιρίας κατά τρίτου,
7. προκειμένου να στηριχθεί η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών (μέχρι το 10% του συνόλου των μετοχών μετά από απόφαση ΓΣ που έχει απαρτία 3/4 του ΜΚ).

Σε όλες τις παραπάνω περιπτώσεις οι μετοχές πρέπει να μεταβιβαστούν ή να ακυρωθούν σε εύλογο χρονικό διάστημα. Απαγορεύεται επίσης η απόκτηση μετοχών της μητρικής εταιρίας από την θυγατρική της. επίσης απαγορεύεται η μητρική να αποκτήσει ενέχυρο σε μετοχές της θυγατρικής της. θυγατρική θεωρείται αυτή η εταιρία της οποίας την διοίκηση ελέγχει με οποιοδήποτε τρόπο (πχ. Επειδή κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών) κάποια άλλη εταιρία (μητρική).



Επίσης απαγορεύεται επί ποινή ακυρότητας η παραχώρηση σε τρίτους δανείων, πιστώσεων ή εγγυήσεων με σκοπό την απόκτηση απ' αυτούς πιστώσεων ή εγγυήσεων, καθώς και η παράγωγη κτήση μετοχών από τη αε.

Τέλος απαγορεύεται και η πρωτότυπη κτήση μετοχών από αε. Τέτοια περίπτωση υφίσταται όταν η αε αναλαμβάνει την κάλυψη των μετοχών, εκτός αν αποδείξουν έλλειψη υπαιτιότητάς τους.

### **3.8. Φορολογικές Ρυθμίσεις και Απαλλαγές**

Ο στόχος των φορολογικών ρυθμίσεων και απαλλαγών του Ν. 2367/1995 είναι να ενισχυθεί ο θεσμός των ΕΚΕΣ με αποτελεσματικό τρόπο, να ενθαρρυνθεί η εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων σ' αυτήν τη δραστηριότητα, να παρασχεθούν κίνητρα για την ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων με συμμετοχή των ΕΚΕΣ σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και να προσελκύσουν τη συμμετοχή ιδιωτών στις ΕΚΕΣ.

Σημειώνουμε ότι ο σκοπός των διατάξεων του Ν. 2367/1995 είναι η εισαγωγή ενός σύγχρονου θεσμικού πλαισίου για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικού κεφαλαίου στη χώρα μας.

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου, είναι κατ' εξοχή αναπτυξιακός, αφού με τη διάθεση ιδίων κεφαλαίων, γίνεται δυνατή η παραπέρα κινητοποίηση χρηματοοικονομικών πόρων και άντλησης δανείων ώστε να πραγματοποιούνται επενδύσεις πολλαπλάσιας αξίας.

### **3.9. Διαχείριση των ΕΚΕΣ από εξειδικευμένες εταιρίες διαχείρισης**

Το άρθρο 5 του ν. 2367/95, ακολουθώντας μια λύση που έχει καθιερώσει η διεθνής πρακτική, επιτρέπει στις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμε-

τοχών να αναθέτουν τη διαχείριση των επενδύσεών τους σε εξειδικευμένες εταιρίες διαχείρισης. Οι τελευταίες, με την εμπειρία και τα στελέχη που διαθέτουν, μπορούν να παρέχουν σημαντική οργανωτική και διοικητική συνδρομή στις επιχειρήσεις, όπου έχει επενδυθεί το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών.

Το ανωτέρω άρθρο 5 δεν παρέχει ωστόσο τα κριτήρια, με βάση τα οποία θα κρίνεται η εξειδίκευση αυτών των εταιριών διαχείρισης. Ούτε ορίζει όμως ότι αυτές θα έχουν ως αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση των χαρτοφυλακίων των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Ωστόσο, η αποκλειστικότητα του σκοπού άλλων εταιριών διαχείρισης, όπως αυτές του ν. 1969/91, δεν επιτρέπει την ανάθεση σ' αυτές της διαχείρισης των επενδύσεων των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

Σε κάθε περίπτωση πάντως, οι εταιρίες που θα διαχειρίζονται τις επενδύσεις των εταιριών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και που θα έχουν τη μορφή της ανώνυμης εταιρίας, θα πρέπει να διαθέτουν την αναγκαία προς τούτο οργάνωση, στελέχωση και εμπειρία, χωρίς όμως μέχρι σήμερα να ρυθμίζεται νομοθετικά ποια αρχή θα κρίνει την επάρκεια των εν λόγω στοιχείων.

#### **4. Σχέση καταστατικών και εξωεταιρικών συμφωνιών**

Η παροχή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών συνιστά μια τεχνική χρηματοδότησης, η οποία βασίζεται σε ένα πλέγμα επιμέρους συμφωνιών μεταξύ της χρηματοδοτούσας και της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Η ύπαρξη αυτών

των συμφωνιών φανερώνει το συμβατικό χαρακτήρα της δραστηριότητας παροχής κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και εντάσσει αυτή στη σφαίρα του δικαίου των συμβάσεων.

Η επέμβαση της χρηματοδοτούσας επιχείρησης στον τρόπο λειτουργίας της χρηματοδοτούμενης, αλλά και η επίδραση της χρηματοδότησης, ως πράξης, στην εξέλιξη της τελευταίας, υπάγουν την παροχή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στο πλαίσιο των κανόνων του εταιρικού δικαίου.

Τα μέρη δύνανται να τονίσουν τον ένα ή τον άλλο χαρακτήρα της παροχής κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, προσδίδοντας στη συμφωνία τους το χαρακτηρισμό της εταιρικής πράξης, με την τοποθέτηση της στο καταστατικό της εταιρίας, ή της σύμβασης του κοινού δικαίου, με την ένταξη της σε εξωεταιρική συμφωνία.

Η επιλογή μεταξύ καταστατικής δέσμευσης και εξωεταιρικής συμφωνίας έχει βαρύνουσα σημασία, όχι μόνο για τον καθορισμό του ειδικότερου περιεχομένου της συμφωνίας των μερών, αλλά - κυρίως -για την ισχύ αυτής της συμφωνίας. Η διαφοροποίηση της νομικής ισχύος του καταστατικού και των εξωεταιρικών συμφωνιών πηγάζει από τη διαφορετική νομική τους φύση. Οι εξωεταιρικές συμφωνίες τείνουν είτε στη συμπλήρωση είτε στην παράκαμψη των συνήθων όρων που περιέχονται στα καταστατικά των εταιριών.

Οι διατάξεις του καταστατικού εγκαθιδρύουν δικαιώματα και υποχρεώσεις είτε μεταξύ της εταιρίας και των εταίρων είτε μεταξύ των εταίρων. Οι τελευταίοι δεσμεύονται με την ιδιότητα τους ως εταίρου. Αντικείμενο ρύθμισης του καταστατικού δεν είναι δυνατό να αποτελέσει συμφωνία μεταξύ της εταιρίας και τρί-

του. Αντίστοιχα, το καταστατικό δε δύναται να απονέμει δικαίωμα σε εταίρο, με την ιδιότητα του ως τρίτο, π.χ. ορισμός του ως νομικό σύμβουλο της εταιρίας. Δεν αποκλείεται όμως ο εταίρος ή ο τρίτος να αποκτούν δικαίωμα από το καταστατικό ως μέλος του εταιρικού οργάνου, π.χ. του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας.

Οι εξωεταιρικές συμφωνίες διέπονται από το δίκαιο των συμβάσεων. Η αρχή της αυτονομίας της ιδιωτικής βούλησης εφαρμόζεται σ' αυτές, στο μέτρο που δεν οδηγεί σε παραβίαση κανόνα δημοσίας τάξεως που θέτει το εταιρικό δίκαιο ή διάταξης του καταστατικού της εταιρίας. Το καταστατικό, ως προς τη νομική του ισχύ, υπερισχύει των εξωεταιρικών συμφωνιών.

Ο λόγος της υπεροχής του καταστατικού έναντι των εξωεταιρικών συμφωνιών έγκειται στα εξής:

Καταρχήν, το καταστατικό συνιστά την αρχική πράξη του νομικού προσώπου της εταιρίας και την πρωταρχική εκδήλωση της βούλησης των ιδρυτών του. Επομένως, από τη φύση του, θα πρέπει να ασκεί επίδραση στις συμφωνίες οι οποίες, στην πραγματικότητα, πηγάζουν από αυτό. Επιπρόσθετα, το καταστατικό, ως έγγραφο, αποτελεί αντικείμενο δημοσιότητας, η οποία ενεργεί ως μέτρο ασφάλειας των εταίρων και των τρίτων. Συνεπώς, η αποδοχή της δυνατότητας τροποποίησης των όρων του καταστατικού με συμφωνίες, οι οποίες θα τηρούντο μυστικές, θα εμφανιζόταν αντίθετη με τα συμφέροντα αυτών των προσώπων.

Βέβαια η τοποθέτηση του καταστατικού σε ανώτερη βαθμίδα ισχύος από τις εξωεταιρικές συμφωνίες δεν έχει την έννοια της απαγόρευσης σύναψης τέτοιας

συμφωνίας, σχετικά με κάθε ζήτημα που ρυθμίζει το καταστατικό. Αλλά αυτή η συμφωνία όμως θα πρέπει να σέβεται τον κανόνα της ιεράρχησης της σε σχέση με το καταστατικό. Είναι π.χ. καθόλα νόμιμη εξωεταιρική συμφωνία μεταξύ δύο εταιρών εταιρίας περιορισμένης ευθύνης κατά την οποία ο ένας δεσμεύεται έναντι του άλλου να προσφέρει χα μερίδια του σ' αυτόν, σε περίπτωση μεταβίβασης τους, ενώ παράλληλα το καταστατικό προβλέπει ότι η εταιρία θα εγκρίνει ενδεχόμενη μεταβίβαση των εταιρικών μεριδίων, με τη διαδικασία που ορίζει. Η ύπαρξη μιας τέτοιας συμφωνίας υποχρεώνει τον εταίρο που την έχει υπογράψει και που προτίθεται να μεταβιβάσει τα μερίδια του να τα προσφέρει πρώτα στον αντισυμβαλλόμενο του. Συγχρόνως, θα πρέπει να τηρηθεί η διαδικασία έγκρισης της μεταβίβασης, που προβλέπει το καταστατικό. Κατά συνέπεια, η ικανοποίηση του δικαιώματος προτίμησης του εταίρου προϋποθέτει την επίτευξη της πλειοψηφίας που απαιτεί το καταστατικό για την έγκριση της μεταβίβασης. Σε περίπτωση κατά την οποία αυτή η πλειοψηφία δεν επιτευχθεί και εάν προβλέπεται ότι η άρνηση της έγκρισης θα συνεπάγεται την υποχρέωση εξαγοράς των μεριδίων από το σύνολο των εταιρών ή από τρίτο, με τους όρους του άρθρου 29(1) ν. 3190/55, οι εταίροι θα αποκρούσουν την απόκτηση των μεριδίων από το δικαιούχο του δικαιώματος προτίμησης. Σ' αυτή την περίπτωση πάντως, ο μεταβιβάζων τα μερίδια του εταίρος δικαιούται να μεταβάλει γνώμη και να παραιτηθεί από τη μεταβίβαση.

Η αυξημένη ισχύς των διατάξεων του καταστατικού έναντι των εξωεταιρικών συμφωνιών εκδηλώνεται και προς μία άλλη κατεύθυνση: η νομοθεσία καθιερώνει, ως προς ορισμένα ζητήματα, την υποχρεωτική τους ρύθμιση από το κατα-

στατικό, αποκλείοντας κατ' αυτό τον τρόπο την ένταξή τους στο πλαίσιο εξωεταιρικής συμφωνίας. Επιτελείται κατ' αυτό τον τρόπο ένας «τυπικός προσδιορισμός» της σχετικής ρήτρας, ο οποίος ενδέχεται να αποτελέσει, στην πράξη, πηγή δυσχερειών.

Τα ζητήματα για οποία δε συνιστούν ελάχιστο περιεχόμενο του καταστατικού, είναι δυνατό να αποτελέσουν αντικείμενο εξωεταιρικών συμφωνιών, είτε να ρυθμιστούν από τις διατάξεις του καταστατικού.

#### **4.1. Τα πλεονεκτήματα των καταστατικών ρυθμίσεων και των εξωεταιρικών συμφωνιών**

Το βασικότερο πλεονέκτημα των εξωεταιρικών συμφωνιών εντοπίζεται στην ελαστικότητα τους, η οποία επιτρέπει την προσαρμογή τους στις εκάστοτε υφιστάμενες συνθήκες. Αυτή η ελαστικότητα εκδηλώνεται τόσο ως προς το περιεχόμενο τους όσο και ως προς το πεδίο εφαρμογής τους: οι εξωεταιρικές συμφωνίες, σε αντίθεση με το καταστατικό, μπορούν να δεσμεύουν μόνο ορισμένους εταίρους, ή να υπογράφονται και από τρίτους ως προς την εταιρία. Η ισχύς τους εξάλλου είναι δυνατό να οριστεί για χρονικό διάστημα διαφορετικό από τη διάρκεια της εταιρίας. Οι εξωεταιρικές συμφωνίες διακρίνονται από μυστικότητα, σε σχέση με το καταστατικό διότι δεν υπόκεινται σε διατυλώσεις δημοσιότητας.

Επίσης η σύναψη των εξωεταιρικών συμφωνιών δεν προϋποθέτει την τήρηση ορισμένης διαδικασίας η συγκεκριμένου τύπου. Η τροποποίηση της εξωεταιρικής συμφωνίας πάντως απαιτεί τη συναίνεση όλων των συμβαλλομένων και όχι της πλειοψηφίας τούτων. Η απόφαση για την τροποποίηση λαμβάνεται με βάση



τα πρόσωπα που μετέχουν στη σύμβαση. Το ποσοστό της συμμετοχής τους στο εταιρικό κεφάλαιο δεν παίζει καμία σημασία. Όμως εφόσον η εξωεταιρική συμφωνία λάβει τη μορφή καταστατικής δέσμευσης, η μεταγενέστερη τροποποίηση της προϋποθέτει την τήρηση της διαδικασίας τροποποίησης του καταστατικού.

Από την άλλη πλευρά, η δέσμευση της εταιρίας επιτυγχάνεται μόνο με ρήτρα του καταστατικού της. Οι εξωεταιρικές συμφωνίες, , αντίθετα, συνάπτονται από μετόχους, οι οποίοι, ακόμη και όταν έχουν την πλειοψηφία, ενεργούν για λογαριασμό τους και στο όνομα τους και όχι με την ιδιότητα του εκπροσώπου της εταιρίας, η οποία δε δεσμεύεται. Αυτές οι συμφωνίες παράγουν αποτελέσματα μεταξύ των μερών και δεν αντιτάσσονται στην εταιρία, εφόσον αυτή δεν έχει συμβληθεί. Επομένως, η ύπαρξη εξωεταιρικής συμφωνίας, με την οποία αναγνωρίζεται δικαίωμα βέτο ενός εταίρου στη λήψη αποφάσεων για εγκεκριμένα ζητήματα, δεν εμποδίζει το αρμόδιο για τη λήψη της απόφασης όργανο να αποφασίσει, χωρίς να λάβει υπόψη του το δικαίωμα βέτο του μετόχου. Μία τέτοια απόφαση θα είναι νόμιμη και ο μέτοχος του οποίου το δικαίωμα δεν έγινε σεβαστό, δε θα δύναται να στραφεί κατά της εταιρίας, θα έχει μόνο αξίωση αποζημίωσης κατά των συμβαλλομένων στην εξωεταιρική συμφωνία εταίρων. Εξάλλου, ακόμη και εάν η εταιρία σεβαστεί τα δικαιώματα που προκύπτουν από εξωεταιρική συμφωνία, η σχετική απόφαση του αρμόδιου οργάνου θα μπορούσε να προσβληθεί από τους μετόχους οι οποίοι δεν είναι μέρη της συμφωνίας, με βάση την παραβίαση της αρχής της ίσης μεταχείρισης των μετόχων, εάν π.χ. άλλος μέτοχος έλαβε γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών ή ανέλαβε προνομιακό μερίσμα.



