



ATHEXGROUP
Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών

Ομολογιακά Δάνεια & Σύνθετα χρηματοπιστωτικά μέσα

*(Μετατρέψιμες Ομολογίες,
Εξαγοράσιμες/Προνομιούχες μετοχές,
Warrants)*

στους Τόπους διαπραγμάτευσης

Ιωάννης Ε. Λιναρίτης,

Αθήνα, 25-28.11.2019

Δρ.Ν., Δικηγόρος, MBA (International Banking & Finance)

Linaritis@csf.gr

Διάγραμμα Σεμιναρίου (1^η συνεδρία)

Α. Εισαγωγικά: Συνθήκες αναγκαιότητας χρηματοδότησης «εισηγμένων» ή «προς εισαγωγή» εταιριών με κεφάλαια μονιμότερου χαρακτήρα

Β. Τα Ομολογιακά Δάνεια



Γ. Οι Προνομιούχες
μετοχές

(Preferred shares)



& οι Εξαγοράσιμες
μετοχές

(Redeemable shares)

Διάγραμμα Σεμιναρίου (2^η συνεδρία)

Γ. Οι μετατρέψιμες ομολογίες
(Convertible bonds)



Δ. Οι Τίτλοι κτήσης μετοχών
(Warrants)



Ε. Ειδικές ρυθμίσεις τόπων διαπραγμάτευσης (ΧΑ, ΕΝ.Α.)

ΣΤ. Συγκριτικές σταθμίσεις έννομης προστασίας - Συμπεράσματα

Κεντρικά ερωτήματα σεμιναρίου

Γιατί ;

- Γιατί οι ευρωπαϊκές ΑΕ χρειάζονται ιδιαίτερα μέσα χρηματοδότησης και κεφαλαιοδότησης («ανακεφαλαιοποίηση»);

Ποιά ;

- Ποιά απλά και σύνθετα (υβριδικά) μέσα γνωρίζει η ενωσιακή και ελληνική νομοθεσία ; Σε τί διαφέρουν από τις κοινές μετοχές και τραπεζικά δάνεια;
- Ποιά είναι τα χαρακτηριστικά των ομολογιών, προνομιούχων μετοχών, των μετατρέψιμων ομολογιών & των τίτλων κτήσης μετοχών, κατά νόμο;
- Με ποιά κριτήρια και σταθμίσεις διαπραγματεύονται & επιλέγουν οι υποψήφιοι επενδυτές το κατάλληλο χρηματοπιστωτικό μέσο ;

Πώς ;

- Πώς επηρεάζει η κατοχή και κυκλοφορία των ανωτέρω μέσων την εταιρική οργάνωση, λειτουργία και διαχείριση της ειδότης α.ε.;
- Πώς μπορούν οι επενδυτές να διασφαλίσουν αποτελεσματικά τα δικαιώματά τους μέσω συμβατικών ρυθμίσεων ; Υφίστανται περιορισμοί από κανόνες αναγκαστικού δικαίου, ή διαφοροποιήσεις, αναλόγως χρηματοπιστωτικού μέσου ;
- Πώς διαμορφώνεται καταστατικά και πώς ελέγχεται από τους τρίτους συναλλασσόμενους στους τόπους διαπραγμάτευσης, μια σύνθετα κεφαλαιοποιημένη α.ε. ;

Α. Συνθήκες αναγκαίας χρηματοδότησης «εισηγμένων» ή «προς εισαγωγή» εταιριών με κεφάλαια μονιμότερου χαρακτήρα

1. Εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων

2. Χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση - Επαπειλούμενη εταιρική αφερεγγυότητα

Ποσοτικά και ποιοτικά κριτήρια επιδείνωσης της φερεγγυότητας α.ε. -
Χρηματοοικονομικοί δείκτες – Συναλλακτικές περιστάσεις

Νομικές επιπτώσεις α.ε. στα πρόθυρα της αφερεγγυότητας (in the vicinity of insolvency)
– **άρθρο 98 ΠτωχΚ**

3. Ανάπτυξη νεοφυών επιχειρήσεων (start ups)

4. Αδυναμίες κλασικών μέσων εταιρικής κεφαλαιοδότησης και τραπεζικής χρηματοδότησης

Δυσχέρειες τραπεζικής χρηματοδότησης, Επιβάρυνση χρηματοοικονομικών εξόδων,
Κίνδυνοι προσωρινής μετάθεσης χρόνου παύσης πληρωμών, Δυσπιστία/Αποστροφή
επενδυτικού κοινού κατά τη διάθεση νέων (κοινών) μετοχών (risk aversion)

5. Οι υποψήφιοι πρωταγωνιστές της διάσωσης:

Χρηματοδοτήσεις αρχικής ανάπτυξης (seed financing), Επενδυτές-άγγελοι (angel
investors), Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital – private equity),
Επενδυτικές τράπεζες, Επενδυτικά κεφάλαια υψηλού κινδύνου (hedge funds),
Χρηματοοικονομικές αγορές, Φορείς κρατικής στήριξης

6. Από το Χρέος προς το Κεφάλαιο της Α.Ε.

Χρέος

- Προτεραιότητα αποπληρωμής
- Ειδικές εξασφαλίσεις
- Φορολογική έκπτωση

- Τραπεζικός δανεισμός
- Leasing
- **Ομολογιακά δάνεια**
- Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης (subordinated)
- Μη εξασφαλισμένες (unsecured) χρηματ/σεις

Ενδιάμεσες μορφές κεφαλαιοδότησης

(Hybrid or Mezzanine
Capital)

• **Μετατρέψιμες ομολογίες**

- *Option-linked bonds*
- *Κερδοφόρες ομολογίες*
- *PIK (Pay-in-kind) ομολογίες*
- **Εξαγοράσιμες μετοχές**
- *Άληκτες ομολογίες*
- **Προνομιούχες μετοχές**

Μετοχικό Κεφάλαιο

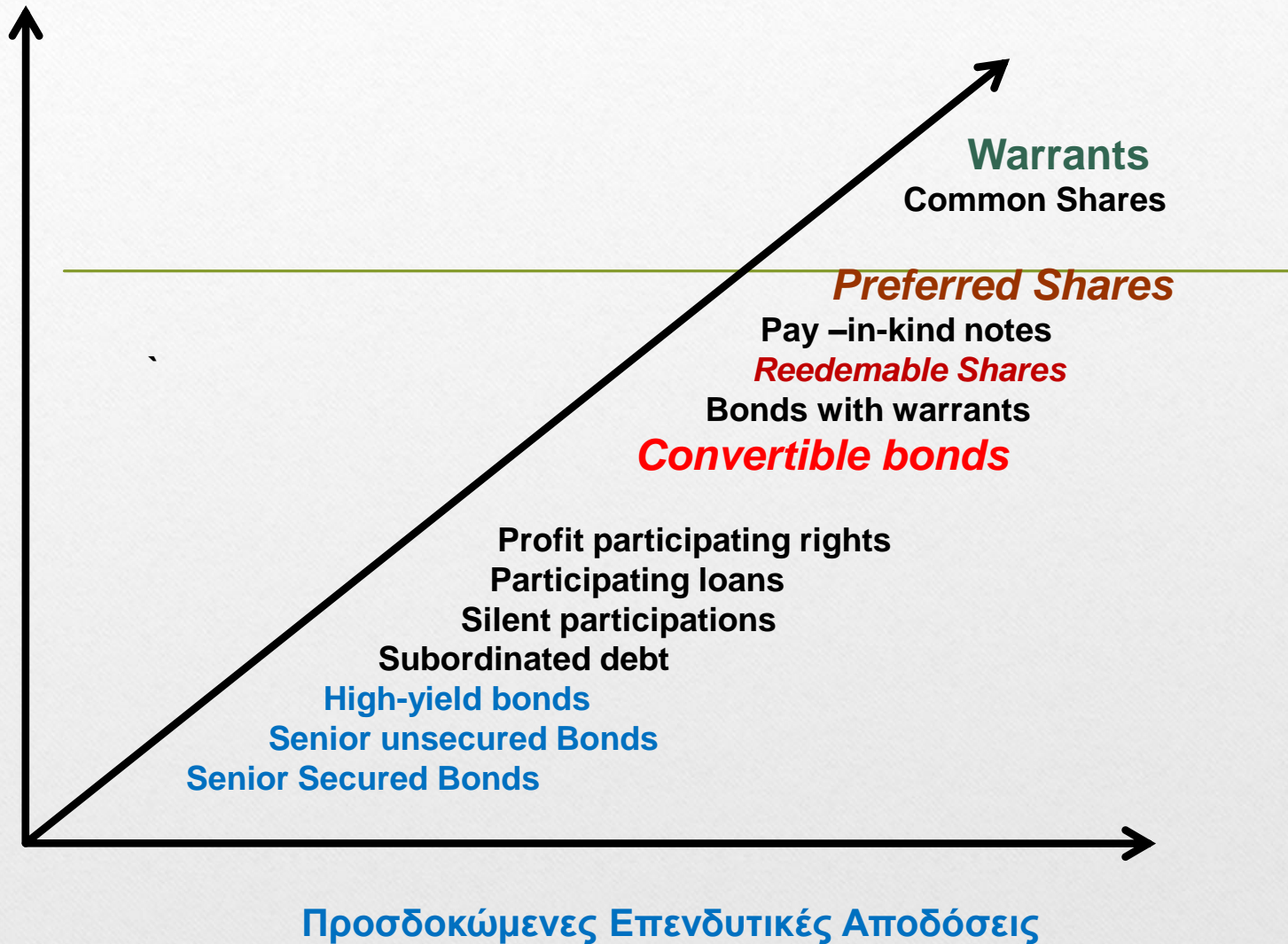
- εναπομένουσες εταιρικές
χρηματοροές
- Μερίσματα
- Έλλειψη εξασφαλίσεων
- Έλεγχος επί της
διοίκησης/περιουσίας της
εταιρίας (θεωρητικά)

- Κοινές Μετοχές
- Silent Participations
- Venture capital/private equity financing
- Partnership structures
- **Warrants, stock options**
- Contingent value rights (=συμμετοχικές
αξιώσεις υπό αίρεση)

Οδηγία 2014/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFiD II)

- «**Χρηματοπιστωτικό μέσο**»: (1)) κινητές αξίες
(2) Μέσα χρηματαγοράς, (3) Μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (4) (5)(6.....) - (10)
- «**Κινητές αξίες**»: οι κατηγορίες κινητών αξιών που επιδέχονται διαπραγματεύσεως στην κεφαλαιαγορά, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής, και ιδίως:
 - (α) **μετοχές** και άλλοι τίτλοι ισοδύναμοι με μετοχές εταιρειών, προσωπικών εταιρειών και άλλων οντοτήτων, καθώς και αποθετήρια έγγραφα μετοχών,
 - (β) **ομόλογα** ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου **χρέους** καθώς και αποθετήρια έγγραφα τέτοιων κινητών αξιών,
 - (γ) κάθε άλλη κινητή αξία που παρέχει **δικαίωμα αγοράς ή πώλησης παρόμοιων μεταβιβάσιμων κινητών αξιών** ή επιδεχόμενη διακανονισμού με ρευστά διαθέσιμα προσδιοριζόμενου κατ'αναφορά προς κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, εμπορεύματα ή άλλους δείκτες ή μεγέθη.

8. Χρηματοοικονομικά εργαλεία στην κλίμακα Κινδύνου-Απόδοσης



Α. Συνθήκες αναγκαίας χρηματοδότησης «εισηγμένων» ή «προς εισαγωγή» εταιριών με κεφάλαια μονιμότερου χαρακτήρα

9. Αναδεικνυόμενες επιλογές και νομικοί προβληματισμοί

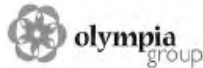
- Αναζήτηση επενδυτών με αυξημένη διάθεση ανάληψης κινδύνων (risk appetite) και ανάλογες κερδοσκοπικές προσδοκίες
- Ενδιαφέρον χρηματοδοτών για την οικονομική ανάπτυξη της α.ε. απλώς για τη διασφάλιση φερεγγυότητας
- Αίτημα διαβάθμισης δικαιωμάτων μεταξύ προηγούμενων και επόμενων συντελεστών κεφαλαιοδότησης-μακροπροθ. χρηματοδότησης της α.ε.
- Παράλληλη διαπραγμάτευση διαφορετικών χρηματ. μέσων στις κεφαλαιαγορές
- Συμμετοχή χρηματοδοτών στη διοίκηση ή παρακολούθηση εταιρικών υποθέσεων – Ζητήματα σύγκρουσης συμφερόντων και εταιρικής διακυβέρνησης
- Αίτημα αναγνώρισης «υποκατάστατων μετοχικών δικαιωμάτων»
- Ζητήματα ελέγχου επιχείρησης της α.ε. (αδειοδότηση, δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών, ελεύθερου ανταγωνισμού κ.α.) και κρατικών ενισχύσεων

Β. Τα Εταιρικά Ομολογιακά Δάνεια

ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT A.B.E.E.



ΜΕΛΟΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ OLYMPIA



ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ

ΓΙΑ ΤΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΜΕ ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΜΕΤΡΗΤΩΝ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΣΤΗΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΜΥΝΤΙΚΩΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ, ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ» ΜΕ ΕΚΔΟΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ.

ΠΡΟΒΛΕΠΕΤΑΙ Η ΕΚΔΟΣΗ ΕΩΣ ΠΕΝΗΝΤΑ ΧΙΛΙΑΔΩΝ (50.000) ΚΟΙΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΧΙΛΙΩΝ ΕΥΡΩ (€1.000) ΚΑΙ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΠΟΣΟΥ ΕΩΣ ΕΥΡΩ ΠΕΝΗΝΤΑ ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΩΝ (€50.000.000). ΣΕ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΜΕΡΙΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΣΕ ΠΟΣΟ ΜΙΚΡΟΤΕΡΟ ΤΩΝ ΕΥΡΩ ΤΡΙΑΝΤΑ ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΩΝ (€30.000.000), Η ΕΚΔΟΣΗ ΘΑ ΜΑΤΑΙΩΘΕΙ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε το περιεχόμενο του παρόντος Ενημερωτικού Δελτίου, μόνο όσον αφορά στην κάλυψη των αναγκών πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού, όπως αυτές καθορίζονται από τις διατάξεις του Ν.3401/2005 και του Κανονισμού (ΕΚ) 809/2004 της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, όπως ισχύουν.

ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΕΣ ΚΥΡΙΟΙ ΑΝΑΔΟΧΟΙ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ



ΑΝΑΔΟΧΟΙ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ



ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΗΣ



Ημερομηνία του Ενημερωτικού Δελτίου είναι η 08.06.2017

Οικονομικά και Νομικά επίκαιρα

ΟΡΑΤΟΣ Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΟΡΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗΣ

Σε default και το δεύτερο ομόλογο της Folli Follie



Σε default και το δεύτερο ομόλογο της Folli Follie -Φωτογραφία: EUROKINISSI/ΓΙΩΡΓΟΣ ΚΟΝΤΑΡΙΝΗΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 26/10/2018 22:32
NEWSROOM IEFIMERIDA.GR

Σε καθεστώς default καθίσταται και το ομόλογο σε ελβετικό φράγκο που εξέδωσε η θυγατρική της Folli Follie, FF Group Finance Luxembourg II SA, λήξεων 2021.

Η οφειλή έχει καταστεί αμέσως ληξιπρόθεσμη και απαιτητή.



Ομολογιακά Δάνεια: Χρηματοοικονομική Λειτουργία

Ο «Χρυσός Κανόνας» Χρηματοδότησης των επιχειρήσεων
(Golden Rule of Financing) → « *The Matching Principle* »

- Η αξία των Παγίων και εν γένει Μεγάλης διάρκειας στοιχείων Ενεργητικού + (ακόμη και) μέρος του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού
→ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΕΙΤΑΙ →

Με ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ή έστω ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ

= Δάνεια Μεγάλου Ύψους, Μακροπρόθεσμης Αποπληρωμής,
από Πολλούς Δανειστές, Ευχερώς Μεταβιβάσιμα μέσω
Δανειακών Τίτλων

Εταιρικές Ομολογίες (corporate bonds): Χαρακτηριστικά στοιχεία

□ Χρεόγραφα τα οποία υποχρεώνουν την εκδύτρια εταιρεία να κάνει συγκεκριμένες πληρωμές (τόκων και κεφαλαίου) στον νομιστή σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές.

□ Τίτλοι σταθερού εισοδήματος (fixed income securities)

- Ονομαστική Αξία (Par Value)
- Ονομαστικό Επιτόκιο (Coupon Rate)
- Χρόνος Πληρωμής Τόκων
- Διάρκεια (Term to Maturity)

I. Λιναρίτης, Δ.Ν., Δικηγόρος



AC OMONIA NICOSIA

Σχέδιο Ομολογιακού Δανείου (Ομόλογο) με επιτόκιο 5% ετησίως

Την έκδοση Ομολογιακού Δανείου (Ομολόγου) πενταετούς διάρκειας με πληρωμή επιτοκίου 5% ετησίως και εξασφαλίσεις όσον αφορά την αποπληρωμή του, απασχόλησε η ΟΜΟΝΟΙΑ. Το Ομολογιακό Δάνειο θα εκδοθεί στο Ουγγαρικό Ειρηαίο του Σμάρτεϊου, η οποία ιδρύθηκε για τον συγκεκριμένο σκοπό.

Στόχος του Σχεδίου είναι η άμεση οικονομική ενίσχυση του Σμάρτεϊου, μέσα από ένα στατιστικό πρόγραμμα δανειοδότησης, αμοιβαία επωφελές για το Σμάρτεϊο και τους συμμετεχόντες (εταίρους). Η μερίδα συμμετοχής στο Σχέδιο θα δοθεί σημαντική στήριξη και ενίσχυση στην ΟΜΟΝΟΙΑ και δυναμική ώθηση στην προσπάθεια που καταβάλλει για οικονομική ευγένεια και σταθερότητα. Το Σχέδιο εκπονείται σε συνεργασία με εξειδικευμένους επαγγελματίες του χρηματοοικονομικού τομέα.

Περιγραφή Ομολογιακού Δανείου (Ομολόγου)

- Ποσό Δανείου: €1.500.000
- Επιτόκιο: 5% ετησίως
- Διάρκεια Αποπληρωμής: 5 έτη
- Ελάχιστο ποσό συμμετοχής: €500
- Αριθμός Ομολογιακών: 3000 ομολογιακές
- Αριθμός Ομολογιακών: 1000-1500
- Έγγραφο: Αβηθικός Σύλλογος ΟΜΟΝΟΙΑ Λευκωσίας
- Εισπραγή των Ομολογιακών στη Νεοαναπτυσσόμενη Εταιρικών Αγορά (NEA) του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου (ΧΑΚ)

Εξασφαλίσεις για αποπληρωμή του Ομολογιακού Δανείου

- Πρώτη υποθήκη στο ακίνητο Παπαγιαννίδη Ιδρυστικής του Σμάρτεϊου (και ο Αβηθικός Σύλλογος ΟΜΟΝΟΙΑ Λευκωσίας)
- Εκχώρηση μέρους του εισπρακτικού ποσού των τμηματικών δικαιωμάτων του Συλλόγου.

Σημείωση: Για τους φορολογικούς σκοπούς Κύπρου, κατά την κατάβαση του τόκου, θα παρακρατηθεί το ποσοστό του φόρου εισοδήματος (αυτομάτως), και ο φορολογητέος κέρδη της Κύπρου που θα έχουν το αντίστοιχο έτος.

Αποπληρωμή Ομολογιακού Δανείου

- **1^ο χρόνος - 2018:** Αποπληρωμή συνολικού Ετήσιου τόκου €75.000
- **2^ο χρόνος - 2019:** Αποπληρωμή συνολικού Ετήσιου τόκου €75.000
- **3^ο χρόνος - 2020:** Αποπληρωμή συνολικού Ετήσιου τόκου €75.000 και μέρος του κεφαλαίου ύψους €500.000
- **4^ο χρόνος - 2021:** Αποπληρωμή συνολικού Ετήσιου τόκου €50.000 και μέρος του κεφαλαίου ύψους €500.000
- **5^ο χρόνος - 2022:** Αποπληρωμή συνολικού Ετήσιου τόκου €25.000 και μέρος του κεφαλαίου: €500.000

Σημείωση: Ο εκδότης έχει δικαίωμα αποπληρωμής του Ομολογιακού Δανείου ανά πάσα στιγμή (early repayment). Η αποπληρωμή γίνεται στο 101% της εκάστοτε ενταξιμιακής αξίας του Ομολογιακού Δανείου.

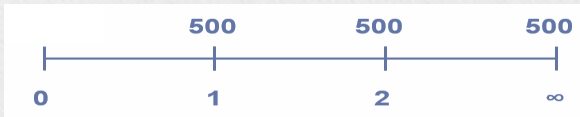
Όρος μεταπώσης Ομολογιακών

Σε περίπτωση παραβίασης των όρων αποπληρωμής του Ομολογιακού Δανείου (Ομολόγου) οι Ομολογιακοί θα έχουν το δικαίωμα μεταπώσης των Ομολογιακών σε μετοχές της εκδότριας εταιρείας (Μία Μετοχή για κάθε Ομολόγο).

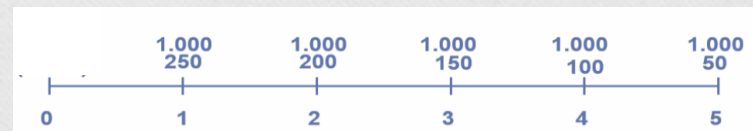


Εταιρικές Ομολογίες : Διακρίσεις

- ❑ Ομολογίες σταθερού επιτοκίου (Coupon Bonds)
- ❑ Ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου (Floating Rate Notes): Το «κουπόνι» υπολογίζεται με βάση ορισμένο κυμαινόμενο επιτόκιο αναφοράς (λ.χ Euribor)
- ❑ «Αιώνιες Ομολογίες» (Perpetual Bonds - Consols)



- ❑ Self-Amortizing Bonds



Εταιρικές Ομολογίες : Διακρίσεις

- Ομολογίες μηδενικού επιτοκίου (zero coupon Bonds)
- Εξασφαλισμένες ομολογίες («Secured»)
- Μη εξασφαλισμένες ομολογίες («Unsecured»)
- Καλυμμένες ομολογίες («Asset-Backed», ringfenced)
- Υψηλής / Μειωμένης Εξοφλητικής Προτεραιότητας («Senior» «Subordinated»)
- Μετατρέψιμες ομολογίες (Convertible)
- Με δικαίωμα ανάκλησης (Callable)
- Με δικαίωμα επιστροφής (Puttable)
- Ασφαλισμένες ομολογίες (+Credit default swaps)
- «Ομολογίες καταστροφής» (Catastrophe Bonds)

Ομολογιακά Δάνεια: Νομική Λειτουργία

- **Ενιαία δανειακή σύμβαση** της εκδότριας ανώνυμης εταιρίας με τον/τους « Ομολογιούχους Δανειστές ». Διαιρείται στις **ομολογίες**.
- Ομολογία = Αξιόγραφο / Χρεόγραφο – Έγχαρτος/Άυλος Τίτλος ;
 - **Αναπαράσταση της δέσμης κοινών αξιώσεων και άλλων δικαιωμάτων** (διαπλαστικών: λχ. καταγγελίας, μετατροπής κα.) που απορρέουν από το ομολογιακό δάνειο – Πλήρης αποτύπωση όρων ;
 - **Ονομαστική ή ανώνυμη / Ειδικές κατηγορίες**
 - **Αυτοτέλεια αξιώσεων** κάθε ομολογιούχου - Με την επιφύλαξη νόμιμων ή συμβατικών ρυθμίσεων για αποκλειστικά **συλλογική άσκηση δικαιωμάτων**
 - Άσκηση αξιώσεων με βάση τον ενσώματο ή άυλο τίτλο – **Απόδειξη ιδιότητας ομολογιούχου ; - Απόδειξη όρων ;**
- Έλλειψη μετοχικής σχέσης
- **Φορολογικά οφέλη** (έκπτωση τόκων, απαλλαγή χαρτοσήμου και εισφοράς ν. 128/1975, ελάχιστα πάγια τέλη υποθηκοφυλακείου, συμβολαιογράφων, επιμελητών κα.)