Το μειονέκτημα της σχετικότητας των αποτελεσμάτων των εξωεταιρικών συμφωνιών μπορεί να καμφθεί με την υπογραφή της συμφωνίας από το σύνολο των εταίρων, ή τουλάχιστον από τους εταίρους της πλειοψηφίας.

Επίσης η υπογραφή εξωεταιρικής συμφωνίας από πρόσωπο που ασκεί τη διοίκηση της εταιρίας, συνεπάγεται τη δέσμευση του για την τήρηση των ειδικότερων όρων της. Αντίστροφα, δημιουργεί δικαίωμα των λοιπών μερών της συμφωνίας να στραφούν απευθείας κατά των διοικητών της εταιρίας, σε περίπτωση παράβασης αυτών των όρων.

Σε κάθε περίπτωση πάντως, οχ τελευταίοι θα πρέπει να αναλαμβάνουν τέτοιες δεσμεύσεις με βάση το εταιρικό συμφέρον.

Η υπογραφή εξωεταιρικής συμφωνίας από το σύνολο των εταίρων της δεν προσδίδει σ' αυτή τη συμφωνία το χαρακτηρισμό της πράξης της εταιρίας. Μία τέτοια πράξη προϋποθέτει τη λήψη απόφασης από το πλαίσιο της λειτουργίας θεσμοθετημένου εταιρικού οργάνου, της γενικής συνέλευσης ή του διοικητικού συμβουλίου.

Οι εξωεταιρικές συμφωνίες είναι συνήθως περισσότερο αναλυτικές όταν συνάπτονται από μετόχους οι οποίοι κατέχουν συμμετοχή στην εταιρία, με κοινές μετοχές. Οι εξωεταιρικές συμφωνίες που υπογράφονται από κατόχους προνομιάτων μετοχών, είναι λιγότερο λεπτομερείς, διότι σ' αυτή την περίπτωση τα προνομιακά δικαιώματα αυτών των μετόχων καθορίζονται από το καταστατικό της εταιρίας.

Περιεχόμενο της εξωεταιρικής συμφωνίας θα πρέπει να συνιστούν και ορισμένοι εξασφαλιστικοί της τήρησης της όροι, όπως π.χ. πρόβλεψη ποινικής ρήτρας, σε περίπτωση παράβασης των συμβατικών υποχρεώσεων των μερών.

Κατά κανόνα, οι εξωεταιρικές συμφωνίες θα συνάπτονται για ορισμένη διάρκεια, που θα καθορίζεται σ' αυτές. Ενδεχόμενη παράλειψη μνείας της διάρκειας της συμφωνίας θα συνεπάγεται τη διατήρηση της ισχύος της, για όσο χρονικό διάστημα έχει ορισθεί η διάρκεια της εταιρίας. Η διάρκεια εξωεταιρικής συμφωνίας δεν είναι δυνατό να υπερβαίνει τη διάρκεια της εταιρίας. Υπό αυτή την έννοια, οι εξωεταιρικές συμφωνίες δε θα είναι ποτέ συμβάσεις αορίστου χρόνου, ακόμη και εάν έχουν υπογραφεί ως τέτοιες. Ο καθορισμός διάρκειας ισχύος της συμφωνίας είναι ωστόσο υποχρεωτικός σε ορισμένες περιπτώσεις, όπως π.χ. όταν συνάπτεται σύμβαση ψήφου, η όταν η συμφωνία περιορίζει το δικαίωμα μεταβίβασης των μετοχών. Η διάρκεια της συμφωνίας πάντως δεν παρατείνεται, με την παράταση της διάρκειας της εταιρίας, εκτός εάν έχει προβλεφθεί το αντίθετο.

Το πεδίο εφαρμογής της εξωεταιρικής συμφωνίας θα καλύπτει μόνο τους τίτλους που έχουν εκδοθεί και που κατέχονται από τους μετόχους - μέρη της συμφωνίας, κατά την ημερομηνία υπογραφής της, εκτός εάν έχει ορισθεί διαφορετικά.

#### **4.2. Η ακυρότητα των εξωεταιρικών συμφωνιών**

Η ακυρότητα των εξωεταιρικών συμφωνιών τοποθετείται εκτός του πλαισίου που συνθέτουν οι κανόνες προστασίας του εταιρικού δικαίου. Ο σκοπός της ασφάλειας των εννόμων σχέσεων μεταξύ της εταιρίας και των τρίτων δεν αφορά

στις ιδιωτικές σχέσεις μεταξύ των μετόχων, στο μέτρο που αυτές είναι ξένες με τη λειτουργία της εταιρίας. Εάν όμως αυτές οι σχέσεις επηρεάζουν τη λειτουργία της εταιρίας, μπορούν να προσβληθούν δια μέσου των πράξεων της εταιρίας, στις οποίες επαναλαμβάνονται ή την αιτία των οποίων συνιστούν: η εφαρμογή άκυρης εξωεταιρικής συμφωνίας από τα όργανα της εταιρίας, ενδέχεται να οδηγήσει σε ακυρότητα της πράξης αυτών των οργάνων, εφόσον κατ' αυτό τον τρόπο, παραβιάζεται διάταξη δημοσίας τάξεως. Τέτοιες πράξεις συνιστούν απόφαση της γενικής συνέλευσης που υπήρξε το αποτέλεσμα εφαρμογής σύμβασης ψήφου αντίθετης με το εταιρικό συμφέρον, αποφάσεις που πάρθηκαν κατ' εφαρμογή συμφωνίας που παρέχει σε τρίτο δικαίωμα προς λήψη απόφασης, το οποίο ανήκει στα εταιρικά όργανα κ.λ.π.

Ο περιορισμός των λόγων ακυρότητας, στον οποίο οικοδομείται το σύστημα ακυρότητας του δικαίου των εταιριών, δεν ισχύει στις εξωεταιρικές συμβάσεις. Η ακυρότητα των τελευταίων θεμελιώνεται είτε στους λόγους ακυρότητας του δικαίου των συμβάσεων, είτε σε παράβαση των κανόνων δημοσίας τάξεως του δικαίου των εταιριών.

Σε περίπτωση δε ακυρότητας κάποιου όρου της εξωεταιρικής συμφωνίας, η ακυρότητα επεκτείνεται στο σύνολο της εξωεταιρικής συμφωνίας, εάν ο συγκεκριμένος όρος έχει καθοριστική σημασία για τη σύναψη της συμφωνίας. Εφόσον η εξωεταιρική συμφωνία αποτελεί μέρος μιας σύνθετης νομικής πράξης, η οποία συντίθεται από επιμέρους πράξεις ή συμβάσεις, η ακυρότητα της προκαλεί και την ακυρότητα αυτών των τελευταίων πράξεων ή συμβάσεων, στο μέτρο που αυτές είναι αδιαίρετες με την εξωεταιρική συμφωνία. Τέτοια σύνθετη πράξη

συνιστά π.χ. η σύμβαση μεταβίβασης μετοχών, η τιμή των οποίων είχε καθοριστεί ως το ποσό άτοκου δανείου, από το οποίο όμως οι πωλητές είχαν παραιτηθεί

Η ακυρότητα εξωεταιρικής συμφωνίας έχει αναδρομική ισχύ. Αυτή η αναδρομικότητα συνιστά σημαντικό μειονέκτημα των εξωεταιρικών συμφωνιών. Αποτελεί δε καθοριστικό κριτήριο για την επιλογή μεταξύ καταστατικών δεσμεύσεων και τέτοιων συμφωνιών: ενώ η ακύρωση της εταιρίας δεν έχει αναδρομική ισχύ ως προς την εφαρμογή νόμιμης διάταξης του καταστατικού, η ίδια διάταξη, εάν προβλεφθεί σε εξωεταιρική συμφωνία, θα εξαφανισθεί την ίδια στιγμή της εξαφάνισης αυτής της συμφωνίας.

Επίσης η ακύρωση εξωεταιρικής συμφωνίας δεν αποκλείεται να στοιχειοθετεί και ευθύνη προς αποζημίωση. Αυτή η ευθύνη προϋποθέτει όμως ύπαρξη ζημίας. Οι σημαντικότερες δυσχέρειες ανακύπτουν ως προς τον υπολογισμό αυτής της ζημίας.

## **5. Συμφωνίες διασφάλισης της χρηματοδότησης**

### **5.1 Μέσω της παροχής προνομίου**

Ο όρος προνόμιο καλύπτει κάθε πρόσθετο δικαίωμα που απολαμβάνει μέτοχος, σε σχέση με τους λοιπούς. Το προνόμιο δεν εξαντλείται στην αποκόμιση μεγαλύτερων οικονομικών προσόδων, αλλά καταλαμβάνει και τα μέσα διασφάλισης άσκησης επιρροής στη δραστηριότητα της εκδότριας εταιρίας. Η επιρροή α-

σκέεται περιλαμβάνει διάφορες διαβαθμίσεις οι οποίες ποικίλλουν, από τον πλήρη έλεγχο έως τον απλό επηρεασμό των αποφάσεων.

Η αναγνώριση ιδιαίτερων μετοχικών δικαιωμάτων υπέρ μετόχου ή μετόχων, με διάταξη του καταστατικού, γίνεται αποδεκτή τόσο από τη νομολογία όσο και από τη θεωρία. Το καταστατικό πάντως, δε δύναται να παρακάμπτει οποιαδήποτε διάταξη δημοσίας τάξεως.

Αυτά τα ιδιαίτερα μετοχικά δικαιώματα θεμελιώνονται στο πρόσωπο του μετόχου και προϋποθέτουν αυτή του την ιδιότητα. Συνακόλουθα, ενδεχόμενη μεταβίβαση των μετοχών συνεπάγεται την απώλεια αυτών των δικαιωμάτων. Τα ιδιαίτερα μετοχικά δικαιώματα προβάλλουν ως μέσο διασφάλισης επιρροής στην ενάσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Προς επίτευξη πρόσθετων οικονομικών ωφελειών, απαιτείται η σύσταση δικαιώματος που θα απορρέει από τη μετοχή, δηλαδή που θα συνδέεται με το μετοχικό τίτλο και όχι με το πρόσωπο του μετόχου. Επομένως, η ενδεχόμενη μεταβίβαση των μετοχών δε θίγει την υπόσταση του προνομίου. Ο ορισμός προνομίου υπέρ μετοχών, κατά ρητή επιταγή του άρθρου 3 παρ. 1 του ν. 2190/20, προϋποθέτει σχετική πρόβλεψη στο καταστατικό της εταιρίας. Το τελευταίο θα πρέπει όχι μόνο να προβλέπει τη δυνατότητα έκδοσης προνομιούχων μετοχών, αλλά, επιπλέον να καθορίζει το περιεχόμενο και την έκταση των προνομίων που αυτές θα παρέχουν.

Ειδικότερα το άρθρο 3 παρ. 1 καθιερώνει νομοθετικά την αρχή του περιοριστικού αριθμού των προνομίων υπέρ μετοχών. Αντίθετα, τα ιδιαίτερα δικαιώματα που απονέμονται σε μετόχους από το καταστατικό, δύνανται να έχουν ως περιεχόμενο οποιοδήποτε πλεονέκτημα, σε σύγκριση με τις λοιπές μετοχές. Αυτά τα

δικαιώματα όμως δε θα είναι περιουσιακής φύσεως, διότι, σε αντίθετη περίπτωση, θα κατέληγαν να παρέχουν προνόμιο σε μέτοχο, κατά καταστρατήγηση της ρηθείσης διάταξης, που ορίζει περιοριστικά τα προνόμια υπέρ μετοχών. Επιπρόσθετα, δεν θα ήσαν σύμφωνα με τη βασική αρχή του άρθρου 30(1) ν. 2190/20, που επιβάλλει την αναλογία μεταξύ συμμετοχής στο κεφάλαιο και δικαιώματος επί των κερδών. Αυτή η αρχή επιδέχεται μόνο μία εξαίρεση: τα προνόμια υπέρ μετοχών.

Θα πρέπει πάντως να υπογραμμισθεί πώς, αν και τα προνόμια υπέρ μετοχών έχουν περιουσιακό χαρακτήρα, επιτρέπουν, δια μέσου της ιδιαίτερης συνέλευσης των προνομιούχων μετόχων, την άσκηση ελέγχου επί συγκεκριμένων πράξεων: μείωσης, αύξησης ή απόσβεσης κεφαλαίου, συγχώνευσης ή διάσπασης της εκδότριας εταιρίας, περιορισμού ή κατάργησης προνομίου.<sup>20</sup> Ο έλεγχος είναι ουσιαστικός, διότι η ιδιαίτερη συνέλευση των προνομιούχων μετόχων δύναται να ματαιώσει τη διενέργεια των συγκεκριμένων πράξεων. Η σχετική απόφαση της ιδιαίτερης συνέλευσης θα λαμβάνεται ωστόσο με αυξημένη πλειοψηφία, όπως ορίζεται στις συγκεκριμένες διατάξεις που κάθε φορά εφαρμόζονται.

Τα καταστατικά προνόμια που όμως δεν οδηγούν στην έκδοση προνομιούχων μετοχών, απονέμονται σε συγκεκριμένο μέτοχο, ο οποίος απολαμβάνει ατομικής και όχι συλλογικής προστασίας, σε σχέση με το προνόμιο του, στο μέτρο που δεν εκφράζει τις θέσεις του διαμεσου μιας ιδιαίτερης συνέλευσης.

Η θεμελίωση του προνομίου στο πρόσωπο του μετόχου και δεν οδηγεί σε καμία περίπτωση στη δημιουργία ιδιαίτερης κατηγορίας μετόχων.



Ωστόσο, η διάκριση μεταξύ προνομίου υπέρ μετοχής και προνομίου υπέρ μετόχου δεν είναι πάντοτε σαφής. Έτσι π.χ. η ύπαρξη συγκεκριμένης κατηγορίας προνομιούχων μετοχών θα μπορούσε να συνιστά και προνόμιο υπέρ μετόχου, εάν η ανάληψη τους θα ήταν δυνατή απο ορισμένους μόνο μετόχους, που αριθμούνται περιοριστικά.

Η παροχή προνομίου δια μέσου των προνομιούχων μετοχών δεν προϋποθέτει απαραίτητα την αύξηση του κεφαλαίου της εκδότριας εταιρίας. Είναι καταρχήν δυνατή η απόκτηση ήδη υφιστάμενων προνομιούχων μετοχών. Αυτή η απόκτηση δεν αποκλείεται να συνδυασθεί με συμμετοχή σε ενδεχόμενη αύξηση του κεφαλαίου της εκδότριας εταιρίας, με έκδοση κοινών μετοχών. Μία τέτοια τεχνική επιτρέπει τη δυνατότητα άσκησης ελέγχου δια μέσου της ιδιαίτερης συνέλευσης των προνομιούχων μετόχων, για τη διενέργεια συγκεκριμένων πράξεων, με τη σύγχρονη συμμετοχή στη διαδικασία λήψης των εταιρικών αποφάσεων, δια μέσου της γενικής συνέλευσης των μετόχων. Η απόκτηση ήδη υφιστάμενων μετοχών επιτρέπει εξάλλου την έξοδο εταίρου, ο οποίος είναι ανεπιθύμητος από την εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Ωστόσο, αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης δε συνιστά παροχή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών κατά την έννοια του ν. 1775/88, η εφαρμογή του οποίου προϋποθέτει συμμετοχή σε αύξηση κεφαλαίου, δηλαδή την έκδοση νέων μετοχών.

Είναι επιπρόσθετα δυνατή η παροχή προνομίου σε ήδη υφιστάμενες κοινές μετοχές, οι οποίες καθίστανται πλέον προνομιούχες. Ομοίως επιτρέπεται η παροχή πρόσθετου προνομίου σε ήδη υπάρχουσες προνομιούχες μετοχές. Σ' αυτές τις περιπτώσεις, η παροχή προνομίου δε θα συνοδεύεται από αύξηση του κεφαλαίου.



ου της εκδότριας τις μετοχές εταιρίας. Είναι εξάλλου νόμιμος ενδεχόμενος όρος του καταστατικού που προβλέπει ότι, σε περίπτωση αύξησης κεφαλαίου, οι κοινές μετοχές θα καθίστανται προνομιούχες. Τέτοιος όρος έχει την έννοια ότι οι μετοχές που θα καλύψουν την αύξηση του κεφαλαίου θα είναι κοινέα.

Το καταστατικό δύναται επίσης να ορίζει ότι το προνόμιο υπέρ μετοχής θα υφίσταται για ορισμένο χρονικό διάστημα, με την πάροδο του οποίου θα αποσβέννεται. Σε τέτοιες περιπτώσεις, το άρθρο 3 παρ. 5 του ν. 2190/20 δε θα τυγχάνει εφαρμογής και οι μετοχές θα τρέπονται αυτόματα σε κοινές.

Δεν αποκλείεται π.χ. να συμφωνηθεί ότι οι προνομιούχες μετοχές θα μετατρέπονται αυτόματα σε κοινές, από τη στιγμή κατά την οποία η εκδότρια εταιρία θα πραγματοποιήσει αποτελέσματα ενός συγκεκριμένου ύψους, σε χρονικό διάστημα Χ εταιρικών χρήσεων, ή εάν οι μετοχές της εταιρίας αποτελέσουν αντικείμενο εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Είναι επίσης δυνατό να ορισθεί ότι το προνόμιο υπέρ μετοχών θα παύσει να υφίσταται, όταν ο προνομιούχος μέτοχος θα εισπράξει ως μέρος Χ ποσό.

Το καταστατικό πάντως θα πρέπει να καθορίζει επακριβώς σε ποιο χρονικό σημείο, δηλαδή από ποια εταιρική χρήση, θα επέρχεται η κατάργηση του προνομίου.

Η επιταγή του άρθρου 3 παρ. 1 του ν. 2190/20 για την υποχρεωτική πρόβλεψη των προνομίων υπέρ μετοχών στο καταστατικό της εταιρίας, δεν επιτρέπει τη σύσταση τέτοιου προνομίου με εξωεταιρική συμφωνία. Επομένως, δε συνιστούν προνόμια υπέρ μετοχών αυτά που συμφωνούνται μεταξύ μετόχων με εξωεταιρική συμφωνία. Δεν αποκλείεται όμως, με τέτοια συμφωνία να ορισθεί ότι μέτο-

χος εγγυάται σε άλλο μέτοχο τη διανομή μερίσματος. Η εγκυρότητα τέτοιας ρήτρας αμφισβητείται πάντως.

Δεν είναι δυνατό επίσης με εξωεταιρική συμφωνία μεταξύ της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και του κυρίαρχου μετόχου να δεσμευθεί η χρηματοδοτούμενη εταιρία ότι δε θα διανείμει μέρισμα, π.χ. κατά τη διάρκεια της χρηματοδότησης, διότι μόνη η γενική συνέλευση είναι αρμόδια να αποφασίσει για τη διανομή.

Δεν αποκλείεται όμως η σύναψη σύμβασης ψήφου μεταξύ μετόχων ότι θα ψηφίσουν κατά της διανομής μερίσματος. Μία τέτοια συμφωνία, ωστόσο, εάν ισχύει για μακρύ χρονικό διάστημα, ενδέχεται να στοιχειοθετεί κατάχρηση της πλειοψηφίας έναντι της μειοψηφίας.

Η δυνατότητα σύστασης προνομίου επί μεριδίων εταιρίας περιορισμένης ευθύνης, αν και δεν προβλέπεται στο ν. 3190/55, επιτρέπεται εκτός εάν παραβιάζει διατάξεις αναγκαστικού δικαίου, πχ δημιουργία προνομιούχων μεριδίων χωρίς δικαίωμα ψήφου. Είναι πάντως δυνατή η σύσταση προνομίου χρονικά περιορισμένου. Σε τέτοια περίπτωση, εάν δεν ορίζεται διαφορετικά, η πάροδος του χρόνου ισχύος του προνομίου θα επιφέρει αυτοδίκαιη λήξη του.

Πάντως στην επε η σύσταση προνομίου με τροποποίηση του καταστατικού απαιτεί την ομόφωνη απόφαση των εταίρων, κατ' εφαρμογή του άρθρου 38(3) (β) ν. 3190/55, διότι συνεπάγεται μείωση των δικαιωμάτων των λοιπών εταίρων.

Ομοίως, απαιτείται ομοφωνία για την κατάργηση ή περιορισμό προνομίου..

## **5.2. Η παροχή εγγυήσεων ως τρόπος διασφάλισης συμμετοχής εταιρίας επιχειρηματικού κεφαλαίου συμμετοχών σε αε ή επε**

Η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών αναζητά στην παροχή εγγυήσεων, μέσα προστασίας των συμφερόντων της, σε περίπτωση φανέρωσης άγνωστων σ' αυτή, κατά την υπογραφή της σύμβασης χρηματοδότησης, γεγονότων, που θα αφορούσαν τη χρηματοδοτούμενη εταιρία και θα επηρέαζαν αρνητικά την αξία της επένδυσης. Αυτές οι εγγυήσεις διαδραματίζουν πρωταρχικό ρόλο στη διενέργεια της χρηματοδότησης, στο μέτρο που συνεπάγονται μείωση των κινδύνων για τη χρηματοδοτούσα εταιρία, οι οποίοι είναι υψηλοί στην περίπτωση της παροχής κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

Οι εγγυήσεις όμως δε μπορεί να αφορούν την αύξηση της αξίας της επένδυσης της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και την επίτευξη κέρδους εκ μέρους αυτής, από την υπεραξία της συμμετοχής της στη χρηματοδοτούμενη εταιρία. Η αβεβαιότητα του κέρδους από τη συμμετοχή, κατά την έξοδο της χρηματοδοτούσας από τη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση, συνιστά στοιχείο που χαρακτηρίζει την παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου ως δραστηριότητα. Επομένως, η εγγύηση για την αύξηση της αξίας της συμμετοχής δεν είναι δυνατή.

Οι εγγυήσεις, αντίθετα, αναφέρονται σε γεγονότα του παρελθόντος. Διασφαλίζουν την εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών από ενδεχόμενη κακόπιστη συμπεριφορά της αντισυμβαλλόμενης της χρηματοδοτούμενης εταιρίας, που θα εκδηλωνόταν με την παρουσίαση μιας κατάστασης, η οποία δε θα ανταποκρινόταν στην πραγματικότητα. Επιτρέπουν δε την εκ των υστέρων, άμεση ή έμμεση, ικανοποίηση της χρηματοδοτούσας εταιρίας, με την καταβολή

ποσού, ως αποζημίωση, που θα αντισταθμίζει τη μείωση της αξίας της επένδυσης.

Τείνουν κατ' αυτό τον τρόπο, στη διαφύλαξη των συμφερόντων της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών από τους κινδύνους που πηγάζουν από την ανεπάρκεια ή την ανακρίβεια των πληροφοριών σχετικά με τη χρηματοδοτούμενη εταιρία.

Οι εγγυήσεις, κάτω από αυτό το πρίσμα, καλύπτουν κινδύνους που σχετίζονται με τη λειτουργία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης; την χρηματοοικονομική της κατάσταση, την απόδοση και τις προοπτικές της και, γενικότερα, κάθε ζήτημα που θα μπορούσε να ασκήσει επίδραση στην αξία της επένδυσης και που θα έχει ουσιώδη, κατά την κρίση της χρηματοδοτούσας εταιρίας, χαρακτήρα, για την απόφαση της να προβεί στην επένδυση.

Ο κίνδυνος μελλοντικής εμφάνισης γεγονότων του παρελθόντος, που θα ασκούσαν δυσμενείς επιδράσεις στην αξία της επένδυσης εκ μέρους της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, επιτείνεται, όταν υφίστανται, αντικειμενικά, δυσχέρειες πλήρους πληροφόρησης και, κατ' ακολουθία, επαρκούς εκτίμησης της περιουσιακής κατάστασης της χρηματοδοτούμενης εταιρίας. Τα λογιστικά έγγραφα της τελευταίας δεν επιλύουν το πρόβλημα σε όλη του την έκταση. Το γεγονός ότι αυτά τα έγγραφα έχουν αποτελέσει αντικείμενο λογιστικού ελέγχου δε διασφαλίζει απόλυτα την ποιότητα τους ως πληροφοριακών στοιχείων, διότι αυτός ο έλεγχος βασίζεται στις πληροφορίες που έχει στη διάθεση του ο ελεγκτής και διότι δε συνιστά εγγύηση της ακρίβειας αυτών των πληροφοριών.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες, η εγγύηση εμφανίζεται ως μέσο διόρθωσης των ατελειών της πιστοποίησης των λογαριασμών και ως επέκταση των τεχνικών ελέγχου που ακολουθούνται, διότι ρυθμίζουν το ζήτημα των κινδύνων που δεν έχει καταγράψει ο ελεγκτής.

Η παροχή εγγυήσεων εγγράφεται στο πλαίσιο εξωεταιρικών συμφωνιών. Ο σκοπός που τείνουν να εξυπηρετήσουν, όπως και ο χαρακτήρας του καταστατικού ως εγγράφου, όπου αποκρυσταλλώνεται ο τρόπος λειτουργίας της εταιρίας, και όπου ρυθμίζονται οι σχέσεις μεταξύ της εταιρίας και των εταίρων, δεν επιτρέπουν την ένταξη των εγγυήσεων στις διατάξεις του καταστατικού της χρηματοδοτούμενης εταιρίας.

Η παροχή εγγύησης απολήγει σε εξαίρεση από τον κανόνα του άρθρου 3 παράγ. 1 ν. 2190/20, που καθιερώνει την αρχή της αναλογίας των μετοχικών δικαιωμάτων με το ύψος της συμμετοχής στο κεφάλαιο της εταιρίας ( βλ. ανωτέρω ). Ωστόσο, όταν η εγγύηση παρέχεται από μέτοχο, αυτός υπογράφει τη σχετική σύμβαση όχι με την ιδιότητα του μετόχου.

Σε περίπτωση παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου σε νεοϊδρυόμενη εταιρία οι εγγυήσεις θα είναι μειωμένες, στο μέτρο που η επιχείρηση δεν έχει αρχίσει να συναλλάσσεται.

Οι εγγυήσεις, κάτω από αυτό το πρίσμα, καλύπτουν κινδύνους που σχετίζονται με τη λειτουργία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, τη χρηματοοικονομική της κατάσταση, την απόδοση και τις προοπτικές της και, γενικότερα, κάθε ζήτημα που θα μπορούσε να ασκήσει επίδραση στην αξία της επένδυσης και που

θα έχει ουσιώδη, κατά την κρίση της χρηματοδοτούσας εταιρίας, χαρακτήρα, για την απόφαση της να προβεί στην επένδυση.

Ο κίνδυνος μελλοντικής εμφάνισης γεγονότων του παρελθόντος, που θα ασκούσαν δυσμενείς επιδράσεις στην αξία της επένδυσης εκ μέρους της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, επιτείνεται, όταν υφίστανται, αντικειμενικά, δυσχέρειες πλήρους πληροφόρησης και, κατ' ακολουθία, επαρκούς εκτίμησης της περιουσιακής κατάστασης της χρηματοδοτούμενης εταιρίας. Τα λογιστικά έγγραφα της τελευταίας δεν επιλύουν το πρόβλημα σε όλη του την έκταση. Το γεγονός ότι αυτά τα έγγραφα έχουν αποτελέσει αντικείμενο λογιστικού ελέγχου δε διασφαλίζει απόλυτα την ποιότητα τους ως πληροφοριακών στοιχείων, διότι αυτός ο έλεγχος βασίζεται στις πληροφορίες που έχει στη διάθεση του ο ελεγκτής και διότι δε συνιστά εγγύηση της ακρίβειας αυτών των πληροφοριών.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες, η εγγύηση εμφανίζεται ως μέσο διόρθωσης των ατελειών της πιστοποίησης των λογαριασμών και ως επέκταση των τεχνικών ελέγχου που ακολουθούνται, διότι ρυθμίζουν το ζήτημα των κινδύνων που δεν έχει καταγράψει ο ελεγκτής.

Στη σύμβαση με την οποία παρέχεται εγγύηση, αναφέρονται τα λογιστικά και χρηματοοικονομικά στοιχεία που αποτέλεσαν τη βάση για την πραγματοποίηση της επένδυσης. Ομοίως, αναγράφεται γενική ρήτρα κατά την οποία βεβαιώνεται ότι δεν υφίσταται μεταβολή της κατάστασης της εταιρίας, όπως προκύπτει από αυτά τα στοιχεία. Δηλώνεται δε ότι η ρήτρα δεν έχει άλλες υποχρεώσεις, πέραν αυτών που μνημονεύονται, καθώς και ότι δεν έχει εγερθεί αγωγή ή διεκδίκηση,



οποιοδήποτε είδους, σε βάρος της εταιρίας, η οποία θα μπορούσε να απολήξει σε δέσμευση ή σε αναγνώριση της ευθύνης της.

Επιπλέον εξειδικεύεται ότι παρασχέθηκαν όλες οι αναγκαίες πληροφορίες για τη διαμόρφωση τεκμηριωμένης γνώμης προς την πραγματοποίηση της επένδυσης και παρέχεται η διαβεβαίωση ότι ανάλογες πληροφορίες θα δίδονται και στο μέλλον, όσο διαρκεί η επένδυση.

Στις συμβάσεις εγγύησης, συχνά επισημαίνεται ο εμπιστευτικός χαρακτήρας τους και προβλέπεται απαγόρευση αποκάλυψης του περιεχομένου τους ή της εκτέλεσής τους, σε οποιοδήποτε τρίτο. Επιπρόσθετα συμφωνείται ότι τα μέρη υποχρεούνται να τηρήσουν μυστικές τις πληροφορίες που παρασχέθηκαν προς εκτέλεση της σύμβασης εγγύησης. Προς περαιτέρω διασφάλιση του υπέρ ού η εγγύηση, μπορεί να ορισθεί ότι η σύμβαση εγγύησης είναι ουσιώδης για τη συμφωνία παροχής κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

Η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών μπορεί να συνάψει σύμβαση εγγύησης είχε με μέτοχο ή μετόχους της πλειοψηφίας ή τρίτο, είτε με τη χρηματοδοτούμενη εταιρία. Ως εγγυητές εξάλλου θα μπορούν να οριστούν περισσότερα του ενός πρόσωπα, με ίσο ή διαφορετικό ποσοστό ο καθένας. Η καταβολή του ποσού που αντιστοιχεί στην αύξηση του παθητικού ή τη μείωση του ενεργητικού, θα μπορούσε να επιτελεστεί είτε στην εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, είχε στη χρηματοδοτούμενη εταιρία. Δεν αποκλείεται να προβλεφθεί και υποχρέωση απευθείας εξόφλησης του δανειστή από τον εγγυητή.

Στις δύο τελευταίες περιπτώσεις, καταβολής στη χρηματοδοτούμενη εταιρία ή εξόφλησης του δανειστή, σκόπιμο είναι να προβλέπεται υποχρέωση ενημέρω-



σης της εταιρίας επιχειρηματικών συμμετοχών για την καταβολή ή εξόφληση. Σ' αυτές τις περιπτώσεις, θα πρόκειται για σύμβαση υπέρ τρίτου, της χρηματοδοτούμενης εταιρίας ή του δανειστή, κατά περίπτωση. Η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών πάντως, δε θα έχει άμεση αξίωση καταβολής ή εξόφλησης.