Ομολογιακά Δάνεια: Θεσμικό Πλαίσιο

- Προϊσχύσαν δίκαιο (Κ.Ν. 2190/1920, Ν. 3156/2003)
- Ν. 4548/2018 – ΑΚ 806επ., φορολογικά κίνητρα α. 14 Ν. 3156/2003, α. 152 Ν. 4261/2014, δίκαιο κεφαλαιαγοράς
 - Συστηματοποίηση των διατάξεων περί κινητών αξιών α.ε.
 - Εκσυγχρονισμός/Καινοτομίες ρυθμίσεων για ομολογίες
 - Διεύρυνση συναλλακτικής ελευθερίας/Βελτιώσεις υφιστάμενου πλαισίου
 - Ρυθμίσεις τραπεζικού δικαίου
 - Ενωσιακό δίκαιο (κωδ. εταιρική Οδηγία, Κανονισμοί-Οδηγίες κεφαλαιαγοράς)

Η αντιπαροχή του ομολογιακού δανείου

- Τόκος – Δυνατότητες καθορισμού επιτοκίου
 - Κατάργηση περιορισμών
 - Σύνδεση με δείκτες αναφοράς ή εταιρικά μεγέθη
 - Καταβολή τόκων υπό αίρεση
 - Καταβολή τόκου με νέες ομολογίες
- Επιστροφή κεφαλαίου κατά τη λήξη
 - Επιστροφή υπό αίρεση
 - Νομοθετικοί ή καταστατικοί περιορισμοί
 - Ληξιπροθεσμία μόνο μετά την ικανοποίηση υπολοίπων πιστωτών
 - Άληκτες ομολογίες
- Κατάτμηση (strip) δικαιωμάτων ομολογιών - Τοκομερίδια



Separate
Trading of
Registered
Interest and
Principal

Αποτίμηση Ομολογιών

Όνομαστική Αξία (Par Value)	5.000.000 Ευρώ
Όνομαστικό Επιτόκιο (Coupon Rate)	5% ετήσιο
Επιτόκιο Αγοράς (= Yield to Maturity)	6%
Διάρκεια (Term to Maturity)	5 χρόνια



$$\text{ΤΤΟ} = \frac{250}{(1 + 0,06)^1} + \frac{250}{(1 + 0,06)^2} + \dots + \frac{250 + 5.000}{(1 + 0,06)^5} = 4.789.382$$

Η έκδοση του ομολογιακού δανείου

- Εταιρική πράξη ή σύμβαση;
- Αρμοδιότητα έκδοσης (Δ.Σ. ή Γ.Σ.;) - Καταστατική ρύθμιση – Δυνατότητα εξουσιοδότησης προς μέλη δ.σ.
- Ελάχιστο περιεχόμενο εταιρικής απόφασης – Καταστατικοί περιορισμοί
 - Ανώτατο ποσό δανείου, είδος ομολογιών
- Πρόσθετοι όροι ομολογιακού δανείου (ονομαστική αξία ομολογίας, αριθμός ομολογιών, χρόνος αποπληρωμής, επιτόκιο ή τρόπο προσδιορισμού, τρόπος κάλυψης, ωφελήματα και εξασφαλίσεις ομολογιούχων, ορισμός πληρεξουσίου καταβολών, οργάνωση ομολογιούχων σε ομάδα, διαδικασία καταγγελίας, διαδικασία διάθεσης ομολογιών)
- Κάλυψη του δανείου
 - Δικαίωμα προτίμησης;
- Καταβολή του δανείου

Η Σύμβαση και το «Πρόγραμμα» του Ομολογιακού Δανείου

- Τα έγγραφα της συναλλαγής του δανείου
 - «Πρόγραμμα» = όροι του δανείου = Δεσμεύει κάθε διάδοχο και τρίτο που έλκει δικαιώματα από το ο.δ.
 - Ελεύθερος καθορισμός όρων (ΑΚ 361)
 - Λήξη του δανείου
 - Διαχειριστής πληρωμών
 - Χρηματοοικονομικές καταστάσεις
 - Σύμβαση Κάλυψης Ομολογιών
 - Σύμβαση Ορισμού Εκπροσώπου Ομολογιούχων Δανειστών
 - Ομολογίες (πιστοποιητικά ομολογιών)
 - Εξασφαλιστικές συμβάσεις (εγγυήσεις, υποθήκες, ενέχυρο επί μετοχών, επί απαιτήσεων, επί εμπορευμάτων, επί επενδυτικών προϊόντων ή λογαριασμών)

Μεταβίβαση των ομολογιών



- Ελευθερία μεταβίβασης και επιβάρυνσης
 - με την επιφύλαξη διαφορετικής συμβατικής ρύθμισης
 - Προσωποπαγείς (αμεταβίβαστες) ομολογίες
 - Εξάρτηση από συγκεκριμένες ιδιότητες ομολογιούχων ή αναγκαία έγκριση
 - δεσμευμένες ομολογίες
 - Ομολογίες συνδεδεμένες (stapled) με άλλες κινητές αξίες
 - Μεταβίβαση ονομαστικών/ανώνυμων ομολογιών

Κίνδυνοι Εταιρικών Ομολογιών

- Ⓢ Πιστωτικός Κίνδυνος (Default risk)
- Ⓢ Κίνδυνος επιτοκίων (Interest-rate risk)
- Ⓢ Κίνδυνος πληθωρισμού (Inflation risk)
- Ⓢ Κίνδυνος ρευστότητας (Liquidity risk)
- Ⓢ Κίνδυνος επανεπένδυσης (Reinvestment risk)

Αντικειμενική αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου

Οργανισμοί Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας

- Δυνατότητα δημιουργίας ταμειακών ροών
- Υφιστάμενες Υποχρεώσεις
- Χρηματοοικονομικοί Δείκτες (Κεφαλαιακής Διάρθρωσης – Κάλυψης τόκων)

Πιστοληπτική Διαβάθμιση = Ομολογιών

		S&P	Moody's	Fitch	Ορισμός
Διαβάθμιση Ομολόγων	Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	AAA	Aaa	AAA	Ο Εκδότης έχει εξαιρετικά δυνατή πιστοληπτική ικανότητα
		AA+	Aa1	AA+	Ο Εκδότης έχει πολύ δυνατή πιστοληπτική ικανότητα
		AA	Aa2	AA	
		AA-	Aa3	AA-	
		A+	A1	A+	Ο Εκδότης έχει υψηλή πιστοληπτική ικανότητα
		A	A2	A	
		A-	A3	A-	
		BBB+	Baa1	BBB+	Ο Εκδότης έχει επαρκή πιστοληπτική ικανότητα
		BBB	Baa2	BBB	
	BBB-	Baa3	BBB-		
	Υψηλότερου Κινδύνου	BB+	Ba1	BB+	Ο Εκδότης έχει αδύναμη πιστοληπτική ικανότητα
		BB	Ba2	BB	
		BB-	Ba3	BB-	
		B+	B1	B+	Ο Εκδότης έχει πολύ αδύναμη πιστοληπτική ικανότητα
B		B2	B		
B-		B3	B-		
CCC+		Caa1	CCC	Ο Εκδότης έχει εξαιρετικά αδύναμη πιστοληπτική ικανότητα	
CCC		Caa2			
CCC-		Caa3			
CC		Ca	CC	Ο Εκδότης έχει πολύ υψηλό κίνδυνο να πτωχεύσει	
C			C		
D	C	D	Ο Εκδότης δεν έχει καλύψει τουλάχιστον μία πληρωμή		

Προστατευτικές Συμβατικές Ρήτρες

Θετικές και αρνητικές δεσμεύσεις (covenants) εκδότριας:

- διατήρηση συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών (φερεγγυότητας, κερδοφορίας και ρευστότητας)
- χρήση του προϊόντος του δανείου για ορισμένο σκοπό
- υποχρέωση μη τέλεσης ορισμένων πράξεων, μη αλλαγή μετοχικής σύνθεσης
- προσκόμιση οικονομικών στοιχείων ή πιστοποιητικών συμμόρφωσης
- παροχή πληροφόρησης αναφορικά με την επέλευση γεγονότων που θα μπορούσαν να έχουν ουσιώδη αρνητική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση της εταιρίας

Είσπραξη απαιτήσεων δανείου

Επιλογή εφαρμοστέου δικαίου - Δικαιοδοσία

Εξασφαλίσεις απαιτήσεων ομολ. δανείου

- Ασφαλιζόμενες απαιτήσεις: κεφάλαιο, τόκοι, συμμετοχικά δικαιώματα, έξοδα, συνδεδεμένες απαιτήσεις
 - Ενδεικτικά: συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνου (interest rate, currency hedging),
~~— συμβάσεις ίδιας σύμβασης πλαισίου~~
- Είδη εξασφαλίσεων (ενοχικές, εμπράγματα: ενέχυρο και υποθήκη με εφαρμογή ν.δ. 17.7/13.8.1923, υποθ. άρθρου 2 ΝΔ 4001/1959, πλασματικό ενέχυρο Ν. 2844/2000, χρηματοοικονομική ασφάλεια ν. 3301/2004, υποχρεωτική οργάνωση σε ομάδα)
- «Καλυμμένες ομολογίες» πιστωτικών ιδρυμάτων
- Χρόνος παροχής εμπράγματος ασφάλειας
- Τρόπος παροχής ασφάλειας (δήλωση στο πρόγραμμα – χωριστή εξασφαλιστική σύμβαση)
 - Όπου απαιτείται για τη σύσταση εμπράγματος ασφάλειας η καταχώριση οποιουδήποτε εγγράφου ή της ανωτέρω σύμβασης σε οποιαδήποτε αρχή ή μητρώο ή κτηματολόγιο, η καταχώριση πραγματοποιείται στο όνομα του εκπροσώπου με ρητή μνεία ότι η ασφάλεια χορηγείται για την εξασφάλιση απαιτήσεων από ομολογιακό δάνειο
- Λήψη ασφαλειών στο όνομα του εκπροσώπου των ομολογιούχων

Τρόποι Διάθεσης των ομολογιών

- Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 για το Ενημερωτικό Δελτίο – Σχέδιο Κανονισμού για πληθοχρηματοδότηση (crowdfunding μέσω ομολογιών)
- Κατηγορίες ομολογιούχων δανειστών (ιδιώτες επενδυτές, επαγγελματίες επενδυτές, «θεσμικοί επενδυτές», επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι)
- **Δημόσια Προσφορά** : Ανακοίνωση υπό οποιαδήποτε μορφή και με οποιοδήποτε μέσο, η οποία απευθύνεται σε πρόσωπα και περιέχει επαρκείς πληροφορίες για τους όρους της προσφοράς και τις προσφερόμενες κινητές αξίες, ώστε να παρέχεται η δυνατότητα στον επενδυτή να αποφασίζει την αγορά ή την εγγραφή για την αγορά των ομολογιών.

Ιδιωτική τοποθέτηση ομολογιών

- Εξαιρέσεις δημοσίευσης Ενημ. Δελτίου (μεταξύ άλλων)
 - α) προσφορά μόνον σε **ειδικούς επενδυτές**
 - β) προσφορά σε λιγότερα από **150 πρόσωπα μη ειδικούς επενδυτές**
 - γ) προσφορά ομολογιών **ονομαστικής αξίας εκάστης τουλάχιστον € 100.000** ή αξίας τουλάχιστον 100,000 EUR ανά επενδυτή
- Δυνατότητα σύνδεσης (stapling) με άλλους τίτλους (μόνιμη, «ασφυκτική», προσωρινή σύνδεση) – οικονομικά και νομικά αποτελέσματα



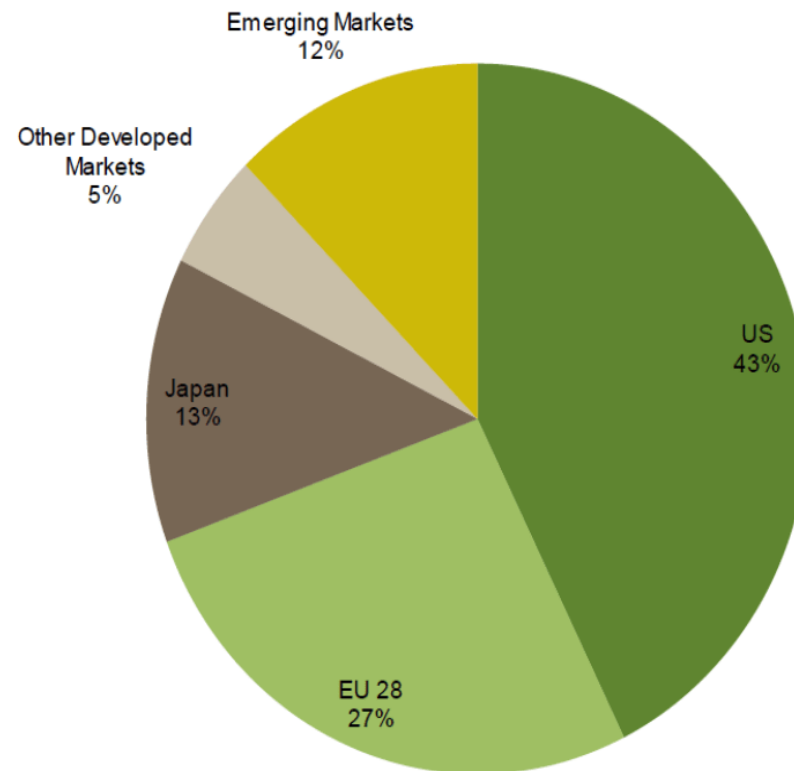
Εισαγωγή εταιρικών ομολογιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ, ΜΟΔ