Ωστόσο, γίνεται δεκτό ότι η μη άσκηση του δικαιώματος που παρέχει η σύμβαση εγγύησης στην χρηματοδοτούμενη εταιρία από αυτή, δεν εμποδίζει την εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών να ζητήσει την εφαρμογή της εγγύησης, σε εκτέλεση της σύμβασης την οποία έχει υπογράψει και από την οποία αντλεί δικαιώματα.

Αντίθετα, εάν προβλέπεται δικαίωμα υπέρ της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, η χρηματοδοτούμενη εταιρία δε δικαιούται να απαιτήσει την εφαρμογή της εγγύησης, διότι, σ' αυτή την περίπτωση, δεν πρόκειται για σύμβαση υπέρ τρίτου.

Η πρόβλεψη ότι η εγγύηση θα συνάπτεται υπέρ της χρηματοδοτούμενης εταιρίας, επιτρέπει στη σχετική σύμβαση να εκπληρώσει πλήρως το στόχο της. Η εγγύηση επομένως δύναται να καλύψει το σύνολο του αποκρυφθέντος παθητικού που θα εμφανισθεί στο μέλλον, οποιαδήποτε και εάν θα είναι η σχετική διακύμανση του ενεργητικού που θα επέλθει, χωρίς να τίθεται όριο από το ύψος της επένδυσης. Επιπλέον, η εφαρμογή της εγγύησης, επειδή θα επιτρέψει στην εταιρία να ανορθώσει το ενεργητικό της, θα οδηγήσει και σε αντίστοιχη ανόρθωση της αξίας της επένδυσης της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

Στην πράξη, προς περαιτέρω διασφάλιση της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, προβλέπεται δικαίωμα εξόδου αυτής από τη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση, εάν στο μέλλον εμφανισθεί παθητικό συγκεκριμένου ύψους, το οποίο ήταν γνωστό κατά τη σύναψη της σύμβασης εγγύησης και είχε αποκρύψει. Σε τέτοια περίπτωση, καθιερώνεται υποχρέωση εξαγοράς της συμμετοχής της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση.

Ορίζεται δε υποχρέωση ολικής απόδοσης των ποσών που έχουν επενδυθεί, έντοκα, καθώς και σχετική αποζημίωση για τη χρησιμοποίηση αυτών των ποσών για αυτή την επένδυση και, ενδεχόμενα, ποινική ρήτρα. Αλλωστε προβλέπεται εγγύηση για την εφαρμογή της εγγύησης, όπως π.χ. τραπεζική εγγύηση ή παράδοση εγγυητικής επιστολής ή, συχνότερα, τραπεζική ή προσωπική εγγύηση

Συχνά, οι συμβάσεις εγγύησης περιέχουν ρήτρα διαιτησίας, για τις ενδεχόμενες διαφορές που θα ανακύψουν από την εφαρμογή της εγγύησης. Οι συμφωνίες που διαμορφώνουν τις σχέσεις της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, κατά το χρονικό διάστημα που διαρκεί η επένδυση, αποσκοπούν στη διασφάλιση των συμφερόντων της πρώτης. Αυτή η διασφάλιση λαμβάνει δύο όψεις, μία παθητική και μία ενεργητική.

Η πρώτη όψη έχει στατικό χαρακτήρα και φανερώνει την χάρση διατήρησης των χρηματοοικονομικών και πολιτικών αναλογιών, που υφίστανται κατά τη διενέργεια της επένδυσης. Η δεύτερη όψη, που έχει περισσότερο δυναμικό χαρακτήρα εκφράζεται με τα μέσα που επιτρέπουν στη χρηματοδοτούσα εταιρία να ασκεί έλεγχο της διαχείρισης και, γενικότερα, της λειτουργίας της χρηματοδοτούμε-

νης. Η διαμόρφωση των σχέσεων των δύο εταιριών, κατά βάση, επιτελείται προς την κατεύθυνση της ενδυνάμωσης, με τον ένα ή άλλο τρόπο, της θέσης της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Αυτή η ενδυνάμωση όμως δεν είναι δυνατό να λάβει τη μορφή αφαίρεσης δικαιώματος του μετόχου, που είναι αδιάσπαστο από τη μετοχική ιδιότητα. Η ολική ή μερική αφαίρεση ενός τέτοιου δικαιώματος προσκρούει στην αρχή του αδιαιρέτου της μετοχής.

### **5.3. Η συμφωνία περαιτέρω χρηματοδότησης**

Η ανάπτυξη της χρηματοδοτούμενης εταιρίας ενδέχεται να απαιτήσει και περαιτέρω χρηματοδότηση. Η αναζήτηση πρόσθετων κεφαλαίων μπορεί να είναι εκ των προτέρων προγραμματισμένη, κατά την αρχική χρηματοδότηση, ή να καταστεί επιτακτική εκ των υστέρων, με την εξέλιξη της δραστηριότητας της κεφαλαιοδοτούμενης επιχείρησης. Σε κάθε περίπτωση, η επιπλέον παροχή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών από την αρχικά χρηματοδοτούσα εταιρία, θα επιτρέψει σ' αυτή την επιπρόσθετη ενδυνάμωση της θέσης της στο εσωτερικό της χρηματοδοτούμενης και θα επιτείνει την προοπτική επίτευξης υψηλότερου κέρδους.

Μάλιστα ορισμένες φορές π.χ. στη σύμβαση χρηματοδότησης περιέχεται μνεία της πρόθεσης πρόσθετης χρηματοδότησης, με μία διάταξη γενικού χαρακτήρα και οι λεπτομέρειες της εφαρμογής αυτής αφήνονται προς διαπραγμάτευση, όταν τεθεί το ζήτημα της περαιτέρω παροχής κεφαλαίων.

Εξάλλου, με την εξάρτηση της περαιτέρω χρηματοδότησης από παράγοντες όπως η ανάπτυξη της κεφαλαιοδοτούμενης εταιρίας, ή η αξία των μετοχών της εταιρίας κατά τη στιγμή που θα τεθεί το ζήτημα της καταβολής νέων ποσών, η

εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών μειώνει τους κινδύνους πρόσθετης ζημίας από τη συμμετοχή της στο κεφάλαιο της εταιρίας.

Η περαιτέρω χρηματοδότηση της εταιρίας μπορεί να συμφωνηθεί εκ των προτέρων, με την ανάληψη υποχρέωσης εκ μέρους της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών να διατηρεί αυτή ικανή να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Μία τέτοια συμφωνία όμως καθιερώνει σημαντική δέσμευση της χρηματοδοτούσας εταιρίας και η σύναψη της, στην πράξη, δεν είναι συνήθης. Δεν αποκλείεται εξάλλου να τεθεί όριο ως προς το ύψος των μελλοντικών χρηματοδοτήσεων, συνολικά ή κατά στάδια. Είναι επίσης δυνατός ο συνδυασμός της χρηματοδότησης από την εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και από άλλο πρόσωπο, με οποιοδήποτε τρόπο. Η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών ενδέχεται επιπλέον να υπογράψει σύμβαση χρηματοδότησης της εταιρίας από τρίτο, ως εγγυητής αυτής. Ωστόσο, αυτό θα είναι σπάνιο να συμβεί στην πράξη, διότι η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών δε θα αποδέχεται μια τέτοια δέσμευση, εκτός εάν συντρέχουν ιδιαίτερες συνθήκες. Η περαιτέρω χρηματοδότηση μπορεί να λαμβάνει τη μορφή συμμετοχής σε αύξηση κεφαλαίου με μερική καταβολή αυτού, σύμφωνα με τους ειδικότερους όρους του άρθρου 12 ν. 2190/20.

Οι δε συμφωνίες που διαμορφώνουν τις σχέσεις της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, κατά το χρονικό διάστημα που διαρκεί η επένδυση, αποσκοπούν στη διασφάλιση των συμφερόντων της πρώτης. Αυτή η διασφάλιση λαμβάνει δύο όψεις, μία παθητική και μία ενεργητική. Η παθητική έχει στατικό χαρακτήρα και φανερώνει την τά-

ση διατήρησης των χρηματοοικονομικών και πολιτικών αναλογιών, που υφίστανται κατά τη διενέργεια της επένδυσης. Η ενεργητική αντίθετα που έχει περισσότερο δυναμικό χαρακτήρα εκφράζεται με τα μέσα που επιτρέπουν στη χρηματοδοτούσα εταιρία να ασκεί έλεγχο της διαχείρισης και, γενικότερα, της λειτουργίας της χρηματοδοτούμενης. Η διαμόρφωση των σχέσεων των δύο εταιριών, κατά βάση, επιτελείται προς την κατεύθυνση της ενδυνάμωσης, με τον ένα ή άλλο τρόπο, της θέσης της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Αυτή η ενδυνάμωση όμως δεν είναι δυνατό να λάβει τη μορφή αφαίρεσης δικαιώματος του μετόχου, που είναι αδιάσπαστο από τη μετοχική ιδιότητα. Η ολική ή μερική αφαίρεση ενός τέτοιου δικαιώματος προσκρούει στην αρχή του αδιαιρέτου της μετοχής. Το καταστατικό π.χ. δε μπορεί να προβλέπει την ύπαρξη ελάχιστης συμμετοχής στο κεφάλαιο για τη συμμετοχή στη γενική συνέλευση, ούτε να μειώσει τον αριθμό των ψήφων που κάθε μέτοχος κατέχει από τη συμμετοχή του. Δεν αποκλείεται όμως η τροποποίηση ενδεχόμενης διάταξης του καταστατικού της εταιρίας, η οποία παρέχει σε συγκεκριμένο μέτοχο ειδικό προνόμιο, προς την κατάργηση ή τον περιορισμό αυτού του προνομίου, στο μέτρο που αυτό, όπως π.χ. το δικαίωμα διορισμού μέλους ή μελών του διοικητικού συμβουλίου, δε χαρακτηρίζει την ιδιότητα του μετόχου. Προς τούτο όμως, απαιτείται η συναίνεση του δικαιούχου μετόχου. Ομοίως, η αρχή του αδιαιρέτου του εταιρικού μεριδίου δεν επιτρέπει τη χωριστή μεταβίβαση δικαιωμάτων που ρυθμίζονται στους όρους συνεργασίας τους, οι οποίοι δεν είναι δυνατό ή δεν κρίνεται σκόπιμο να ενταχθούν στο καταστατικό της εταιρίας.

## 6. Ο έλεγχος της πορείας των εταιρικών υποθέσεων

Ο έλεγχος της πορείας των εταιρικών υποθέσεων επιτυγχάνεται καταρχήν με τη θέσπιση ιδιαίτερου δικαιώματος πληροφόρησης της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Η χρηματοδοτούμενη εταιρία αναλαμβάνει τη δέσμευση να παρέχει στη χρηματοδοτούσα, κάθε στιγμή, αμέσως ή εντός εύλογου χρόνου, τις πληροφορίες που η τελευταία θα της ζητήσει.

Ομοίως η χρηματοδοτούμενη εταιρία δεσμεύεται να πληροφορεί την εταιρία παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου, με ίδια πρωτοβουλία, το συντομότερο δυνατό, για κάθε γεγονός ικανό να μεταβάλει τη γενική πορεία της επιχειρηματικής δραστηριότητας ή τη χρηματοοικονομική της κατάσταση και, ειδικότερα για κάθε γεγονός που θα μπορούσε να επηρεάσει τη συνέχιση της εκμετάλλευσής.

Το δικαίωμα πληροφόρησης δεν αποκλείεται να ικανοποιείται με τη σύνταξη και κοινοποίηση στην εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών περιοδικών λογιστικών καταστάσεων, εξαμηνιαίων ή τριμηνιαίων, σε προθεσμία X ημερών από το πέρας του εξαμήνου ή τριμήνου κατά περίπτωση, ελεγμένων από ορκωτό ελεγκτή.

Ομοίως είναι δυνατή η καθιέρωση υποχρέωσης κατάρτισης λεπτομερέστερων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, από αυτές που προβλέπει η ισχύουσα νομοθεσία, ή εκθέσεων, όπου θα εκτίθενται τεκμηριωμένες προβλέψεις για την προοπτική εξέλιξης της επιχείρησης.

Η άσκηση του δικαιώματος πληροφόρησης μπορεί να λαμβάνει τη μορφή της υποβολής ερωτημάτων στους ελεγκτές της εταιρίας, για οποιοδήποτε ζήτημα



που εμπίπτει στις αρμοδιότητες τους. Προς τούτο συμφωνείται η άρση κάθε υποχρέωσης που απορρέει από το επαγγελματικό απόρρητο.

Ομοίως, η χρηματοδοτούμενη εταιρία εξουσιοδοτεί την εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών να ορίσει πρόσωπο της επιλογής της, το οποίο θα δύναται, για λογαριασμό της τελευταίας να λαμβάνει γνώση και αντίγραφο οποιουδήποτε στοιχείου.

Η εξουσιοδότηση μπορεί να περιλαμβάνει τη διενέργεια, από την εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, ή από άλλο πρόσωπο που αυτή θα ορίζει, οποιασδήποτε έρευνας την οποία αυτή θα κρίνει χρήσιμη, στα βιβλία της εταιρίας ή σε οποιοδήποτε πρόσωπο που σχετίζεται με αυτή, για οποιοδήποτε λόγο. Συγχρόνως, θα καθιερώνεται απαλλαγή όλων των προσώπων που θα ερωτηθούν σχετικά, από την υποχρέωση εχεμύθειας ή το επαγγελματικό απόρρητο.

Η καταστατική πρόβλεψη του δικαιώματος αυξημένης πληροφόρησης υπέρ της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών συνιστά άρση της αρχής της ίσης μεταχείρισης των μετόχων. Πάντως η συνακόλουθη άρση του απορρήτου των πληροφοριών, ως υποχρέωση που βαρύνει την εταιρία, είναι νόμιμη, εφόσον αυτή συναινεί προς τούτο. Ομοίως, με τη συναίνεση της εταιρίας αίρεται νόμιμα η υποχρέωση τήρησης του απορρήτου από τον ελεγκτή της εταιρίας.

Η έκταση του δικαιώματος της πληροφόρησης της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών θα διαφέρει κατά περίπτωση, ανάλογα με τις ισχύουσες συνθήκες και με την ευχέρεια παρέμβασης των εταίρων στη λειτουργία της εταιρίας. Δεν αποκλείεται ορισμένες φορές να φθάνει μέχρι την υποχρέωση γνωστοποίησης κάθε μεταβολής των προσώπων που κατέχουν τμήμα του εταιρικού



κεφαλαίου. Έτσι η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών θα έχει, πάντοτε, πλήρη εικόνα της κατανομής του εταιρικού κεφαλαίου μεταξύ των εταιριών.

Το δικαίωμα αυξημένης πληροφόρησης πάντως, θα πρέπει να καταργηθεί σε περίπτωση μεταγενέστερης εισαγωγής της χρηματοδοτούμενης εταιρίας στο χρηματιστήριο, αν προβλέπεται η απόκτηση εμπιστευτικών πληροφοριών. Διότι διαφορετικά, ο δικαιούχος του δικαιώματος θα πρέπει να απέχει από κάθε χρηματιστηριακή συναλλαγή με αντικείμενο κινητές αξίες αυτής της εταιρίας.

Πιο ισχυρό πάντως μέσο ελέγχου των εταιρικών αποφάσεων, και μάλιστα με συμμετοχή στη διαδικασία λήψης τους, είναι δυνατό να καθιερωθεί με την πρόβλεψη δικαιώματος συμβουλής της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, πριν από την πραγματοποίηση συγκεκριμένων πράξεων. Βεβαία αυτές οι πράξεις θα ποικίλλουν κατά περίπτωση, ανάλογα με την έκταση της εξουσίας που θα έχει αυτή στη χρηματοδοτούμενη εταιρία και το περιεχόμενο της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Από την άλλη πλευρά, η απονομή στην εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών δικαιώματος έγκρισης των αποφάσεων εταιρικού οργάνου, από το καταστατικό, εμφανίζεται αντίθετη με την κατανομή των εξουσιών στο εσωτερικό της εταιρίας, μεταξύ των διαφόρων οργάνων της, που ασκούν τέτοιες αρμοδιότητες. Παραδείγματα τέτοιων ζητημάτων αποτελούν π.χ. η αύξηση ή η μείωση του εταιρικού κεφαλαίου, για οποιοδήποτε λόγο, η συγχώνευση, διάσπαση ή απόσχιση της χρηματοδοτούμενης εταιρίας, η έκδοση ομολογιακού δανείου κ.λ.π.

Εξάλλου, οι σημαντικές αποφάσεις που εγγράφονται στο πλαίσιο της διοίκησης της εταιρίας και που αφορούν καίρια για την εξέλιξη της επιχείρησης ζητήματα τίθενται νόμιμα με διάταξη του καταστατικού, υπό την προηγούμενη άδεια της γενικής συνέλευσης. Αρκεί να μην αφαιρείται κατ' αυτό τον τρόπο από το διοικητικό συμβούλιο η εξουσία διοίκησης της εταιρίας. Ένας τέτοιος όρος όμως δεν αντιτάσσεται στους τρίτους, σύμφωνα με το άρθρο 22(2) ν. 2190/20 και 18(1) 3190/55. Το καταστατικό μπορεί επίσης να ορίζει αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία για τη λήψη αποφάσεων της γενικής συνέλευσης επί συγκεκριμένων θεμάτων. Ένας τέτοιος όρος, πρακτικά, ισοδυναμεί με δικαίωμα αρνησικυρίας μετόχου, χωρίς τη θετική ψήφο του οποίου η λήψη της απόφασης δε θα είναι δυνατή. Πάντως η επαύξηση του ποσοστού απαρτίας και πλειοψηφίας δυσχεραίνει ωστόσο τη λήψη αποφάσεων από τη συνέλευση.

Ακόμη είναι επίσης δυνατή η πρόβλεψη ότι, σε περίπτωση κατά την οποία η γενική συνέλευση πρόκειται να αποφασίσει τη διενέργεια συγκεκριμένης πράξης, ο κυρίαρχος μέτοχος θα υποχρεούται να μεταβιβάσει στην εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, ύστερα από σχετική αίτηση της τελευταίας, τό ποσοστό της συμμετοχής του, ώστε να επιτρέψει σ' αυτή τη ματαίωση της λήψης της απόφασης.

Η θεμελίωση του δικαιώματος συμβουλής σε διάταξη του καταστατικού της χρηματοδοτούμενης εταιρίας, ή η καθιέρωση του με εξωεταιρική συμφωνία που υπογράφει και αυτή, καθιστά αυτό το δικαίωμα αντιτάξιμο και στην εταιρία.

Όμως η έκφραση γνώμης προϋποθέτει την πληροφόρηση της δικαιούχου εταιρίας, για το συγκεκριμένο ζήτημα που πρόκειται να ληφθεί απόφαση. Προς τού-

το, θα καθορίζονται τα μέσα πληροφόρησης της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και θα θεσπίζεται υποχρέωση των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διαχειριστών της χρηματοδοτούμενης εταιρίας να παρέχουν έγκαιρα κάθε στοιχείο που θα είναι χρήσιμο στη διατύπωση της γνώμη της ως προς το συγκεκριμένο ζήτημα, ή που αυτή θα κρίνει αναγκαίο προς τούτο.

Ο έλεγχος της πορείας των εταιρικών υποθέσεων, επίσης, μπορεί να επιτευχθεί και με δύο άλλα μέτρα παρέμβασης. Το πρώτο από αυτά τα μέτρα συνίσταται στην παροχή δυνατότητας παράστασης στις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου της χρηματοδοτούμενης εταιρίας, ενός προσώπου, ως παρατηρητή για λογαριασμό της χρηματοδοτούσας. Η παρουσία αυτού του προσώπου στις συνεδριάσεις του συμβουλίου επιτρέπει την πρόληψη λήψης απόφασης, η οποία θα ήταν αντίθετη με τα συμφέροντα της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών ή με τους όρους χρηματοδότησης. Εξάλλου, αυτή η δυνατότητα καθιστά εφικτή την πληροφόρηση της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, για κάθε ζήτημα που αποτελεί αντικείμενο συνεδρίασης του διοικητικού συμβουλίου.

Το δεύτερο μέτρο παρέμβασης συνίσταται στην πρόβλεψη στο καταστατικό της εταιρίας όρου, που παρέχει δυνατότητα σύγκλησης της γενικής συνέλευσης σε μειοψηφία μικρότερη από αυτή που ορίζει το άρθρο 39 παρ. 1 2190/20, ή το άρθρο 11 παρ.1 ν. 3190/55.

### **6.1. Η επέμβαση στη λειτουργία των εταιρικών οργάνων**

Η ανώνυμη εταιρία, όπως και η εταιρία περιορισμένης ευθύνης, λειτουργεί με βάση την αρχή του χωρισμού των εξουσιών, η οποία σκοπό έχει την κατανομή

αρμοδιοτήτων μεταξύ των οργάνων της, που έχουν επιφορτισθεί με ειδικό ρόλο το καθένα. Στην ανώνυμη εταιρία η επέμβαση στη σφαίρα εξουσίας των εταιρικών οργάνων βρίσκει τα όρια της στην υποχρεωτική τήρηση της ιδιαίτερης αρμοδιότητας καθενός από αυτά. Δεν αποκλείεται όμως το καταστατικό να ενισχύσει το ρόλο της γενικής συνέλευσης, σε βάρος του διοικητικού συμβουλίου. Ωστόσο, το διοικητικό συμβούλιο δεν μπορεί να στερηθεί ποτέ της εξουσίας διοίκησης της εταιρίας. Είναι π.χ. νόμιμη η ανάθεση από το καταστατικό στη γενική συνέλευση, της εξουσίας λήψης της τελικής απόφασης για συγκεκριμένα ζητήματα, έστω και εάν αυτά ανάγονται στη σφαίρα διοίκησης της εταιρίας. Η αντίστροφη όμως απονομή στο διοικητικό συμβούλιο αρμοδιοτήτων της γενικής συνέλευσης, με το καταστατικό της εταιρίας, δεν είναι νόμιμη. Η συνέλευση συνιστά το ανώτατο όργανο της εταιρίας και δικαιούται, σύμφωνα με το άρθρο 33 ν. 2190/20 να αποφασίζει για κάθε εταιρική υπόθεση. Το άρθρο 34 ν. 2190/20 εξάλλου, απονέμει στη γενική συνέλευση αποκλειστική αρμοδιότητα για ορισμένα ζητήματα.

Στις εταιρίες περιορισμένης ευθύνης, από την άλλη πλευρά η αρχή του χωρισμού των εξουσιών των εταιρικών οργάνων δεν έχει την ίδια ισχύ. Ο χαρακτήρας της συνέλευσης των εταιριών ως ανώτατο εταιρικό όργανο προβάλλει περισσότερο έντονος και επιτρέπει, εξαιτίας της διαφορετικής δομής της εταιρίας, την ανάθεση σ' αυτή αρμοδιοτήτων για υποθέσεις που ανάγονται στη σφαίρα της διαχείρισης. Ωστόσο και στις εταιρίες περιορισμένης ευθύνης, η συνέλευση δεν μπορεί να υποκαθιστά τους διαχειριστές, για θέματα που ανάγονται στην αποκλειστική τους αρμοδιότητα.

Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι δεν είναι δυνατός ο ορισμός οργάνου της εταιρίας, πέρα από αυτά που προβλέπει η ισχύουσα νομοθεσία, με εξωεταιρική συμφωνία. Ένας τέτοιος ορισμός θα προκαλούσε περιορισμό των εξουσιών των νομίμων εταιρικών οργάνων. Δεν αποκλείεται ωστόσο η πρόβλεψη της ύπαρξης προσώπου ή συνόλου προσώπων, με αρμοδιότητες άλλες από αυτές που απονέμει η νομοθεσία στα εταιρικά όργανα, όπως π.χ. σύμβουλος των μερών. Σε τέτοια περίπτωση όμως, η σχετική συμφωνία θα προβλέπει και τον τρόπο διορισμού ή ανάκλησης του, τον υπολογισμό της αμοιβής του κ.λ.π. Στη συμφωνία θα μπορεί να ορίζεται ότι αυτά τα πρόσωπα υπόκεινται στις υποχρεώσεις και δεσμεύσεις που θέτει η ισχύουσα νομοθεσία για τα εταιρικά όργανα.

## **6.2. Ευθύνη χρηματοδοτούμενης εταιρίας**

Στην περίπτωση λοιπόν που η εταιρία συμμετέχει στο διοικητικό συμβούλιο της χρηματοδοτούμενης ανώνυμης εταιρίας η συμμετοχή της συνεπάγεται και την ευθύνη της για την πορεία των εταιρικών υποθέσεων. Μάλιστα αυτή η ευθύνη δεν είναι δυνατό να περιορισθεί με σχετική διάταξη του καταστατικού της εταιρίας. Ειδικότερα τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ευθύνονται για τις πράξεις τους αλληλέγγυα μεταξύ τους, εάν το πταίσμα τους είναι κοινό ή εφόσον υφίσταται αδυναμία καθορισμού του ποσοστού της ευθύνης κάθε μέλους. Στο μέτρο δε που τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ευθύνονται εις ολόκληρο, ο ζημιωθείς θα στραφεί κατά του πλέον φερέγγυου για την ικανοποίηση του. Η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών - μέλος του διοικητικού συμβουλίου της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης θα αντιμετωπίζει επομένως το σο-

βαρό ενδεχόμενο έγερσης αγωγής αποζημίωσης, που θα στρέφεται σε βάρος της.

Πάντως για το βάσιμο μίας τέτοιας αγωγής ο ενάγων βέβαια θα πρέπει, σε τέτοια περίπτωση να αποδείξει όχι μόνο την ύπαρξη ζημίας, αλλά και πταίσμα κατά τη διαχείριση, καθώς και αιτιώδη σύνδεσμο μεταξύ πταίσματος και ζημίας.

Η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών - μέλος διοικητικού συμβουλίου ενέχει και αυξημένη επαγγελματική ευθύνη, τόσο έναντι της εταιρίας στο διοικητικό συμβούλιο της οποίας είναι μέλος, όσο και έναντι των τρίτων. Η ευθύνη της θεμελιώνεται ακόμη και στην πλημμελή εκτίμηση των κινδύνων, κατά την άσκηση των καθηκόντων της. Μάλιστα ο εκπρόσωπος της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στο διοικητικό συμβούλιο θα υπέχει την ίδια ευθύνη με αυτή και θα ευθύνεται εις ολόκληρο με την εταιρία -μέλος του διοικητικού συμβουλίου.

Η εις ολόκληρο ευθύνη θεμελιώνεται με μόνη τη συμμετοχή στο διοικητικό συμβούλιο, ακόμη και εάν η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών δεν κατείχε την πλειοψηφία στο διοικητικό συμβούλιο. Η ευθύνη καταλαμβάνει το σύνολο των μελών του διοικητικού συμβουλίου, χωρίς να εξετάζεται το ποσοστό της συμμετοχής τους στη λήψη της συγκεκριμένης ζημιογόνου απόφασης.

Η αποδοχή αυξημένης ευθύνης της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών - μέλους διοικητικού συμβουλίου ενδέχεται πολλές φορές να αποτελεί κριτήριο για τη μη συμμετοχή της στο διοικητικό συμβούλιο. Σε μία τέτοια περίπτωση όμως η εταιρία αυτή δε θα είναι σε θέση να ελέγχει την ακριβή πορεία

των υποθέσεων της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Συνεπώς θα πρέπει να αναζητήσει άλλα μέσα διασφάλισης επαρκούς πληροφόρησης, όπως π.χ. δικαίωμα συμβουλής για την τέλεση ορισμένων πράξεων, υποχρέωση κατάρτισης ειδικών λογιστικών εγγράφων κ.λ.π. Αυτά τα μέσα όμως δε διασφαλίζουν τον ίδιο βαθμό προστασίας των συμφερόντων της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, όπως η συμμετοχή της στο διοικητικό συμβούλιο της χρηματοδοτούμενης εταιρίας, αφού δεν θα συμμετέχει στη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Πάντως και σε κάθε περίπτωση η ευθύνη της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών θα πρέπει να θεμελιώνεται στο γεγονός ότι η δραστηριότητα της εντοπίζεται στην πραγματοποίηση επενδύσεων, οι οποίες ενέχουν το στοιχείο του κινδύνου. Απλά μία τέτοια εταιρία αντιμετωπίζει ένα επιπρόσθετο κίνδυνο εκτός από αυτό της επένδυσης που πραγματοποιεί: τον κίνδυνο να εκτίθεται σε αγωγή αποζημίωσης των λοιπών εταιρών ή τρίτων, για την άσκηση της δραστηριότητας της στο πλαίσιο της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης.

Θα πρέπει να σημειωθεί και για τον καθορισμό της έκτασης της ευθύνης της χρηματοδοτούμενης εταιρίας θα πρέπει να δίδεται ιδιαίτερη προσοχή στους όρους της σύμβασης μεταξύ της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης για τη συμμετοχή της πρώτης στον έλεγχο των αποφάσεων.

Πιο συγκεκριμένα αυτοί οι όροι δε θα πρέπει να είναι αντιφατικοί μεταξύ τους. Μάλιστα η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών θα οφείλει να αποφεύγει την τήρηση συμπεριφοράς που θα ήταν σε αντίθεση με τους όρους της



σύμβασης χρηματοδότησης. Δε συμβιβάζεται π.χ. σύμβαση χρηματοδότησης με τη διενέργεια πράξεων, από τις οποίες διαφαίνεται ενεργός συμμετοχή στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων στο επίπεδο της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης. Σε τέτοια περίπτωση, η συμπεριφορά της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών ενδέχεται να επισύρει την ευθύνη της, ακόμη και εάν αυτή δε θα θεμελιώνεται στους όρους της σύμβασης χρηματοδότησης.

Η συμμετοχή της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στο διοικητικό συμβούλιο της χρηματοδοτούμενης εταιρίας μπορεί να διασφαλισθεί με διάταξη του καταστατικού της τελευταίας, κατ' εφαρμογή του άρθρου 18 παρ. ν. 2190/20, που επιτρέπει την παροχή δικαιώματος διορισμού, μέχρι ίσου 1/3 των μελών του συμβουλίου, σε μέτοχο ή μετόχους. Αυτό το δικαίωμα είναι δυνατό να παρέχεται είτε σε συγκεκριμένο μέτοχο, που αναφέρεται ονομαστικά στο καταστατικό της εταιρίας, είτε σε κάτοχο συγκεκριμένης μετοχής, ή ορισμένου αριθμού μετοχών, οι οποίες εξειδικεύονται στο καταστατικό. Εφόσον αυτό το δικαίωμα προβλεφθεί στο καταστατικό, ο μεταγενέστερος περιορισμός ή η κατάργηση του προϋποθέτουν πάντα τη συναίνεση του δικαιούχου μετόχου.

Από την άλλη πλευρά η θέσπιση όμως ανώτερου αριθμού μελών του διοικητικού συμβουλίου που μπορεί να διορίζονται από μέτοχο, σε συνδυασμό με το άρθρο 34 παρ. 1 εδ. β ν. 2190/20, που απονέμει στη γενική συνέλευση το δικαίωμα διορισμού των μελών του διοικητικού συμβουλίου, δεν επιτρέπει το διορισμό από μέτοχο τόσων μελών, ώστε η πλειοψηφία των συμβούλων να απολαμβάνει της εμπιστοσύνης του. Η διασφάλιση της πλειοψηφίας στο διοικητικό συμβούλιο επιτυγχάνεται μόνο διά μέσου της συμμετοχής στο κεφάλαιο, η ο-

ποία θα επιτρέψει τη διαμόρφωση της σχετικής απόφασης στο πλαίσιο της γενικής συνέλευσης.