- Ρυθμιζόμενες αγορές (ΗΔΑΤ, ΧΑ)
- Κανονισμοί αγορών για την εισαγωγή και διαπραγμάτευση τίτλων
- Αποθετήρια κινητών αξιών – Ακίνητοποίηση/ Απουλοποίηση – Κανονισμός ΕΕ 909/2014 - Ν. 4569/2018 – Εγγεγραμμένοι διαμεσολαβητές

Παγκόσμιες Αγορές Ομολογ(ι)ων & Μετοχών

Global Equity Market Capitalization
2016
\$70.1 Trillion

Global Bond Market Outstanding
2016
\$92.2 Trillion



Source: Bank of International Settlement (BIS)

Ι. Λιναρίτης, Δ.Ν., Διηγηόρος



Ευέλικτες προϋποθέσεις εισαγωγής

	Οργανωμένη Αγορά	ΕΝ.Α.
Πληροφόρηση Επενδυτών	Απαιτείται έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και δημοσίευση Ενημερωτικού Δελτίου (σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις του Ν.3401/2005)	Για Ιδιωτική Τοποθέτηση αρκεί Πληροφοριακό Έγγραφο σύμφωνα με τους Κανόνες Λειτουργίας της ΕΝ.Α. (Αποφ. 3 ΧΑ), ενώ για Δημόσια Προσφορά μέχρι 5 εκατ. € συντάσσεται Πληροφοριακό Δελτίο σύμφωνα με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Αποφ. ΕΚ 12/697/10.11.2014)
Οικονομικές Καταστάσεις	Δημοσίευση ή σύνταξη με ΔΠΧΑ	
Ελάχιστο Ύψος Έκδοσης	Ουσιαστικά δεν υφίσταται	
Αλλοδαπές Ομολογίες	Μπορούν να ενταχθούν προς διαπραγμάτευση άυλες αλλοδαπές ομολογίες (ή έγχαρτες μετά την απουλοποίησή τους)	
Μετατρέψιμες ομολογίες	Για την εισαγωγή τους απαιτείται προηγούμενη ή ταυτόχρονη εισαγωγή των κινητών αξιών στις οποίες αναφέρονται, στο ΧΑ ή σε άλλη οργανωμένη αγορά	Για την ένταξή τους απαιτείται προηγούμενη ή ταυτόχρονη εισαγωγή των κινητών αξιών στις οποίες αναφέρονται σε οργανωμένη αγορά ή ένταξή τους στην ΕΝ.Α. ή σε άλλο ΠΜΔ
Ανταλλάξιμες ομολογίες		
Ομολογίες με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών		
Λήψη διαβάθμισης πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating)	Δεν αποτελεί προϋπόθεση αλλά μειώνει το κόστος άντλησης	

Ομολογιακά Δάνεια στις Αγορές Χ.Α.

Ειδότης	Ημερομηνία	Άντληση Κεφαλαίων	Επιτόκιο (Κουπόνι)	Διάρκεια (έτη)
MLS	Ιουλ. 2016	4.000.000	5,30%	5
Housemarket	Σεπ. 2016	40.000.000	5,00%	5
ΟΠΑΠ	Μαρ. 2017	200.000.000	3,50%	5
Sunlight	Ιουν. 2016	50.000.000	4,25%	5
Μυτιληναίος	Ιουν. 2017	300.000.000	3,10%	5
ΤΕΡΝΑ Ενεργειακή	Ιουλ. 2017	60.000.000	3,85%	5
MLS	Σεπ. 2017	6.000.000	5,30%	5
Delta Project	Φεβ. 2018	6.500.000	5,50%	7
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	Φεβ. 2018	120.000.000	3,95%	7
Coral	Μάιος 2018	90.000.000	3,95%	5

Κατά την ICAP Group A.E., η εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων αποτυπώνεται σε δεκάβαθμη κλίμακα διαβάθμισης ως εξής:

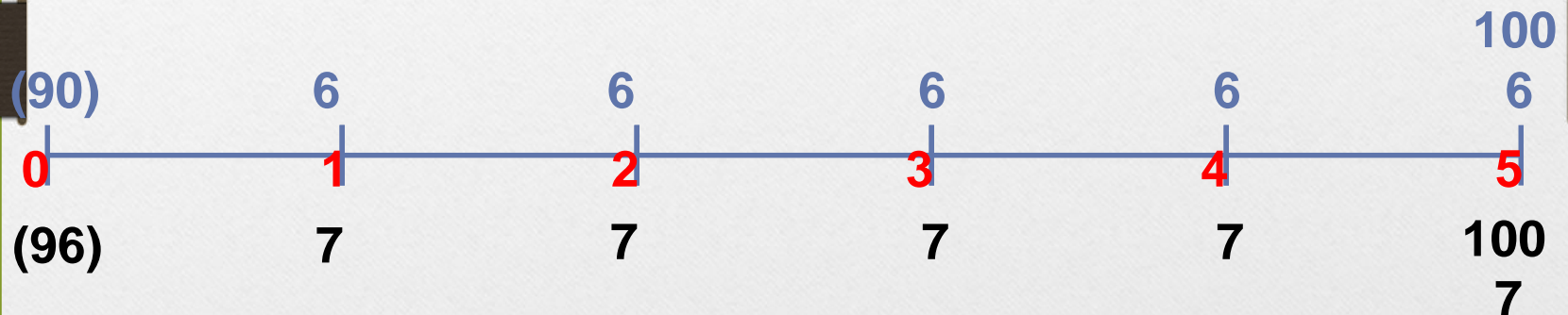
Χαμηλός Πιστωτικός Κίνδυνος			Μέσος Πιστωτικός Κίνδυνος				Υψηλός Πιστωτικός Κίνδυνος			Μη Διαβαθμισμένες	
AA	A	BB	B	C	D	E	F	G	H	N.R	NC

Γ. Λιναρτζής, Δ.Ν., Δικηγόρος

Συγκρίσεις Τιμών Εισηγμένων Ομολογιών

ΟΜΟΛΟΓΟ Α	
Όνομαστική Αξία	100 Ευρώ
Όνομαστικό Επιτόκιο	6 % ετήσιο
Διάρκεια	5 χρόνια
Τιμή	90 Ευρώ

ΟΜΟΛΟΓΟ Β	
Όνομαστική Αξία	100 Ευρώ
Όνομαστικό Επιτόκιο	7 % ετήσιο
Διάρκεια	5 χρόνια
Τιμή	96 Ευρώ



$$90 = \frac{6}{(1 + \text{YTM})^1} + \frac{6}{(1 + \text{YTM})^2} + \dots + \frac{6 + 100}{(1 + \text{YTM})^5}$$

YTM = 8,54%

$$96 = \frac{7}{(1 + \text{YTM})^1} + \frac{7}{(1 + \text{YTM})^2} + \dots + \frac{7 + 100}{(1 + \text{YTM})^5}$$

YTM = 8,0%

Τιμές Διαπραγμάτευσης Εταιρικών Ομολογιών

(Χ.Α. 15/11/2019)

Σύμβολο	Τιμή %	Αξία συναλλαγών	Ημερομηνία λήξης	Αριθμός εισηγμένων χρεογράφων	Ονομαστική αξία	Επιτόκιο	Απόδοση στη λήξη
ΑΡΑΙΓΟ1	105.2315	22,241	12/03/2026	200,000	1000	3.6	2.585
ΑΤΤΙΚΑΟ1	102.5000	49,726	26/07/2024	175,000	1000	3.4	2.776
ΒΚΑΙΦΟ1	93.1200	19,026	26/06/2023	25,000	1000	4.95	6.822
ΓΕΚΤΕΡΝΑΟ1	106.7000	57,748	04/04/2025	120,000	1000	3.95	2.407
ΚΟΡΑΛΟ1	104.5000	20,913	11/05/2023	90,000	1000	3	1.583
ΜΥΤΙΛΟ1	100.8000	91,882	27/06/2022	300,000	1000	3.1	2.584
ΟΠΑΠΟ1	100.9057	26,380	21/03/2022	200,000	1000	3.5	2.828
ΣΑΝΛΟ1	101.3945	273,562	20/06/2022	50,000	1000	4.35	3.411
ΤΕΝΕΡΓΧΟ2	102.5000	138,629	22/10/2026	150,000	1000	2.6	2.186
ΧΑΟΥΣΜΟ1	104.5000	2,103	04/10/2021	40,000,000	1	5	2.202

Εισαγωγή ομολογιών προς διαπραγμάτευση

- Υποχρεωτική οργάνωση σε ομάδα ;
- Κωλύματα συμμετοχής μετόχου ($\geq 25\%$) στη συνέλευση ομολογιούχων
- Ενωσιακές ρυθμίσεις για την προστασία του επενδυτικού κοινού και την ορθή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς (ιδίως υποχρεώσεις διαφάνειας ειδοτών και τίτλων, απαγορεύσεις κατάχρησης αγοράς κα.).

Υποχρεώσεις Εκδότη Ομολόγων (Χ.Α.)

Γενικές υποχρεώσεις διαφάνειας

- **Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις** ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή - **Εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις** (για την Ρυθμιζόμενη Αγορά επισκοπημένες από Ορκωτό Ελεγκτή)
- **Ανακοίνωση προνομιακών πληροφοριών** (εταιρικά γεγονότα, αλλαγές μελών Δ.Σ., συμφωνίες – συνεργασίες, εξαγορές, συγχωνεύσεις κλπ)

Ειδικές υποχρεώσεις ενημέρωσης

- **Τροποποιήσεις των όρων έκδοσης των ομολογιών**
- **Διορισμός ή αντικατάσταση εκπροσώπου των ομολογιούχων,**
- **Λήψη οποιασδήποτε απόφασης από τη Συνέλευση των Ομολογιούχων**
- **Πληρωμή τόκου,** πριν από τη λήξη της τοκοφόρου περιόδου
- **Προσδιορισμός νέου επιτοκίου επόμενης τοκοφόρου περιόδου,** πριν την έναρξη της (μόνο για εισηγμένες ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου)

Απόκτηση ίδιων ομολογιών – Ανάκληση/Εξαγορά (Πρόωρη εξόφληση)

- Οικονομικοί λόγοι

- Ελευθερία της εκδότηριας – Γνωστοποίηση και υλοποίηση σκοπού απόκτησης (ακύρωση, επαναδιάθεση)
- Απαγόρευση άσκησης διαπλαστικού δικαιώματος μετατροπής ή ανταλλαγής, καταρχήν
- Κανόνας αρμοδιότητας ;

Case Study

- **ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ**

Σύμβολο: **TENERΓΧΟ1**

Ονομαστική Αξία ομολογίας : 1.000€

Αριθμός Ομολογιών: 60.000

Υψος ομολογιακού δανείου: 60.000.000 €

Έκδοση: 21/07/2017 - Έναρξη Διαπραγμάτευσης: 24/07/2017

Διάρκεια (έτη): **5** - Λήξη: 21/07/2022

Επιτόκιο (κουπόνι): **3,85%** - Πληρωμή: **β μηνιαία**

Δικαίωμα Πρόωρης Εξόφλησης: >2019 τιμή 101%, > 2020 τιμή 100%

Πιστοληπτική Αξιολόγηση: 'BB' κατά ICAP CREDIT RATING

Έγινε πρόωρη αποπληρωμή στις 22/07/2019, σε τιμή 101.

Για κάθε ομολογία ονομαστικής αξίας €1.000, ο ομολογιούχος έλαβε συνολικό μικτό ποσό €1.029,4638, που αναλύεται σε €1.000 ονομαστική αξία, €19,4638 μικτό ποσό τόκων και €10 ως επιπλέον μικτό ποσό προπληρωμής (bonus)

Αστική ευθύνη έναντι ομολογιούχων

3.25 FFGROUP 17-21

Folli Follie

Last trade 7.90 0.00%

Date / Time 27.10.2018 / 19:56:26

Overview

Chart

Market data

Bond details

Spreads

Chart settings



37

... Αστική ευθύνη έναντι ομολογιούχων

- Ενδοσυμβατική ευθύνη εκδότριας
 - Υπερμερία εξόφλησης τόκων και δανείου
 - Ζημία από τη μεταπώληση ομολογιών;
 - Ζητήματα αιτιώδους συνάφειας και αποζημίωσης
- Ευθύνη εκπροσώπου;
- Ευθύνη συμβούλων έκδοσης; Ευθύνη αναδόχου
- Ευθύνη μελών δ.σ. εκδότη; ελεγκτών;
- Ευθύνη εποπτικών αρχών; ρυθμιζόμενης αγοράς;
- Νόμιμοι λόγοι ευθύνης, Αιτιώδης συνάφεια;

Η οργάνωση των ομολογιούχων σε ομάδα – Ρήτρες συλλογικής δράσης



- Οργάνωση σε ομάδα προαιρετική/υποχρεωτική
- Αρχή της ίσης μεταχείρισης
- Έλλειψη νομικής προσωπικότητας - Ικανότητα διαδικίου
- Αποκλειστικές αρμοδιότητες Ομάδας
 - Τροποποίηση των όρων με όρους δυσμενέστερους των αρχικών
 - Αντικατάσταση του Εκπροσώπου των Ομολογιούχων
 - Παραίτηση από ένδικο βοήθημα ή ένδικο μέσο
 - Έναρξη πτωχευτικών διαδικασιών
- Ατομική άσκηση αξιώσεων μετά τη λήξη του δανείου

Εκπρόσωπος των ομολογιούχων

- Υποκειμενικές προϋποθέσεις
 - πιστωτικό ίδρυμα, συνδεδεμένες με τράπεζες εταιρίες, κεντρικό αποθετήριο τίτλων, επιχείρηση επενδύσεων, διαχειριστής οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων, διαχειριστής εταιρείας επιχειρηματικού κεφαλαίου, πολυμερής τράπεζα ανάπτυξης, ο τυχόν μοναδικός ομολογιούχος
 - Κωλύματα διορισμού
- Εξουσίες / Αρμοδιότητες
 - Εξώδικη και δικαστική εκπροσώπηση ομολογιούχων έναντι έναντι ειδότριας και τρίτων – Ενέργειες για την προάσπιση των συμφερόντων τους – Δέσμευση ομολογιούχων ακόμη και για καθ' υπέρβαση πράξεις του
 - Συνεργασία με το διαχειριστή του μητρώου τίτλων – έκδοση βεβαιώσεων
 - Κατάθεση και απόδοση χρημάτων προς εξόφληση υποχρεώσεων δανείου σε πιστωτικό ίδρυμα – Διαχωρισμός περιουσίας για χάρη ομολογιούχων
- Περιορισμός ευθύνης για ελαφρά αμέλεια
- Αμοιβή – Προνόμιο στην αναγκ. εκτέλεση

Η συνέλευση των ομολογιούχων δανειστών

- Σύγκληση Συνέλευσης (από τον Εκπρόσωπο των Ομολογιούχων, ή το ΔΣ ή τον εκκαθαριστή ή το σύνδικο της πτώχευσης)
- Συνεδρίαση Συνέλευσης (αναλογική εφαρμογή διατάξεων για τη ΓΣ μετόχων) – Δικαίωμα ψήφου – Εξαιρέσεις (ίδιες ομολογίες, καταστατική ελευθερία) – Εκπροσώπηση στη συνέλευση
- **Τροποποίηση όρων του ομολογιακού δανείου κατά πλειοψηφία**
 - Μεταβολή επιτοκίου, μεθόδου προσδιορισμού, διάρκειας δανείου, προτεραιότητας στην εξόφληση κα.
 - Παραιτήση/περιορισμοί από δυνατότητα καταγγελίας
 - Δυνατότητα μεταβολής του προσώπου του εκδότη (στερητική ή σωρευτική αναδοχή)
 - Δυνατότητα κεφαλαιοποίησης ή υποχρεωτικής ανταλλαγής των ομολογιών με άλλους τίτλους
 - Μεταβολή νομίσματος
 - Εναλλαγή υποθηκικής τάξης

... Η συνέλευση των ομολογιούχων δανειστών

- Νόμιμη πλειοψηφία – Συμβατική ελευθερία – Ομοφωνία; Δυνατότητα δυσμενούς τροποποίησης αρχικών όρων με πλειοψηφία τουλάχιστον $2/3$ του ονομαστικού κεφαλαίου
- Διαφορετική ρύθμιση ενόψει συναίνεσης σε συμφωνία εξυγίανσης ή σχέδιο αναδιοργάνωσης
- Γνωστοποιήσεις - Δημοσιότητα αποφάσεων
- Ελαττωματικές αποφάσεις συνέλευσης

Γ. Οι προνομιούχες και οι εξαγοράσιμες μετοχές

(Οδηγίες 2014/65, 2017/1132, α. 38, 159 Ν.4548/2018)



1. Είδη μετοχών και προνομίων

- Προνομιούχες μετοχές \Leftrightarrow δικαιώματα ψήφου
- Προνομιακή ικανοποίηση από το προϊόν εκκαθάρισης, Προνόμιο στο μέρισμα, σταθερό μέρισμα ή σωρευτικό μέρισμα, Δικαίωμα στην απόληψη τόκου, Δικαίωμα στα κέρδη από ορισμένη εταιρική δραστηριότητα (tracking stock)
- Προϋποθέσεις γένεσης αξίωσης μερίσματος, Περιορισμοί δικαιωμάτων προνομιούχων μετοχών κατ' αναγκαστικό δίκαιο
- Μετατρέψιμες προνομιούχες μετοχές

Tsakos Energy Navigation Ltd | 8.75% Series D Cumulative Redeemable Perpetual Preferred Shares (TNP.PRD)

Prospectus : *“We are offering 3,400,000 of our 8.75% Series D Cumulative Redeemable Perpetual Preferred Shares, par value \$1.00 per share, liquidation preference \$25.00 per share (the “Series D Preferred Shares”).*

Alternate symbology:	TNP-D, TNP-PD, TNPprD
Redeemable?:	Yes
Call Date:	4/29/2020
Perpetual?:	Yes
Cumulative?:	Yes
Shares Offered:	3,400,000
Overallotment:	200,000
Liquidation Preference:	\$25
Recent Market Price:	\$24.50
Discount to Liquidation Preference:	\$-0.50 (-2.00%)
(More Preferreds Trading at a Discount »)	
Annualized Dividend:	2.1875
Recent Ex-Date:	11/22/2019
Current Yield:	8.93%
Original Coupon:	8.75%
Pay Period:	Quarterly
Pay Dates:	28-Feb, 28-May, 28-Aug, 28-Nov



<https://www.preferredstockchannel.com/symbol/tnp.prd/>



-
- **«... A further plus for the Aegon and ING preferred shares' issues is that both are cumulative.** This means that if there is ever a suspension in dividends, the companies must pay back all missed payments before restarting the dividend on their common shares. *Common dividends are financials' lifeblood. Their survival depends on paying a dividend.»*
- **«.. European banks' preferreds are remnants of a once sizable asset class.** The international banking accord Basel III put an end to traditional "\$25 European bank preferreds" by requiring that they be convertible into stock in case of trouble. That way, these securities are able to shift liability from banks (and potentially their nations' central banks) to investors. ...». (BRRD – Οδηγία 2014/59/ΕΕ)

Γ. Οι προνομιούχες και οι εξαγοράσιμες μετοχές

2. Ένταξη και διαμόρφωση των προνομιούχων μετοχών στην εταιρική σύμβαση

- Η εξέλιξη της αρχής της ίσης μεταχείρισης των μετόχων - Η λειτουργία του καταστατικού και η διαμόρφωση ιδιαίτερων κατηγοριών μετοχών και ιδιοτήτων τους – Έννομες συνέπειες
- Δέσμευση κοινών και προνομιούχων ονομαστικών μετοχών – Δικαίωμα πρώτης προτίμησης (right of first refusal) – Έγκριση εταιρίας – Δυνατότητα υπόδειξης αγοραστή – Ενδεχόμενη υποχρέωση εξαγοράς από την α.ε.

(άρθρο 43 Ν. 4548/2018)

- Λοιποί περιορισμοί διάθεσης προνομιούχων μετοχών (tag along = «δικαίωμα προσκολλησεως», drag along = «δικαίωμα συμπαρασύρσεως») – Εξωεταιρικές συμφωνίες (**ΑΚ 361**)

Γ. Οι προνομιούχες και οι εξαγοράσιμες μετοχές

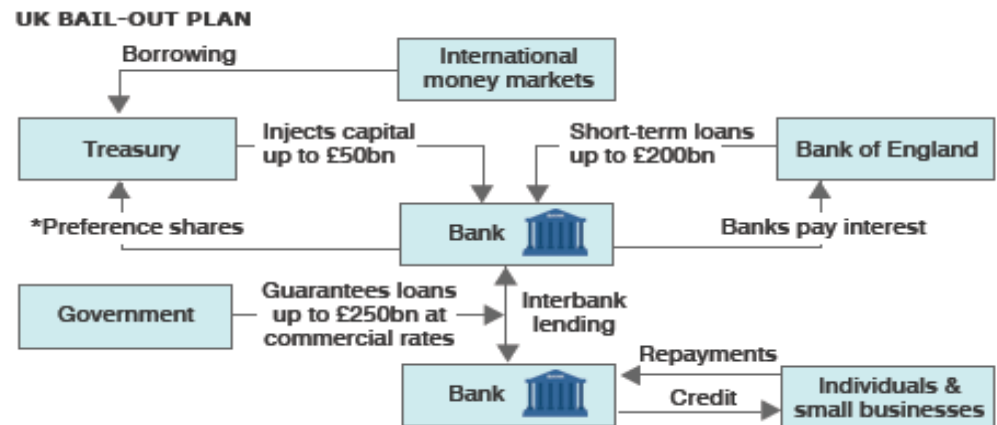
3. Η έκδοση των προνομιούχων μετοχών

- Εταιρική απόφαση – Αρμοδιότητα
- Διάθεση των τίτλων – Δικαίωμα προτίμησης
(Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129, Οδηγία (ΕΕ) 2017/1132

α. 25επ. Ν. 4548/2018)