Το καταστατικό δύναται μάλιστα να ορίζει ότι, πριν από την εκλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου, θα καταρτίζεται λίστα υποψηφίων συμβούλων, η οποία θα υποβάλλεται στη γενική συνέλευση, με την προοπτική αυτή να επιλέξει μεταξύ των προσώπων που μνημονεύονται στη λίστα. Αυτή η διάταξη όμως δε θα πρέπει να θίγει το δικαίωμα της συνέλευσης να εκλέξει άλλο πρόσωπο αυτό αυτό που αριθμούνται στη λίστα. Επομένως, ακόμη και εάν το καταστατικό προβλέπει συγκεκριμένη προθεσμία, πριν από τη σύνοδο της συνέλευσης, για την υποβολή υποψηφιοτήτων, η τελευταία θα εξακολουθεί να είναι δυνατή και κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, μέχρι την έναρξη της ψηφοφορίας.

Επίσης, το καταστατικό δεν επιτρέπεται να ορίζει ότι το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας ή άλλα πρόσωπα θα εγκρίνουν τα ονόματα των υποψηφίων για μια θέση στο διοικητικό συμβούλιο. Σε γενικές γραμμές, ενδεχόμενος όρος του καταστατικού, ο οποίος περιορίζει το κυριαρχικό δικαίωμα της γενικής συνέλευσης να εκλέξει μέλη του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας, είναι άκυρος.

Ένα ερώτημα που ανακύπτει είναι αν η ύπαρξη ρήτρας του καταστατικού, η οποία χωρίζει τους μετόχους σε ομάδες και προβλέπει ότι στο συμβούλιο εκλέγονται ορισμένος αριθμός από κάθε ομάδα, παρεμποδίζει ή όχι την ελεύθερη άσκηση του δικαιώματος ψήφου στη γενική συνέλευση, προς εκλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Η απάντηση είναι ότι η ρήτρα αυτή σε κάθε περίπτωση θα είναι νόμιμη. Συγχρόνως όμως υπογραμμίζεται ότι το καταστατικό θα πρέπει να αφήνει πεδίο ελευθερίας στη συνέλευση προς εκλογή. Δεν είναι π.χ.

δυνατό το καταστατικό να ορίζει ότι ομάδα από 4 υποψήφιους συμβούλους, θα έχει δικαίωμα 4 εδρών στο διοικητικό συμβούλιο.

Ο έλεγχος της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου όμως δεν εξαντλείται στο διορισμό των μελών του, αλλά επεκτείνεται και στη δυνατότητα ανάκλησης αυτών. Η διατήρηση της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου, όπως διαμορφώνεται μετά την παρέμβαση της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στο διορισμό των μελών του, επιτυγχάνεται με τον περιορισμό της εξουσίας της γενικής συνέλευσης, η οποία ορίζεται ως το αποκλειστικά αρμόδιο όργανο για την ανάκληση, με εξαίρεση χους συμβούλους που ορίσθηκαν με τη διαδικασία του άρθρου 18 παρ. 3 του ν. 2190/20.

Η γενική συνέλευση συνεπώς παραμένει αρμόδια για την εκλογή και ανάκληση των μελών του διοικητικού συμβουλίου και αποφασίζει ελεύθερα προς τούτο, δηλαδή χωρίς να επιβάλλεται η κατεύθυνση της απόφασης από εξωτερικούς ως προς τη συνέλευση παράγοντες. Ως προς τα έσω όμως, η γενική συνέλευση μπορεί να δεσμεύεται από το καταστατικό, που θα απαιτεί αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία για την εκλογή και ανάκληση των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Η ελευθερία όμως της συνέλευσης παραμένει ως προς την κατεύθυνση της απόφασης. Απλώς η τελευταία δυσχεραίνεται επειδή απαιτείται αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία.

Όσον αφορά την Εταιρία Περιορισμένης ευθύνης η συνέλευση των εταίρων είναι μόνη αρμόδια για το διορισμό των διαχειριστών εταιρίας περιορισμένης ευθύνης, εφόσον αυτοί δεν έχουν ορισθεί με διάταξη του καταστατικού της εταιρίας.

Η συνέλευση αποφασίζει σχετικά, με την απλή πλειοψηφία του άρθρου 13 ν. 3190/55, εκτός εάν το καταστατικό προβλέπει μεγαλύτερη πλειοψηφία. Ομοίως, η ανάκληση των διαχειριστών διέρχεται, σε κάθε περίπτωση, με την επιφύλαξη του άρθρου 19 παρ. 1 και 4 εδ. 2 ν. 3190/55, που αναφέρεται στην εταιρία με δύο μόνο εταίρους, από τη συνέλευση των εταίρων. Η απόφαση της για αυτό το ζήτημα λαμβάνεται επίσης με την απλή πλειοψηφία του άρθρου 13. Το καταστατικό όμως δύναται να προβλέπει μεγαλύτερη πλειοψηφία. Περιορισμός της εξουσίας της συνέλευσης για το διορισμό ή την ανάκληση των διαχειριστών, με την απονομή της σχετικής αρμοδιότητας σε άλλο εταιρικό όργανο ή εταίρο ή τρίτο, δεν είναι νόμιμος.

Σημειωτέον πάντως ότι εξωεταιρική συμφωνία με την οποία καθιερώνεται μέσο παρεμπόδισης της άσκησης του δικαιώματος ελεύθερης ανάκλησης των μελών του διοικητικού συμβουλίου, είναι άκυρη τόσο στην ανώνυμη εταιρία όσο και στην εταιρία περιορισμένης ευθύνης. Μία τέτοια συμφωνία, στην πραγματικότητα, συνιστά, σύμβαση ψήφου, η οποία συνάπτεται προς το συμφέρον των συμβούλων και όχι της εταιρίας. Ως προς τις εταιρίες περιορισμένης ευθύνης, μία τέτοια συμφωνία θα είναι αντίθετη με τις διατάξεις δημοσίας τάξεως των άρθρων 19 παρ. 1 και 4 ν. 3190/55. Η πρόβλεψη αυξημένης απαρτίας και πλειοψηφίας για το διορισμό ή ανάκληση των μελών του διοικητικού συμβουλίου ανώνυμης εταιρίας ή των διαχειριστών εταιρίας περιορισμένης ευθύνης, με εξωεταιρική συμφωνία, ως μέσο σταθεροποίησης των οργάνων διοίκησης της εταιρίας, δεν είναι συνεπώς έγκυρη.

Δεν αποκλείεται όμως οι εταίροι να δεσμευθούν με σύμβαση ψήφου, ως προς την κατανομή των εδρών του διοικητικού συμβουλίου μεταξύ προσώπων της επιλογής τους. Αντίστοιχη συμφωνία είναι δυνατή και ως προς τους διαχειριστές εταιρίας περιορισμένης ευθύνης. Κατ' αυτό τον τρόπο, εξυπηρετείται το εταιρικό συμφέρον και διευκολύνεται η ομαλή λειτουργία της εταιρίας. Μία τέτοια δέσμευση όμως θα πρέπει να είναι χρονικά περιορισμένη και να επιτρέπει την ελευθερία ψήφου, σε περίπτωση μη επίτευξης συμφωνίας. Επιπρόσθετα, ως σύμβαση ψήφου, θα πρέπει να είναι σύμφωνη με το εταιρικό συμφέρον. Από την πλευρά της διαδικασίας, κάθε μέρος θα πρέπει να παρουσιάζει τουλάχιστον δύο υποψήφιους για κάθε θέση συμβούλου που του έχει αναγνωρισθεί. Η κατανομή των εδρών θα πρέπει να είναι σύμφωνη, κατά το δυνατό, με την κατανομή του εταιρικού κεφαλαίου. Αντίθετα, η κατανομή των εδρών στο διοικητικό συμβούλιο με διάταξη του καταστατικού δεν είναι νόμιμη, ως αντίθετη με το άρθρο 18(3) ν. 2190/20, στο μέτρο που οι σύμβουλοι οι οποίοι θα ορίζονται από τους μετόχους, θα υπερβαίνουν το 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών του διοικητικού συμβουλίου.

Ο έλεγχος των αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου μπορεί να επιτευχθεί μόνο με τη συγκέντρωση της πλειοψηφίας που απαιτείται για τη λήψη αποφάσεων. Κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου διαθέτει μία ψήφο. Αυτός ο κανόνας αποτελεί αναγκαστικό δίκαιο και δεν είναι δυνατό να παρακαμφθεί με διάταξη του καταστατικού, η οποία θα ορίζει π.χ. ότι οι σύμβουλοι θα έχουν αριθμό ψήφων ανάλογο με τη συμμετοχή τους στο εταιρικό κεφάλαιο. Εξάλλου, αυτή η ρήτρα, πρακτικά, θα εξομοίωνε το διοικητικό συμβούλιο με τη γενική

συνέλευση. Επιπρόσθετα, θα εμφανιζόταν, σε ορισμένες περιπτώσεις, αντίθετη με την αρχή της συλλογικότητας του διοικητικού συμβουλίου, στο μέτρο που ένας σύμβουλος, θεωρητικά, θα μπορούσε να κατέχει την πλειοψηφία στο διοικητικό συμβούλιο. Τέλος, θα ήταν εφαρμόσιμη μόνο εάν τα μέλη του συμβουλίου είχαν την ιδιότητα του μετόχου. Η απαίτηση όμως αυτής της ιδιότητας, ως προϋπόθεση για την εκλογή ως μέλος του διοικητικού συμβουλίου, θα συνιστούσε περιορισμό της εξουσίας της γενικής συνέλευσης να εκλέξει στο συμβούλιο οποιοδήποτε πρόσωπο κρίνει κατάλληλο προς τούτο.

Επίσης, η παρέμβαση στη διαχείριση της εταιρίας είναι δυνατή και στο επίπεδο της εποπτείας της. Η εποπτεία της διοίκησης διενεργείται και στο πλαίσιο της λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου, από τα κατιδίαν μέλη του. Η γενική συνέλευση εξάλλου, ασκεί, κατά κάποιο τρόπο, έλεγχο στη δραστηριότητα των οργάνων διοίκησης της εταιρίας. Τέλος, ο έλεγχος των λογιστικών εγγράφων της τελευταίας ενέχει και το χαρακτήρα ελέγχου της διαχείρισης. Από αυτές τις περιπτώσεις, στην πρώτη ο έλεγχος είναι εσωτερικός ως προς τη διαχείριση, ενώ στις λοιπές δύο εξωτερικός, διότι ασκείται από διαφορετικά όργανα.

Έτσι είναι π.χ. νόμιμος όρος του καταστατικού που απονέμει στην εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών δικαίωμα συμβουλής πριν από την εκλογή των ελεγκτών της χρήσης από τη γενική συνέλευση. Ωστόσο, η γενική συνέλευση θα πρέπει να παραμένει το κυρίαρχο όργανο για τη λήψη της απόφασης περί διορισμού των ελεγκτών. Το καταστατικό πάντως δύναται να υποβάλει το διορισμό των ελεγκτών στη σύμφωνη γνώμη της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Ομοίως, δύναται να ορίζει ότι οι ελεγκτές θα ορίζονται



από τη γενική συνέλευση, μεταξύ των υποψηφίων που θα παρουσιάζονται ο' αυτή, με σχετική λίστα.

Για την άσκηση του δικαιώματος ψήφου στη γενική συνέλευση το καταστατικό δε δύναται να εξαρτά τη συμμετοχή στη συνέλευση από την ύπαρξη ελάχιστης συμμετοχής στο εταιρικό κεφάλαιο, ούτε από την κατοχή των μετοχών για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Δεν είναι εξάλλου δυνατός ο περιορισμός του δικαιώματος ψήφου από το καταστατικό, με τη μορφή π.χ. ανώτατου αριθμού ψήφων για κάθε μέτοχο, ή με βάση άλλη αρχή από αυτή της μιας ψήφου ανά μετοχή. Ομοίως, το δικαίωμα συμμετοχής ή ψήφου στη συνέλευση των εταίρων εταιρίας περιορισμένης ευθύνης δεν είναι δυνατό να περιορισθεί, είτε με διάταξη του καταστατικού είτε με απόφαση της ίδιας της συνέλευσης.

Επιτρέπεται ωστόσο ο περιορισμός του δικαιώματος ψήφου του εταίρου, με εξωεταιρική συμφωνία (σύμβαση ψήφου). Ο περιορισμός όμως δε θα πρέπει να απολήγει σε πλήρη ή υπέρμετρη δέσμευση αυτού του δικαιώματος. Δεν είναι επομένως νόμιμες συμφωνίες, με τις οποίες ο εταίρος υπόσχεται τη μεταβίβαση του δικαιώματος ψήφου, υποβάλλει την ψήφο του στην έγκριση εταίρου, του διοικητικού συμβουλίου του διαχειριστή της εταιρίας ή τρίτου, ή παρέχει απεριόριστη εξουσιοδότηση σε τρίτο να τον εκπροσωπεί στη γενική συνέλευση. Η διάρκεια της σύμβασης ψήφου θα εξαρτάται πάντως από το συλλογικό συμφέρον που αυτή η σύμβαση τείνει να εξυπηρετήσει και από τη χρησιμότητα της σύμβασης για το εταιρικό συμφέρον. Δεν αποκλείεται επομένως, με το πέρας της διάρκειας της σύμβασης ψήφου, αυτή να ανανεωθεί, εφόσον η νόμιμη αιτία που τη δικαιολογεί, εξακολουθεί να υφίσταται. Η σύμβαση ψήφου, επιπλέον, δε



θα πρέπει να προσκρούει στην απαγορευτική διάταξη του άρθρου 59 ν. 2190/20 ή 60(9) ν. 3190/55, που θεωρούν ως ποινικά κολάσιμες τις συμβάσεις, με τις οποίες παρέχεται αντάλλαγμα για την ψήφο προς συγκεκριμένη κατεύθυνση. Για να συμβεί κάτι τέτοιο όμως θα πρέπει το αντάλλαγμα να στηρίζεται σε αθέμιτη αιτία και ο μέτοχος που αποδέχεται τη δέσμευση της ψήφου του θα πρέπει να γνωρίζει τούτο.

Τέλος, η σύμβαση ψήφου δεν υπόκειται σε συγκεκριμένο τύπο. Μπορεί και να θεμελιώνεται σε προφορική συμφωνία ή να είναι και σιωπηρή. Το καταστατικό της εταιρίας δε δύναται να απαγορεύσει τη σύναψη των συμβάσεων ψήφου, διότι αυτές δεν αφορούν τις άμεσες σχέσεις των εταίρων προς την εταιρία, τις οποίες ρυθμίζει το καταστατικό. Δεν αποκλείεται όμως οι εταίροι να δεσμευθούν ότι δε θα συνάψουν σύμβαση ψήφου, με εξωεταιρική συμφωνία.

Η άσκηση δικαιώματος ψήφου σύμφωνα με άκυρη σύμβαση ψήφου καθιστά τη σχετική απόφαση άκυρη, εφόσον η ψήφος υπήρξε αποφασιστική για τη διαμόρφωση της απόφασης. Από την άλλη πλευρά, είναι έγκυρη ψήφος που δόθηκε σε εκτέλεση άκυρης σύμβασης ψήφου. Ομοίως, η ψήφος που δόθηκε κατά παράβαση έγκυρης σύμβασης ψήφου, είναι έγκυρη για την εταιρία, η οποία δε δεσμεύεται από τη σύμβαση. Θεμελιώνει όμως δικαίωμα αποζημίωσης του άλλου μέρους της σύμβασης. Είναι πάντως δυνατή η αναγκαστική εκτέλεση της σύμβασης ψήφου, εάν είναι βέβαιη η μη τήρηση της.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από τις αναλύσεις που προηγήθηκαν, διαπιστώνεται ότι η παροχή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, ως δραστηριότητα, στηρίζεται σε μια συνεργασία, η οποία οικοδομείται σε μια σχέση εμπιστοσύνης. Η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών δεν ασκεί το ρόλο απλού χρηματοδότη. Η συμβολή της επεκτείνεται στη διαμόρφωση της πολιτικής της χρηματοδοτούμενης εταιρίας, με στόχο την ταχύτερη και θεαματικότερη ανάπτυξη της. Αυτή η συμβολή είναι σημαντική σε περίπτωση που η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών διαδραματίζει ενεργητικό ρόλο στη λειτουργία της χρηματοδοτούμενης εταιρίας.