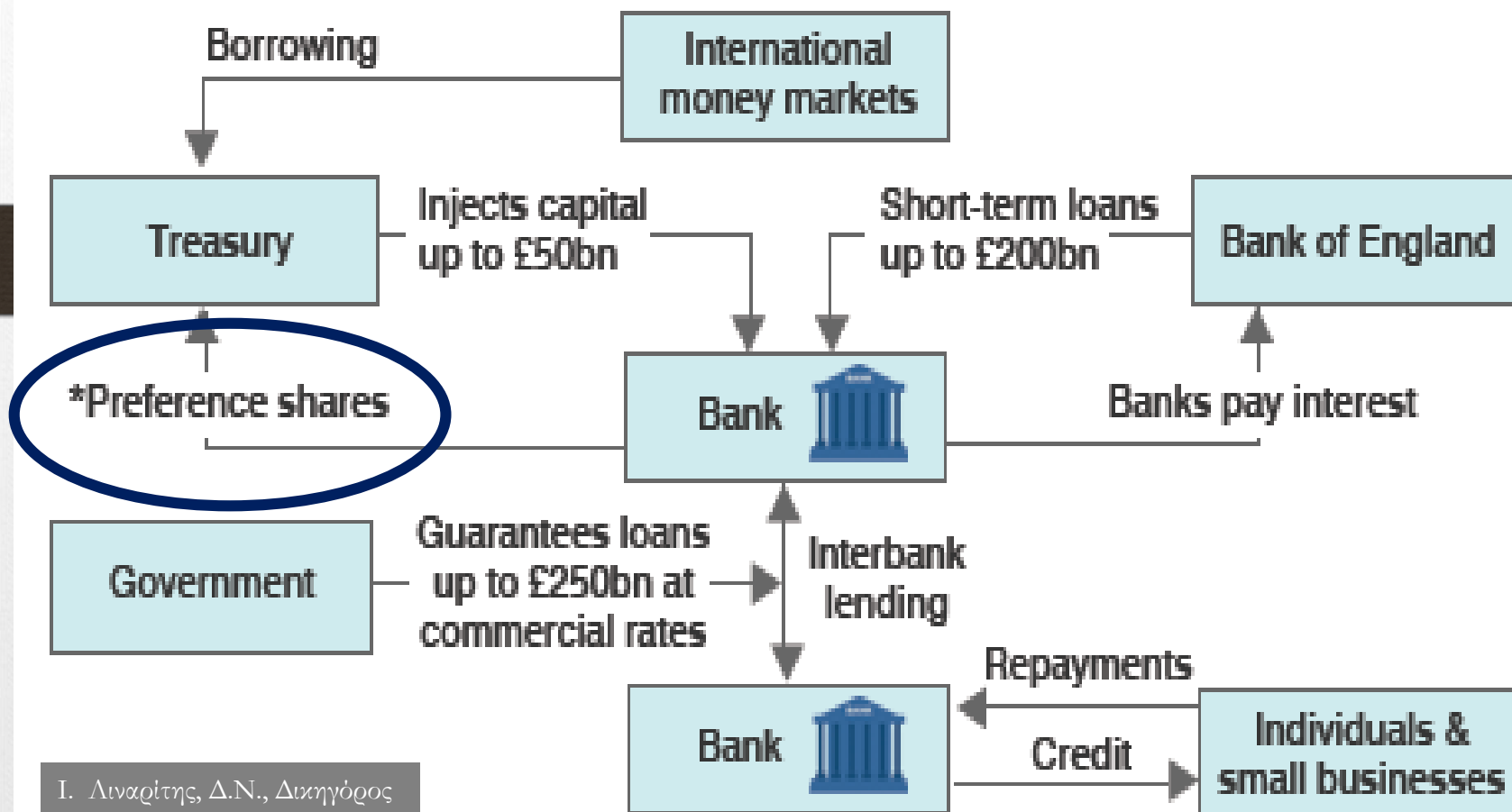
- Δημοσιότητα – Εποπτεία
(άρθρο 9, 13 Ν. 4548/2018)

- Μετοχικοί τίτλοι
(άρθρο 38, 40επ. Ν. 4548/2018)



Γ. Οι προνομιούχες μετοχές (για τη δημόσια στήριξη τραπεζών, πρβλ. Ν. 3723/2008)

UK BAIL-OUT PLAN



Γ. Οι προνομιούχες μετοχές

4. Εταιρικά δικαιώματα

- Δικαιώματα μετόχου και δικαιώματα μειοψηφίας
- Έγκριση εταιρικών αποφάσεων που δύναται να επηρεάσουν τη θέση των προνομιούχων μετόχων – Μεταβολές κεφαλαίου – Εταιρικοί μετασχηματισμοί α.ε.

(άρθρο 25, 29, 56 Ν. 4548/2018, 72 §2 Κ.Ν. 2190/1920)

- Μη περιουσιακής φύσης προνόμιο σχετικό με συμμετοχικό δικαίωμα (πολλαπλό δικαίωμα ψήφου, golden shares);

(άρθρο 36 Ν. 4548/2018)

5. Η αλλοίωση των προνομιακών δικαιωμάτων

- Δικαιολογητικοί λόγοι
- Κατάργηση, περιορισμός προνομίων ή μετατροπή σε κοινές μετοχές
- Μετατροπή κοινών μετοχών σε εξαγοράσιμες ;
- Προϋποθέσεις – Διαδικασία

Γ. Οι προνομιούχες και οι εξαγοράσιμες μετοχές

6. Οι εξαγοράσιμες μετοχές

(*callable vs. puttable redeemable shares*, α. **39 Ν. 4548/2018**)

- Οικονομικοί λόγοι δικαιώματος εξαγοράς
- Μετοχές με δικαίωμα προαίρεσης – Δικαιούχος προαίρεσης - Αναγκαίοι όροι - Εξαγοράσιμες κοινές ή προνομιούχες μετοχές
- Καταστατική ρύθμιση
- Προϋποθέσεις νόμιμης εξαγοράς
 - Δήλωση εξαγοράς
 - Πλήρως αποπληρωμένες
 - Ύπαρξη διανεμητών ποσών κατά α. 159-160, δημιουργία μη διανεμητού αποθεματικού
 - **ΕΚΤΟΣ ΑΝ** η εξαγορά χρηματοδοτείται Αύξηση Κεφαλαίου για το σκοπό αυτό ή υλοποιείται μετά από Μείωση Κεφαλαίου
 - Δημοσιότητα
 - Μεταχείριση εξαγορασμένων = ιδίων μετοχών

Διάγραμμα Σεμιναρίου

(2^η συνεδρία)

Γ. Οι μετατρέψιμες ομολογίες
(*Convertible bonds*)



Δ. Οι Τίτλοι κτήσης μετοχών
(*Warrants*)



Ε. Ειδικές ρυθμίσεις τόπων διαπραγμάτευσης (ΧΑ, ΕΝ.Α.)

ΣΤ. Συγκριτικές σταθμίσεις έννομης προστασίας - Συμπεράσματα

Συνθήκες και λόγοι μετάβασης

- από τις *αρχέτυπες* κινητές αξίες (κοινές μετοχές, κοινές ομολογίες)
- στις *σύνθετες* (Σύνθετα Χρηματοπιστωτικά Μέσα)



Διεθνοποίηση & ανταγωνισμός των κεφαλαιαγορών



Τεχνολογικές Καινοτομίες



Αυξημένες απαιτήσεις & απρόβλεπτες ανάγκες των επιχειρήσεων



Επιδιώξεις υποψήφιων χρηματοδοτών



Συμπεριφορική των επενδυτικών αποφάσεων



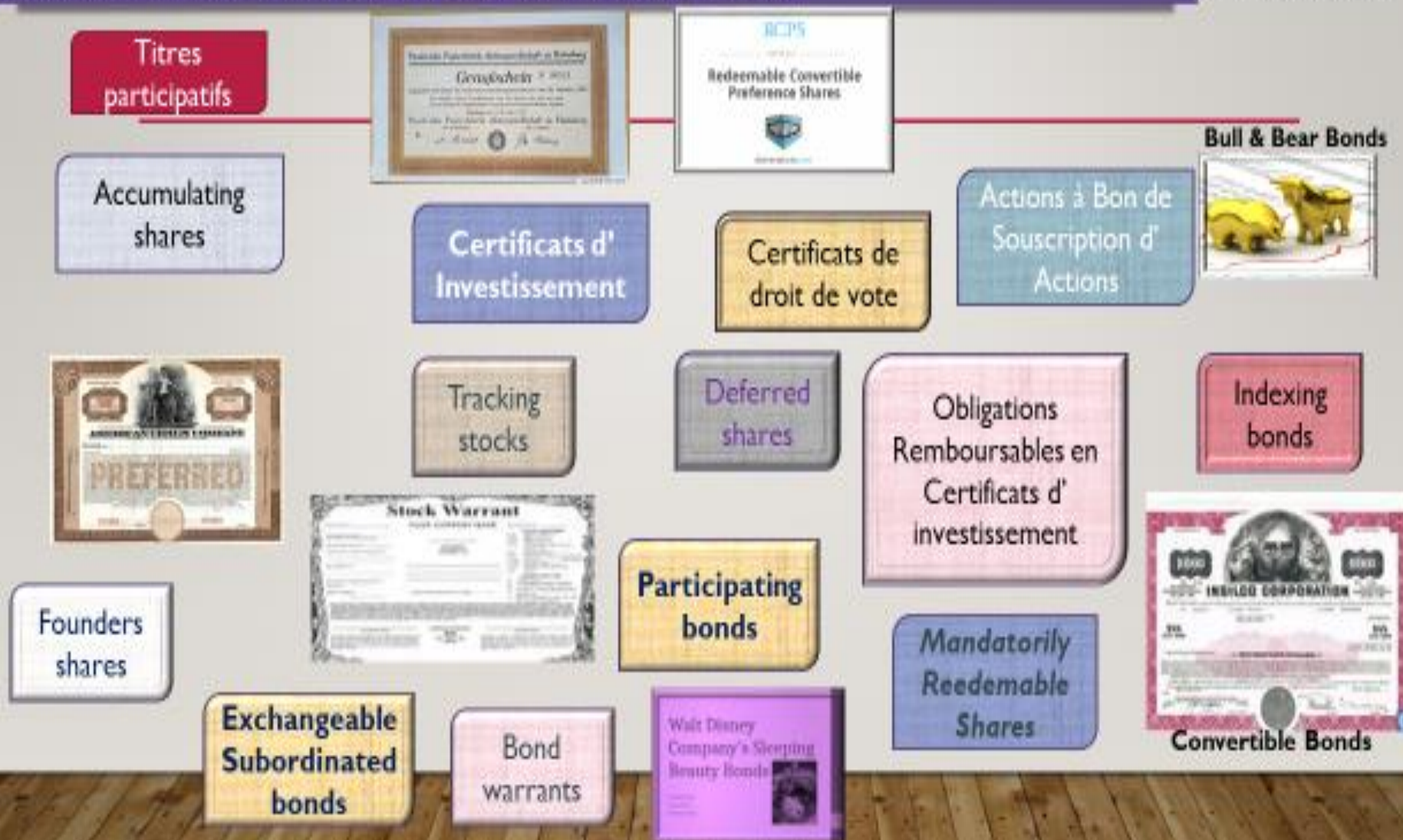
Marketing χρηματοπιστωτικής βιομηχανίας

Ιδανική χρηματοοικονομική διάρθρωση επιχείρησης, ευπροσάρμοστη στις εξελίξεις και ευκαιρίες

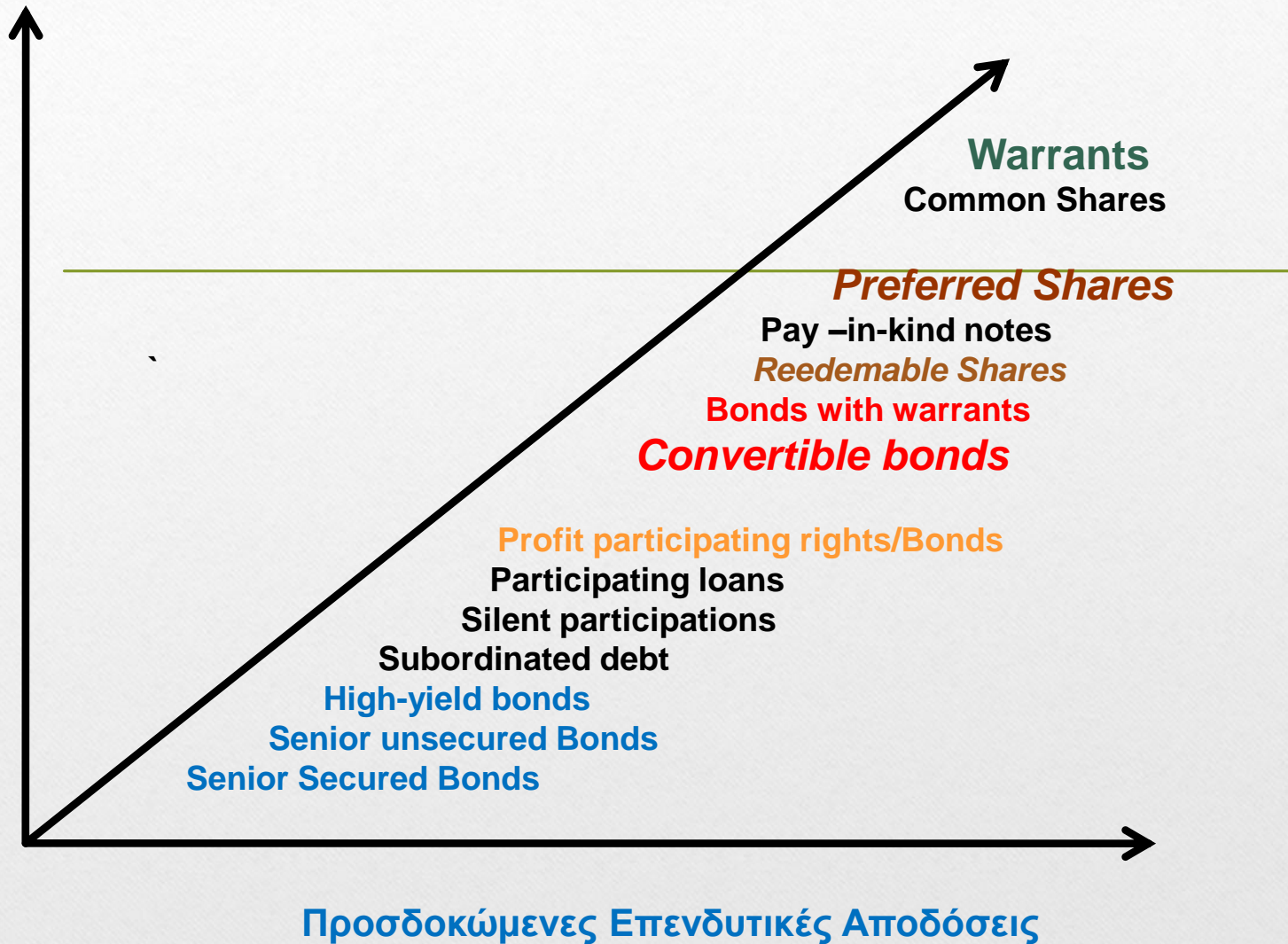
Αντιμετώπιση κινδύνων αγοράς με σύγχρονα όπλα (ειδικά προνόμια, αμυντικές ρήτρες, μεταλαξιμότητα αξιών)

..... Σύνθετοι τίτλοι, «Υβριδικά μορφώματα» και «νόθα δικαιώματα» στις διεθνείς κεφαλαιαγορές

28^η ΠΣΕΕ: I, Αναρίτης



Χρηματοοικονομικά εργαλεία στην κλίμακα Κινδύνου-Απόδοσης



Οι Εταιρικές Ομολογίες μετά το Ν. 4548/2018 (α. 59-74)

Διευκρινίσεις
αμφισβητούμε-
νων ζητημάτων
Ομολογιακών
δανείων

Άρση
περιορισμών –
Ενδεικτική
καταγραφή
σύγχρονων
μορφών

Κερδοφόρες
Ομολογίες

Μετατρέψιμες
ή
Ανταλλάξιμες
σε μετοχές
Ομολογίες
(MaCos, CoCos)

- Υπό αίρεση ομολογίες
- Άληκτες ομολογίες,
- Ομολογίες πληρωμής σε είδος
- Ομολογίες «καταστροφής»
- Ομολογίες προκαθορισμένης σειράς κατάταξης,
- Ανταλλάξιμες ομολογίες με δικαίωμα προαίρεσης της εκδότριας

- Απλοποίηση όρων έκδοσης
- Άρση περιορισμών, όσον αφορά την καταβολή του σκέλους της απόδοσης που συναρτάται με τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας,

Δ. Οι μετατρέψιμες ομολογίες

(Οδηγίες 2014/65, 2017/1132, α. 71 και 59επ. Ν. 4548/2018)

1. Χαρακτηριστικά και Είδη μετατρέψιμων ομολογιών

- Δικαιώματα και πλεονεκτήματα μετατρέψιμων ή ανταλλάξιμων ομολογιών
- Δυνητικά και υποχρεωτικά μετατρέψιμες ομολογίες (CoCos, MaCos) **(Π.Υ.Σ. 36/2015)**
- Περιορισμοί στη μεταβίβαση μετατρέψιμων ομολογιών

*Insilco Corporation, 9.75 % Convertible
subordinated debenture bond certificate,
\$ 10.000=*





TOTAL0.5%2DEC22

EURONEXT ACCESS PARIS
XS1327914062 - BOND
TOTAL

FPAX

CAC 40 0.35% ▲ SBF 120 0.33% ▲ EUR / USD -0.18% ▼ EUR / GBP -0.02% ▼

CLOSED

QUOTES

CHARACTERISTICS

Instrument type : **Convertible bonds**

Market : **Euronext Access Paris**

CLASSIFICATION FINANCIAL INSTRUMENT

FI:DCFUFN

0 = Debt Instruments

1 = Convertible bonds

2 = Fixed maturity

3 = Unsecured/unguaranteed

4 = Bearer/Registered



Help

ISSUER INFORMATION

Issuer name : **TOTAL**

Issuer Type : **Other**

Issuer country : **FRA**

INSTRUMENT INFORMATION

Issue Price **100.0**

Denomination **200000.0**

Repayment date **02/12/2022**

Repayment type **In fine**

TRADING CHARACTERISTICS

Quantity notation **FMT**

Price notation **In %**

Trading Lot **200000**

Trading Group **4H**

Trading Type **Fixing**

Trading Hours

Continuous 09:00 - 17:30

Double auction 11:30 & 16:30 for bonds

**Double auction 12:00 & 17:00 for convertible
bonds**

COUPON INFORMATION

Interest Rate **0.5%**

Interest rate frequency **Half yearly**

Case Study



«Στην εξειδίκευση των όρων του νέου Μετατρέψιμου Ομολογιακού Δανείου («ΜΟΔ») που αποφάσισε η πρόσφατη Γενική Συνέλευση προχώρησε το διοικητικό συμβούλιο της **MIGMIG** - 1,32% στην συνεδρίαση της 27.7.2017.

..... η **συνολική έκδοση του ΜΟΔ** ανέρχεται σε ποσό έως **€460.302.000** με την έκδοση έως 1.534.340.000 ομολογιών ονομαστικής αξίας εκάστης €0,30, **μετατρέψιμων σε μετοχές**. **Οι ομολογιούχοι θα δύνανται να ζητούν την μετατροπή των ομολογιών τους σε μετοχές της Εταιρίας το πρώτον μετά την παρέλευση δώδεκα (12) μηνών** από την έκδοση του ΜΟΔ και στη συνέχεια σε κάθε μηνιαία επέτειο καθ' όλη τη διάρκεια του ΜΟΔ

Η τιμή μετατροπής θα ισούται με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της προηγούμενης της Ημέρας Ειδοποίησης Μετατροπής.

Η κάλυψη και καταβολή από την «**Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.**» του ποσού της Α΄ Σειράς ύψους €425.200.000,20 που διαιρείται σε 1.417.333.334 ομολογίες ονομαστικής αξίας εκάστης €0,30 μετατρέψιμες σε μετοχές της Εταιρίας ολοκληρώθηκε την 31.7.2017.

Εκπρόσωπος Ομολογιούχων και Πληρεξούσιος Καταβολών ορίσθηκε η «**Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.**». **Το νέο ΜΟΔ δεν θα εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών.** Το προϊόν της έκδοσης χρησιμοποιήθηκε για την **αναχρηματοδότηση** άλλων υφισταμένων δανειακών υποχρεώσεων της Εταιρίας.

Σύμφωνα με το Πρόγραμμα του ΜΟΔ, η Εταιρία έχει δυνατότητα **κεφαλαιοποίησης μέρους των οφειλόμενων τόκων**, κατά τη διακριτική της ευχέρεια, με την έκδοση συνολικά έως 116.833.849 επιπρόσθετων ομολογιών (**PIK Bonds**) ονομαστικής αξίας εκάστης €0,30 μετατρέψιμων σε μετοχές της Εταιρίας.»

Δ. Οι μετατρέψιμες ομολογίες

2. Η νομική φύση των μετατρέψιμων ομολογιών και ιδιότητες του φορέα τους

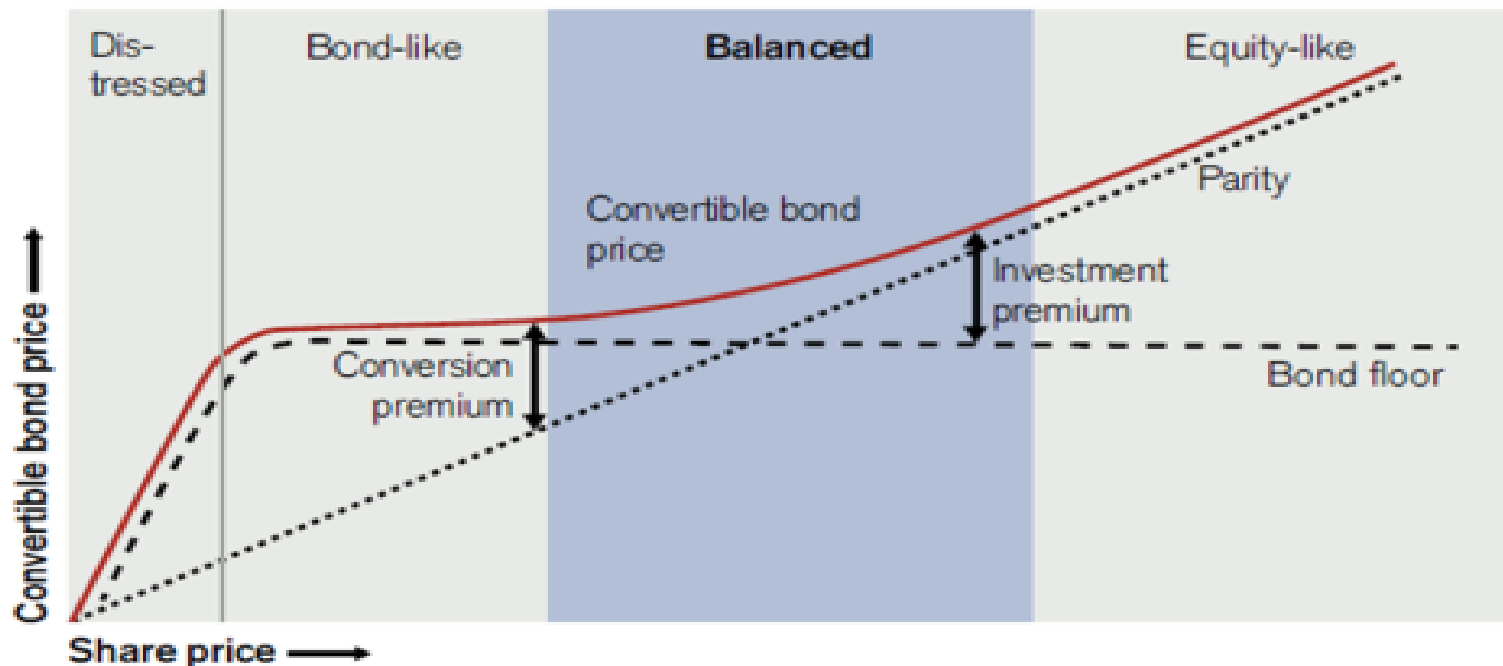
- Ο ομολογιούχος ως πιστωτής της α.ε.
- Ο ομολογιούχος ως εν δυνάμει μέτοχος – Αύξηση κεφαλαίου α.ε. υπό αίρεση
- Ο πρωτεύων χαρακτήρας της μετατρέψιμης ομολογίας – Απόψεις



Μετατρέψιμες ομολογίες:

Τιμολόγηση του Κινδύνου – Διακύμανση της αξίας

Convertible Bond Illustration



Source: Credit Suisse

Δ. Οι μετατρέψιμες ομολογίες

3. Η έκδοση των μετατρέψιμων ομολογιών

- Εταιρική απόφαση – Αρμοδιότητα – Προϋποθέσεις
- Η συμβατική κατάστρωση της έκδοσης - Ο προσδιορισμός της τιμής ή λόγου μετατροπής
- Η κάλυψη του δανείου και η διάθεση των μετατρέψιμων ομολογιών – Δικαίωμα προτίμησης – Όροι σύννομου περιορισμού του
- Δημοσιότητα – Πιστοποίηση καταβολής – Εποπτεία

4. Η άσκηση του δικαιώματος μετατροπής

- Όροι άσκησης του δικαιώματος μετατροπής και έννομα αποτελέσματα - Εταιρικές διατυπώσεις μετά τη μετατροπή

Δ. Οι μετατρέψιμες ομολογίες

5. Η έννομη θέση και μηχανισμοί προστασίας κατόχου μετατρέψιμων ομολογιών

- Εταιρικές ενέργειες που θίγουν έμμεσα το δικαίωμα μετατροπής - Παρεπόμενες υποχρεώσεις εκδότριας **(ΑΚ 288)**
- Συμβατικές ρήτρες προστασίας & έννομες συνέπειες παράβασης
- Ευθύνη εταιρικών διοικητών για προσβολή δικαιωμάτων κατόχων μετατρέψιμων ομολογιών; **(άρθρο 102 Ν. 4548/2018; ΑΚ 914)**
- Η οργάνωση των ομολογιούχων σε ομάδα – Ρήτρες συλλογικής δράσης **(άρθρο 63 Ν. 4548/2018)**
- Προστασία έναντι του κινδύνου απίσχνασης του δικαιώματος μετατροπής – Δικαίωμα προτίμησης (δεύτερης κατηγορίας); - Πρόωρη μετατροπή – Αναπροσαρμογή όρων δικαιώματος μετατροπής **(ΔΕΚ υποθ. C-338/2006)**