Αυτός ο ρόλος πάντως δεν ασκείται υποχρεωτικά μέσα από τη συμμετοχή της πρώτης εταιρίας στα όργανα διοίκησης της δεύτερης. Είναι όμως υπαρκτός και αναγκαίος μέσα από τη συνεργασία των δύο εταιριών, με την παροχή συμβουλών και παροτρύνσεις της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, που θα φθάνει, ορισμένες φορές, μέχρι και την πρακτική συνδρομή στη διενέργεια συγκεκριμένης συναλλαγής. Όμως αυτή η συνδρομή δε θα επεκτείνεται υποχρεωτικά και στην καθημερινή διαχείριση της χρηματοδοτούμενης εταιρίας. Θα πρέπει όμως σε κάθε περίπτωση να παρέχεται στην εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών τουλάχιστον μιας ελάχιστης πληροφόρησης, περιοδικού ή ευκαιριακού χαρακτήρα. Αυτό επιτυγχάνεται μερικές φορές, με το δικαίωμα να μετέχει στα όργανα της εταιρίας, ασκώντας αυτό το ανωτέρω δικαίωμα της. Σε κάθε περίπτωση ωστόσο, η εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών

συμμετοχών θα επιλέγει τους συνεργάτες της στη χρηματοδοτούμενη εταιρία, π.χ. δικηγόρους, λογιστές κ.λ.π.

Σε κάθε περίπτωση πάντως το γενικό πλαίσιο επέμβασης της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στη λειτουργία της χρηματοδοτούμενης εταιρίας, καθώς και οι ειδικότερες εκφάνσεις αυτής της επέμβασης, διαγράφονται στη σύμβαση χρηματοδότησης. Αυτή λαμβάνει διάφορο, κατά περίπτωση, περιεχόμενο και καλύπτει διαφορετικές καταστάσεις και ποικίλα επιμέρους ζητήματα. Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στους ειδικούς όρους της σύμβασης, διότι δεν αποκλείεται η ακυρότητα κάποιου όρου να επισύρει την ακυρότητα και άλλου, που είχε ως θεμέλιο τον άκυρο όρο, ή ακόμη και το σύνολο της σύμβασης, εάν ο άκυρος όρος υπήρξε θεμελιώδης για τη διενέργεια της χρηματοδότησης.

Ωστόσο η διακρίβωση της επίδρασης συγκεκριμένου όρου στο σύνολο της σύμβασης, ως πράξης, όταν η σύμβαση δεν περιέχει ειδική ρήτρα ως προς τον ουσιώδη χαρακτήρα ορισμένων όρων της, για τη σύναψη της, θα είναι συχνά εξαιρετικά δυσχερές. Εξάλλου, η ακυρότητα μιας σύμβασης, ως σύνολο, ενδέχεται να προκύπτει από την αντιπαράθεση δύο όρων που, εφόσον εκληφθούν μεμονωμένα, θα ήσαν έγκυροι, αλλά που, με την επέλευση των αποτελεσμάτων τους, αθροιστικά, θα απέληγαν σε παραβίαση θεμελιώδους αρχής του αστικού ή του εμπορικού δικαίου.

Από την άλλη πλευρά, η ενδεχόμενη αμφισβήτηση του συνόλου της σύμβασης χρηματοδότησης από το ένα μέρος, φανερώνει την έλλειψη πρόθεσης συνεργασίας από αυτό, γεγονός που θα συνεπάγεται δυσμενείς συνέπειες για την επιτυ-

χία της επένδυσης. Η πρόβλεψη δυνατότητας εξόδου από τη χρηματοδοτούμενη εταιρία θα επέτρεπε την αποδέσμευση αυτού του μέρους από τους κανόνες της σύμβασης χρηματοδότησης. Όταν όμως τα μέρη της σύμβασης είναι περισσότερα του ενός, η αδυναμία προσβολής της σύμβασης, ως συνόλου, από το ένα των μερών, θα είναι κεφαλαιώδους σημασίας, διότι η επιγενόμενη ακύρωση της σύμβασης θα συνεπάγεται αποτελέσματα και για τα λοιπά μέρη.

Τέλος οι σχέσεις των μερών θα διέπονται από την αρχή της καλής πίστης, η οποία θα πρέπει να συνιστά οδηγό για την ερμηνεία των διατάξεων των σχετικών με τη χρηματοδότηση συμβάσεων. Η καλή πίστη θα έχει ως υπόβαθρο την αμοιβαία σχέση εμπιστοσύνης μεταξύ της εταιρίας κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, στην οποία θα οικοδομείται η κοινή επιδίωξη τους για την ανάπτυξη αυτής της επιχείρησης. Αυτή η ανάπτυξη συνιστά κοινό στόχο για τη χρηματοδοτούσα και τη χρηματοδοτούμενη εταιρία, από διαφορετική σκοπιά για την κάθε μία.

Ως προς τη χρηματοδοτούμενη, ο στόχος είναι περισσότερο μακροπρόθεσμος, ακόμη και εάν ο κυρίαρχος εταίρος, ο οποίος θα συνιστά υποκείμενο ορισμένων συμβάσεων, προτίθεται να μεταβιβάσει τη συμμετοχή του μαζί με την εταιρία κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Ως προς την τελευταία, ο στόχος είναι λιγότερο μακροπρόθεσμος, διότι αυτή, από τη φύση της δραστηριότητας της, σκοπεύει να αποξενωθεί από τη συμμετοχή της σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, κατά το οποίο θα έχει επέλθει αύξηση της αξίας της επένδυσης της. Και στις δύο περιπτώσεις, η ωφέλεια που αποκομίζει η χρηματοδοτούσα και η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση, συντελεί στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας. Η

δεύτερη θα καταστεί περισσότερο ανταγωνιστική, σε ένα τομέα που συνδέεται άμεσα με την βελτίωση των συνθηκών παραγωγής και υπηρεσιών, ιδίως στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η πρώτη, με την επίτευξη κέρδους από την υπεραξία της συμμετοχής της, θα διευκολυνθεί στην αναζήτηση νέων μονάδων, προς τις οποίες θα παράσχει κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### ΝΟΜΟΣ 2367 / 1995

#### Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών ( Άρθρα 5 – 9 )

##### ΑΡΘΡΟ 5

##### Έννοια - Υπαγωγή - Εποπτεία

1. Οι Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) είναι ανώνυμες εταιρίες, που σκοπό έχουν τη συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων που εδρεύουν στην Ελλάδα, των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο και ασκούν γεωργική, βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα.

Εξαιρούνται σε κάθε περίπτωση κτηματικές, οικοδομικές και κατασκευαστικές εταιρίες, επιχειρήσεις μεσιτικών εργασιών, αντιπροσωπειών, τυχηρών παιγνίων και χρηματοπιστωτικών εργασιών (Τράπεζες, ασφάλειες, κλπ ), αθλητικά σωματεία και οργανισμοί, καθώς και επιχειρήσεις Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης.

2. Η ΕΚΕΣ μπορεί:

α. να επενδύσει σε συμμετοχές (μετοχές ΑΕ ή εταιρικά μερίδια ΕΠΕ) στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

β. να επενδύει σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές που εκδίδονται από επιχειρήσεις, οι μετοχές των οποίων δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο

Η μετατροπή πρέπει να πραγματοποιείται το αργότερο εντός τριών (3) ετών από την απόκτηση τους.

γ. να παρέχει εγγύηση για τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις στις οποίες συμμετέχει.

δ. να τοποθετεί τα διαθέσιμα της σε καταθέσεις και βραχυχρόνιες κινητές αξίες σε δραχμές ή συνάλλαγμα, που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά.

ε. να παρέχει τις υπηρεσίες της στις παραπάνω επιχειρήσεις για την έρευνα αγοράς, την ανάλυση επενδυτικών προγραμμάτων, την οργάνωση τους και γενικά κάθε άλλη υπηρεσία προσφορά για την πραγματοποίηση των σκοπών τους.

3. Η ΕΚΕΣ μπορεί, επίσης, κατ' εξαίρεση, να συμμετέχει στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο, εφόσον η επένδυση της ΕΚΕΣ είναι αποτέλεσμα της άσκησης δικαιώματος που απορρέει από προϋπάρχουσα επένδυση της ΕΚΕΣ στην επιχείρηση και για χρονικά διάστημα όχι μεγαλύτερο των δυο (2) ετών από την εισαγωγή σε χρηματιστήριο.

4. Η ΕΚΕΣ διέπεται από τις διατάξεις του παρόντος νόμου και συμπληρωματικά από τις διατάξεις που ισχύουν για τις ανώνυμες εταιρίες.

5. Για την εφαρμογή του παρόντος νόμου οι επιχειρήσεις που αναφέρονται στην παράγραφο 2 πρέπει να έχουν τη μορφή της ανώνυμης εταιρίας ή της εταιρίας περιορισμένης ευθύνης



6. Επιτρέπεται στην ΕΚΕΣ να αναθέτει, με σύμβαση διαχείρισης, σε εξειδικευμένες εταιρίες την εκπλήρωση των σκοπών της και τη διαχείριση της περιουσίας της. Οι εταιρίες αυτές έχουν τη μορφή ανώνυμης εταιρίας και διαθέτουν την προς τούτο αναγκαία οργάνωση, στελέχωση και εμπειρία.

7. Για τη σύσταση ΕΚΕΣ ο Υπουργός Εμπορίου εξετάζει αν συντρέχουν οι προϋποθέσεις του παρόντος νόμου και εγκρίνει την υπαγωγή της σε αυτόν.

8. Ο Υπουργός Εμπορίου ασκεί εποπτεία στις ΕΚΕΣ, μπορεί να ζητεί από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία και να επιβάλλει τη συμμόρφωση με τις διατάξεις του παρόντος.

## **Άρθρο 6**

### **Μετοχικό κεφάλαιο - Μέτοχοι - Κανόνες αποτίμησης**

1. Το ελάχιστο κεφάλαιο της ΕΚΕΣ ορίζεται σε ένα δισεκατομμύριο ( 1.000.000.000 ) δραχμές και καταβάλλεται μόνο σε μετρητά. Σε περίπτωση τμηματικής καταβολής του κεφαλαίου, το ποσό που πρέπει να καταβληθεί κατά τη σύσταση της εταιρίας πρέπει να είναι τουλάχιστον ίσο με το ποσό των (500.000.000) δραχμών. Η καταβολή του υπολοίπου κεφαλαίου μέχρι του ελαχίστου ποσού πρέπει να ολοκληρωθεί μέχρι τη λήξη της τρίτης εταιρικής χρήσης της ΕΚΕΣ. Με απόφαση του Υπουργού Εμπορίου, που δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, είναι δυνατή η αύξηση του ελάχιστου κεφαλαίου.

2. Οι μετοχές της ΕΚΕΣ είναι ονομαστικές και μπορούν να εισάγονται σε χρηματιστήριο αξιών σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις.

3. Νομικά πρόσωπα και οι συνδεδεμένες μ' αυτά επιχειρήσεις, κατά την έννοια του νόμου 2296/95, καθώς και φυσικά πρόσωπα και οι πρώτου και δευ-

τέρου βαθμού συγγενείς τους εξ αίματος ή εξ αγχιστείας, δεν επιτρέπεται να κατέχουν, αμέσως ή εμμέσως, πάνω από το τριάντα τοις εκατό ( 30% ) των μετοχών της ΕΚΕΣ. Ειδικά για τα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να κατέχουν κατ' ανώτατο όριο, αμέσως ή εμμέσως, το εξήντα πέντε τοις εκατό ( 65% ) των μετοχών της ΕΚΕΣ.

4. Η επένδυση κεφαλαίων ή η παροχή εγγυήσεων από την ΕΚΕΣ σε επιχείρηση ή σε συνδεδεμένες μ' αυτήν επιχειρήσεις κατά την έννοια του άρθρου 42ε, παρ. 5 του ν. 2190/20, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει αθροιστικά το είκοσι τοις εκατό ( 20% ) των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΕΣ, όπως αυτά ορίζονται στο πρώτο εδάφιο της επόμενης παραγράφου.

5. Δεν επιτρέπεται οι υποχρεώσεις της ΕΚΕΣ να υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια της. Ως «ίδια κεφάλαια» και «υποχρεώσεις» της εταιρίας θεωρούνται αντίστοιχα οι κατηγορίες Α και Γ του υποδείγματος της παραγράφου 4.1.103 του άρθρου Ι του π.δ 1123/1980 ( ΦΕΚ Α' 283 ). Στις υποχρεώσεις συνυπολογίζεται ποσοστό πενήντα τοις εκατό ( 50% ) του συνόλου των εγγυήσεων που έχουν χορηγηθεί από την ΕΚΕΣ για δάνεια των επιχειρήσεων του άρθρου 5, παρ. 2 ( γ ), τον παρόντος.

Αν οι υποχρεώσεις υπερβούν τα ίδια κεφάλαια, η ΕΚΕΣ, μέσα στους πρώτους έξι (6) μήνες της επόμενης διαχειριστικής χρήσης, είναι υποχρεωμένη να αποκαταστήσει με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τις υποχρεώσεις. Η μη συμμόρφωση προς την υποχρέωση αυτή συνεπάγεται την ανάκληση της άδειας λειτουργίας από την αρμόδια αρχή. Με

την ανάκληση της αδείας η ΕΚΕΣ τίθεται υπό εκκαθάριση σύμφωνα με τους όρους του καταστατικού και του νόμου.

6. Μετά το κλείσιμο της τρίτης χρήσης της, η ΕΚΕΣ υποχρεούται να έχει συνεχώς επενδεδυμένο ποσοστό τουλάχιστον πενήντα τοις εκατό (50%) των ιδίων κεφαλαίων της σε συμμετοχές του άρθρου 5, παρ. 2 ( α ) και 3, και μετατρέψιμες ομολογίες του άρθρου 5, παρ. 2 ( β ).

Στον υπολογισμό του ποσοστού πενήντα τοις εκατό συμπεριλαμβάνονται οι συμμετοχές του άρθρου 5, παρ.2 ( α ) και 3 σε επιχειρήσεις, των οποίων οι μετοχές εισήχθησαν στο χρηματιστήριο μετά την επένδυση της ΕΚΕΣ, και για πέντε ( 5 ) έτη από την ημερομηνία εισαγωγής τους.

7 Οι κανόνες αποτίμησης των επενδύσεων των ΕΚΕΣ του άρθρου, 5 παρ. 2 ( α ) και 2 ( β ), καθορίζονται με απόφαση του Υπουργού Εμπορίου. Οι ΕΚΕΣ έχουν υποχρέωση να δημοσιεύσουν εξαμηνιαίες και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ηλεγμένες από ορκωτούς ελεγκτές.

8. Η παραβίαση των διατάξεων του παρόντος άρθρου και της παραγράφου 3 του άρθρου 5 επιφέρει απώλεια των πλεονεκτημάτων που αναφέρονται στα άρθρα 7 και 8 του παρόντος νόμου.

## **ΑΡΘΡΟ 7**

### **Επιχορήγηση**

1. Ειδικά για τη συμμετοχή τους σε αύξηση του κεφαλαίου ή σε ίδρυση επιχειρήσεων, που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας στην Ελλάδα, οι ΕΚΕΣ επιχορηγούνται με ποσοστό μέχρι είκοσι τοις εκατό (20%) στο ποσό της συμμετοχής τους. Για τον υπολογισμό του ύψους της

επένδυσης υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας, εκτός από τις δαπάνες για την απόκτηση υλικών παγίων περιουσιακών στοιχείων λαμβάνονται υπόψη και οι δαπάνες για την κάλυψη προλειτουργικών δαπανών έρευνας αγοράς, εκπαίδευσης προσωπικού, απόκτησης τεχνογνωσίας και εξόδων ιδρύσεως και οργανώσεως.

2 Ως συμμετοχή κατά την έννοια του άρθρου αυτού θεωρείται η καταβολή μετοχικής ή εταιρικής εισφοράς στις περιπτώσεις α και β του δεύτερου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 1.

3. Η επιχορήγηση παρέχεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας ύστερα από γνωμοδότηση της κεντρικής γνωμοδοτικής επιτροπής του άρθρου 8 παράγραφος 1 του ν. 1262/1982 ( ΦΕΚ 70 ), μετά από γνώμη της Γενικής Γραμματείας Ενέργειας και Τεχνολογίας. Περίληψη της απόφασης αυτής δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

4. Με απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας καθορίζονται τα τεχνικοοικονομικά και άλλα απαραίτητα στοιχεία για τον χαρακτηρισμό των επενδύσεων ως υψηλής τεχνολογίας ή καινοτομίας, τα απαιτούμενα δικαιολογητικά που συνοδεύουν την αίτηση για επιχορήγηση στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, οι προθεσμίες υποβολής της, η διαδικασία καταβολής της επιχορήγησης και κάθε άλλη σχετική λεπτομέρεια.

## **Άρθρο 8**

### **Φορολογικές απαλλαγές**

1. Τα πάσης φύσεως κέρδη που πραγματοποιεί η ΕΚΦΣ, εφόσον διανέμονται, υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος με ποσοστό δεκαπέντε τοις εκατό (

15% ), εξαντλουμένης της φορολογικής υποχρέωσης των δικαιούχων, ενώ τα μη διανεμόμενα κέρδη απαλλάσσονται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο με την επιφύλαξη των διατάξεων των άρθρων 106 και 114 του ν. 2238 / 1994.

2. Οι απαλλαγές των κερδών που πραγματοποιεί η ΕΚΕΣ από την πώληση ή ανταλλαγή συμμετοχών της ανωτέρω παραγράφου ισχύουν, εφόσον η ΕΚΕΣ πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 6, παρ. 6, συμμετέχει στις επιχειρήσεις για τουλάχιστον τέσσερα (4) έτη και το ποσοστό ελέγχου της στις επιχειρήσεις αυτές δεν υπερβαίνει το σαράντα πέντε τοις εκατό (45%) σε όλη τη διάρκεια της συμμετοχής.

## **Άρθρο 9**

### **Φορολογικά κίνητρα**

1. Εταιρίες που κατά τη δημοσίευση τον παρόντος δραστηριοποιούνται στην παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου είτε σύμφωνα με τον ν. 1775188 ( ΦΕΚ 101 Α' ), είτε εκτός των πλαισίων αυτού, μπορούν μέσα σε δύο ( 2 ) χρόνια από τη δημοσίευση του παρόντος νόμου, να ζητήσουν με αίτησή τους προς τον Υπουργό Εμπορίου να υπαχθούν σ' αυτόν.

2. Οι διατάξεις του παρόντος κεφαλαίου, με την επιφύλαξη του επομένου εδαφίου της παραγράφου αυτής, εφαρμόζονται στις εταιρίες της προηγούμενης παραγράφου από τη δημοσίευση της απόφασης του Υπουργού Εμπορίου για την υπαγωγή. Οι διατάξεις περί φορολογικών κινήτρων του κεφαλαίου αυτού εφαρμόζονται από τη λήξη της εταιρικής χρήσεως που ακολουθεί τη χρήση στη διάρκεια της οποίας έγινε η υπαγωγή.

3. Τα άρθρα 1 έως και 6 του ν. 1775 / 1988 καθώς και οι παρ. 12 έως και 16 του άρθρου 8 του Α΄ κεφαλαίου του πρώτου μέρους του ν. 2166 / 1993 που τροποποίησε τον ν. 1775 / 1988, καταργούνται δύο ( 2 ) χρόνια μετά τη δημοσίευση του παρόντος στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

### **Ν. 1775/88 ( σε συνδυασμό με το νόμο 2166 / 1993 )**

#### **Άρθρο 1**

1. Οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ανώνυμες εταιρίες που έχουν σκοπό την προώθηση και υλοποίηση κυρίως επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας και σε ποσοστό τουλάχιστον πενήντα ένα τοις εκατό (51%) του χαρτοφυλακίου τους.

Οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν ιδίως:

- α. να ιδρύουν νέες επιχειρήσεις,
- β. να συμμετέχουν στην αύξηση του κεφαλαίου υφιστάμενων εταιριών,
- γ. να παρέχουν εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείων στις ανωτέρω επιχειρήσεις,
- δ. να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στις παραπάνω επιχειρήσεις για την έρευνα της αγοράς, την ανάλυση επενδυτικών προγραμμάτων, την οργάνωση τους και γενικά κάθε άλλη υπηρεσία πρόσφορη για την πραγματοποίηση των σκοπών τους ».

2. Για την εκπλήρωση του σκοπού τους, οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν να εκδίδουν ομολογιακά δάνεια, μετατρέψιμα ή μη σε μετοχές.

3. Οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου διέπονται από τις διατάξεις του νόμου αυτού και συμπληρωματικά από τις διατάξεις που ισχύουν για τις ανώνυμες εταιρίες.

4. Για την εφαρμογή του νόμου αυτού οι επιχειρήσεις που αναφέρονται στις περιπτώσεις α και β του δευτέρου εδαφίου της παραγράφου 1 πρέπει να έχουν τη νομική μορφή της ανώνυμης εταιρίας ή της εταιρίας περιορισμένης ευθύνης.

## **Άρθρο 2**

1. Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου ορίζεται σε πεντακόσια εκατομμύρια δραχμές και καταβάλλεται μόνο σε μετρητά. Σε περίπτωση τμηματικής καταβολής του κεφαλαίου το ποσό που πρέπει να καταβληθεί κατά τη σύσταση της εταιρίας πρέπει να είναι τουλάχιστον ίσο με το κατώτατο όριο που ορίζεται στο προηγούμενο εδάφιο. Με απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Εμπορίου που δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως είναι δυνατή η αύξηση του ελάχιστου εταιρικού κεφαλαίου.

2. Οι μετοχές των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ονομαστικές και μπορούν να εισάγονται σε χρηματιστήριο αξιών σύμφωνα με τις διατάξεις του τιδ 350/1985 (ΦΕΚ 126).

3. Δεν επιτρέπεται χορήγηση δανείων από τις εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου στις επιχειρήσεις που αυτές ιδρύουν ή στις οποίες συμμετέχουν σύμφωνα με τις διατάξεις των περιπτώσεων α και β του δευτέρου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 1.



4. Δεν επιτρέπεται η συμμετοχή εταιρίας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου σε επιχείρηση να υπερβαίνει τα είκοσι στα εκατό των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου, όπως αυτά ορίζονται στο πρώτο εδάφιο της επόμενης παραγράφου. Το ίδιο ανώτατο ρηθίο ισχύει σε περίπτωση παροχής εγγυήσεων από αυτή σε επιχείρηση, όσον αφορά το άθροισμα της συμμετοχής της και των παρεχόμενων εγγυήσεων στην επιχείρηση αυτή.

5. Δεν επιτρέπεται οι υποχρεώσεις της εταιρίας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου να υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια της. Ως «ίδια κεφάλαια» και «υποχρεώσεις» της εταιρίας θεωρούνται αντίστοιχα οι κατηγορίες Α' και Γ' του υποδείγματος της παραγράφου 4.1.103 του άρθρου 1 του πδ. (ΦΕΚ 283). Στις «υποχρεώσεις» συνυπολογίζεται ποσοστό πενήντα στα εκατό του συνόλου των εγγυήσεων που έχουν χορηγηθεί από τις εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου για δάνεια των επιχειρήσεων των περιπτώσεων α και β του δευτέρου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 1.

Αν οι υποχρεώσεις υπερβούν τα ίδια κεφάλαια, η εταιρία, μέσα στους πρώτους έξι μήνες της επόμενης διαχειριστικής χρήσης, είναι υποχρεωμένη να αποκαταστήσει, με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τις υποχρεώσεις. Για επενδύσεις που αναλαμβάνονται μετά την πάροδο του εξαμήνου και μέχρι την αποκατάσταση της σχέσης των ιδίων κεφαλαίων προς τις υποχρεώσεις, η εταιρία παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου παύει να απολαμβάνει τα πλεονεκτήματα των διατάξεων της παραγράφου 1 του άρθρου 3.

### Άρθρο 3

1. Για τη συμμετοχή τους σε επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου επιχορηγούνται με ποσοστό μέχρι τριάντα στα εκατό στο ποσό της συμμετοχής αυτής.

Για τον υπολογισμό του ύψους της επένδυσης υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, εκτός από τις δαπάνες για την απόκτηση υλικών παγίων περιουσιακών στοιχείων λαμβάνονται υπόψη και οι δαπάνες για την κάλυψη προληπτικών δαπανών έρευνας αγοράς, εκπαίδευσης προσωπικού, απόκτησης τεχνογνωσίας και εξόδων ιδρύσεως και οργάνωσης.

2. Ως συμμετοχή κατά την έννοια του άρθρου αυτού θεωρείται η καταβολή μετοχικής ή εταιρικής εισφοράς στις περιπτώσεις α και β του δευτέρου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 1.

3. Η επιχορήγηση παρέχεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας ύστερα από γνωμοδότηση της κεντρικής γνωμοδοτικής επιτροπής του άρθρου 8 παράγραφος 1 του ν. 12621/1982 (ΦΕΚ 70), μετά από γνώμη της Γενικής Γραμματείας Ενέργειας και Τεχνολογίας. Περίληψη της απόφασης αυτής δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Η ανωτέρω απόφαση μπορεί να εκδοθεί και μετά την υλοποίηση της επένδυσης εφόσον η σχετική αίτηση έχει υποβληθεί πριν από την έναρξη

4. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας, που δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, καθορίζονται τα τεχνικοοικονομικά και άλλα απαραίτητα στοιχεία για

τον χαρακτηρισμό των επενδύσεων της υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, τα απαιτούμενα δικαιολογητικά που συνοδεύουν την αίτηση για επιχορήγηση στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, οι προθεσμίες υποβολής της, η διαδικασία καταβολής της επιχορήγησης και κάθε άλλη σχετική λεπτομέρεια.

#### **Άρθρο 4**

1. Οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου για τον προσδιορισμό των φορολογητέων κερδών τους έχουν το δικαίωμα να εκπίπτουν ποσοστό τρία στα εκατό του ποσού του υπολοίπου της 31ης Δεκεμβρίου κάθε χρόνου των συμμετοχών σε επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας και των εγγυήσεων που παρέχουν προς αυτές.

2. Η έκπτωση της προηγούμενης παραγράφου φέρεται σε ειδικό αποθεματικό πρόβλεψης για το σκοπό του άρθρου 1.

#### **Άρθρο 5**

1. Τα κέρδη που πραγματοποιούν οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου από την πώληση μετοχών ή εταιρικών μεριδίων επιχειρήσεων στις οποίες συμμετέχουν, απαλλάσσονται από το σχετικό φόρο εισοδήματος και εμφανίζονται σε λογαριασμό ειδικού αποθεματικού για την κάλυψη μελλοντικών ζημιών ή την προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 1 του παρόντος νόμου, υπό την προϋπόθεση ότι δεν υπερβαίνει το δεκαπέντε τοις εκατό (15%) της συνολικής επένδυσης

2. Οι κάτοχοι ομολογιών των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου δεν φορολογούνται για το εισόδημα που προέρχεται από τόκους των αντίστοιχων ομολογιών.

3. Κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που συμμετέχει από κοινού με την εταιρεία παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου στην πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας από επιχειρήσεις συμφωνάμε το εδάφιο δεύτερο, περίπτωση α, της παραγράφου 1, του άρθρου 1 έχει δικαίωμα να εκπέσει από τα εισοδήματα του τα πενήντα τοις εκατό της συμμετοχής του. Η έκπτωση αυτή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει κάθε έτος τα είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) της συμμετοχής και τα πενήντα τοις εκατό (50%) των ετήσιων συνολικών εισοδημάτων.

4. Επιτρέπεται η σύναψη συμφωνίας μεταξύ εταιρίας παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου και προσώπων που προσφέρουν τις υπηρεσίες τους σ' αυτή, με την οποία θα καθορίζονται κατά προτίμηση όροι διανομής των μετοχών της εταιρίας στα πρόσωπα αυτά σε περίπτωση εφαρμογής του άρθρου 16 παράγραφος 2 του κωδ. Νόμου 2190 / 1920, όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 25 του ν. 1682 / 1987 ( ΦΕΚ 14 ).

5. Αν η εταιρία παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου δε συμμορφωθεί στις διατάξεις του νόμου αυτού ή στους όρους της εγκριτικής απόφασης της παραγράφου 3 του άρθρου 2, ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας μπορεί να ανακαλέσει την απόφαση επιχορήγησης. Στην περίπτωση αυτή, η, ανακλητική απόφαση κοινοποιείται στον αρμόδιο οικονομικό έφορο, ο οποίος επιβάλλει αναδρομικά με πράξη του όλα τα φορολογικά βάρη από τα οποία η εταιρία είχε απαλλαγεί σύμφωνα με αυτόν το νόμο

## Άρθρο 6

1. Η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί εποπτεία και έλεγχο στις εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου και μπορεί να ζητεί από αυτές οποιαδήποτε σχετικά στοιχεία ή να επιβάλλει τα αναγκαία μέτρα.

2. Επιτρέπεται στις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα να ιδρύουν ή να συμμετέχουν σε εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου χωρίς προηγούμενη άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, μέχρι ποσοστό είκοσι στα εκατό του ιδίου μετοχικού τους κεφαλαίου.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- **ΑΛΕΞΑΝΔΡΙΔΟΥ ΕΛΙΖΑ**, Κεφαλαιουχικές Εταιρίες τόμος Β, Αθήνα 2000 δεύτερη έκδοση.
- **ΑΛΕΞΑΝΔΡΙΔΟΥ ΕΛΙΖΑ**, Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, Αθήνα 2001
- **ΑΠΟΣΤΟΛΟΠΟΥΛΟΣ ΙΩΑΝΝΗΣ**, Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 1997.
- **ΓΑΛΛΑΝΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ**, Η Λειτουργία Των Σύγχρονων Χρηματοοικονομικών Θεσμών Στη Χώρα Μας, Εκδόσεις Α. Σταμούλης δεύτερη έκδοση.
- **ΚΙΟΧΟΣ Π. – ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ Γ.**, Χρήμα – Πίστη – Τράπεζες, Εκδόσεις Ελληνικά Γράμματα, Αθήνα 2000.
- **ΜΟΥΖΟΥΛΑ ΣΠΗΛΙΟΥ**, Το Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital), Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα 1997.
- **ΞΑΝΘΑΚΗΣ ΜΑΝΩΛΗΣ - ΤΣΙΠΟΥΡΗ ΛΕΝΑ**, Διαχείριση Τεχνολογίας Και Venture Capital, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2001.
- **ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΠΟΥΛΟΣ Γ. – ΚΟΡΡΕΣ Γ.**, Βασικές Αρχές Οικονομίας & Διοίκησης, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2003.
- **ΡΟΚΑΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ**, Εμπορικές εταιρίες, Εκδόσεις Σάκκουλας, Αθήνα 2004.