Δ. Οι μετατρέψιμες ομολογίες

6. Ειδικά ζητήματα

- Μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο ως αμυντικό μέτρο κατά επιθετικής εξαγοράς
- Υποχρεωτική εξαγορά μετοχών μειοψηφίας ή έξοδος από το χρηματιστήριο

(άρθρο 5, 14, 17 Ν. 3461/2006, άρθρο 47 Ν. 4548/2018)

Ομολογίες με ανταλλάξιμες μετοχές ή άλλους τίτλους

- Οι Ομολογιούχοι μπορούν να ζητήσουν εξόφληση των ομολογιών τους με μεταβίβαση σε αυτούς άλλων ομολογιών ή μετοχών ή άλλων κινητών αξιών της εκδότριας ή άλλων εκδοτών.
- Δικαίωμα προαίρεσης του ομολογιούχου ή της εκδότριας, δυνατότητα αιρέσεων, προθεσμιών
- Η εκδότρια ή ο τρίτος κύριος ομολογιών ή μετοχών ή άλλων κινητών αξιών, που παρέχει το δικαίωμα ανταλλαγής, δεσμεύεται το αργότερο μέχρι το χρόνο κάλυψης του δανείου ότι θα έχει ήδη στην κυριότητά του, ελεύθερες βάρους, τις υποκείμενες ομολογίες, μετοχές ή άλλες κινητές αξίες και διασφαλίζει τη διατήρηση αυτών καθ' όλη τη διάρκεια του ΟΔ και μέχρι την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που απορρέουν από αυτό. Διαφορετικά ο παρέχων το δικαίωμα ανταλλαγής υποχρεούται να έχει καταρτίσει σύμβαση, με την οποία να διασφαλίζεται η δυνατότητα εμπρόθεσμης παράδοσης των ομολογιών, μετοχών ή άλλων κινητών αξιών σε εκπλήρωση της σχετικής του υποχρέωσης.

“Bonds with Warrants”

Ι. Λιναρτίτης, Δ.Ν.,⁶Δικηγόρος

Οι Κερδοφόρες Ομολογίες (Profit Participating Bonds)

1. Χαρακτηριστικά κερδοφόρων ομολογιών

- Δικαιώματα τόκου
- Συμμετοχικά δικαιώματα
 - παροχή ποσοστού επί των κερδών αντί ή πέραν του τόκου
 - παροχή πριν ή μετά από το «πρώτο» (ελάχιστο) μέρισμα
- Βάση υπολογισμού

2. Αποκλίσεις από το κοινό δίκαιο των ομολογιών

- Αρμοδιότητα έκδοσης
 - Απλή Γ.Σ. / Έκτακτη έκδοση από το Δ.Σ.

Δ. Οι Τίτλοι Κτήσης Μετοχών (Warrants)

(Οδηγίες 2014/65, 2017/1132, ΠΥΣ 38/2012, α. 56-58 Ν. 4548/2018

(«εταιρικά warrants», stock warrants, bons de souscription d' actions, selbständige Optionsrechte)

1. Τα χαρακτηριστικά και η λειτουργία των Warrants

- Διακριτή κινητή αξία – Δικαίωμα απόκτησης μετοχών (ή ομολογιών)
- Αναπαριστούν αυτόνομο (διαπλαστικό) δικαίωμα προαίρεσης του δικαιούχου για την απόκτηση (νεοεκδιδόμενων) μετοχών της α.ε., σε προκαθορισμένη τιμή, εντός ορισμένης προθεσμίας.
- Δεν είναι «ακόμη» τίτλοι κεφαλαίου
- Δεν υφίσταται πιστωτική σχέση με την εκδότρια α.ε.
- Διαφέρουν από τα προσωποπαγή stock options
- Κάτοχοι Warrants = Υποψήφιοι («εν δυνάμει») μελλοντικοί μέτοχοι
- Η εκδότρια και οι κάτοχοι συνδέονται συμβατικώς («σύμφωνο προαίρεσης»)
- Διάσπαση και ετεροχρονισμός των χρηματικών

εισφορών των δικαιούχων → Σταδιακή
κεφαλαιοδότηση της α.ε.

Έκδοση Τίτλων Κτήσης Μετοχών: Εταιρική πράξη
καταστατικής διάστασης

Ι. Λιναρίτης, Δ.Ν., Δικηγόρος



Δ. Οι Τίτλοι Κτήσης Μετοχών (Warrants)

(Οδηγίες 2014/65, 2017/1132, ΠΥΣ 38/2012, α. 56-58 Ν. 4548/2018)

1. Τα χαρακτηριστικά και η λειτουργία των Warrants

- Πλεονεκτήματα και συνθήκες διεθνούς αξιοποίησής των Warrants – Διάθεση με ή χωρίς λοιπούς τίτλους της α.ε. (μετοχές, ομολογίες)
 - Κεφαλαιοδότηση νεοφυών επιχειρήσεων
 - Ανταμοιβή προμηθευτών, συμβούλων, εργαζομένων, εταιρικών διοικήτων
 - Αντιμετώπιση προβλημάτων διαχείρισης αλλότριων συμφερόντων – Ευθυγράμμιση κινήτρων εταιρικών stakeholders
 - Διάσωση αφερέγγυων επιχειρήσεων & τραπεζών
 - Σταδιακή κεφαλαιοδότηση / μακροπρόθεσμη ενίσχυση υγιών επιχειρήσεων
 - Επενδυτικό αγαθό / Σύνθετες επενδυτικές στρατηγικές (hedging, arbitrage) / Μόχλευση αποδόσεων
 - Αντικείμενο διαμεσολάβησης χρηματοπιστωτικών οργανισμών



Δ. Οι Τίτλοι Κτήσης Μετοχών (Warrants)

(Οδηγίες 2014/65, 2017/1132, ΠΥΣ 38/2012, α. 56-58 Ν. 4548/2018)

Οι Τίτλοι Κτήσης Μετοχών
ως δομική απομόνωση του δικαιώματος
προαίρεσης της μετατρέψιμης ομολογίας

Οι Τίτλοι Κτήσης Μετοχών
ως εργαλείο επίτασης των οικονομικών
χαρακτηριστικών της μετοχής

CONVERTIBLE DEBTURE
CERTIFICATE



Μετατρέψιμη
Ομολογία



Κοινή
Ομολογία

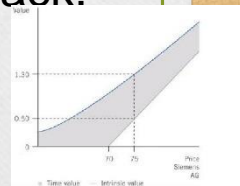
Τίτλος
Κτήσης
Μετοχών



Ι. Λιναρής, Δ.Ν., Δικηγόρος

- «Τιτλοποίηση απλής πιθανότητας» (υπέρβασης ορισμένης τιμής-στόχου μετοχής)
- Διακριτή αποτίμηση σε σύγκριση με τις μετοχές, εξαιτίας της «κλεψύδρας του χρόνου» και πρόσθετων παραμέτρων (Nobel Οικονομικών 1997: Black, Scholes, Merton)

- Ακραιφνή κερδοσκοπικά χαρακτηριστικά (εγγενής μόχλευση, ενδεχόμενο ολοσχερούς απώλειας κεφαλαίου, ανεξαρτήτως εταιρικής αφερεγγυότητας)
- Προσέλκυση ριψοκίνδυνων κεφαλαίων – Δευτερογενής αγορά



Δ. Οι Τίτλοι Κτήσης Μετοχών (Warrants)

2. Διαφορές από άλλα συναφή χρηματοπιστωτικά μέσα
3. Η αποτίμηση της αξίας των Warrants – Κατηγορίες/διακρίσεις
 - «out-of-the money», «at-the-money», «in-the-money» warrants
 - «American», «European», «Bermudan» warrants

Ένα παράδειγμα

Warrant επί κοινής μετοχής Siemens AG

Τιμή άσκησης: € 70

Χρηματιστηριακή τιμή
(τρέχουσα, 1.6.2013): € 75

Πολλαπλασιαστής: 0,1

Ημερομηνία Λήξης: 31.12.2015

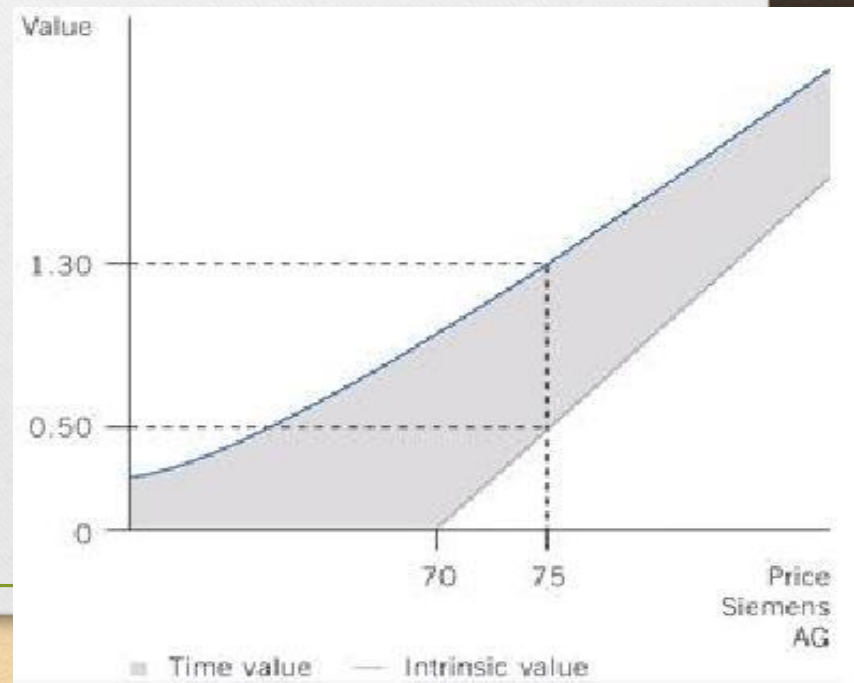
Αποτίμηση Warrant: € 1,30

από την οποία

Εσωτερική αξία του δικαιώματος

(= αξία κατά την ημερομηνία λήξης): € 0,50

Αξία χρόνου του δικαιώματος: € 0,80



Δ. Οι Τίτλοι Κτήσης Μετοχών (Warrants)

3. Νομική φύση των Warrants

- Δικαίωμα προαίρεσεως για την απόκτηση μετοχών της α.ε.

(α. 4 περ. 44 εδ γ' Ν. 4514/2018, ΑΚ 361)

Αναγκαία στοιχεία (essentialia) της σύμβασης των τίτλων

- Ειδότης του δικαιώματος προαίρεσης
- Υποκείμενες Μετοχές (& τυχόν διαφορετικός ειδότης μετοχών)
(νεοεκδιδόμενες / υφιστάμενες, κοινές / προνομιούχες, εξαγοράσιμες, δεσμευμένες, ονομαστική αξία)
- Αναλογία μετοχών ανά τίτλο κτήσης μετοχών («Πολλαπλασιαστής»)
- Τμήμα//Τρόπος υπολογισμού τμήματος μετοχών («τιμή άσκησης»)
- Αποσβεστική προθεσμία («προθεσμία λήξης των τίτλων»)
- Λιρέσεις και λοιποί όροι άσκησης
- Αξιογραφικά χαρακτηριστικά → Τίτλοποίηση ενοχικού δικαιώματος
- Τμήμα τίτλων

Δ. Οι Τίτλοι Κτήσης Μετοχών (Warrants)

5. Η έκδοση και διάθεση των Τίτλων

- Εταιρική απόφαση – Αρμοδιότητα
Τακτική έκδοση (→ Καταστατική Γ.Σ.) / Έκτακτη έκδοση
- Διάθεση των τίτλων – Δικαίωμα προτίμησης

α. 56, 26-27 Ν. 4548/2018, Οδηγία 2017/1132

Οροι σύννομου αποκλεισμού

– Δημόσια προσφορά / Ιδιωτική τοποθέτηση

Κανονισμός για το Ενημερωτικό Δελτίο 2017/1129

- Κάλυψη
- Καταβολή (του τιμήματος των Τίτλων)
- Δημοσιότητα – Εποπτεία
- Λογιστική μεταχείριση (Ειδικό αποθεματικό)
- Έγχαρτοι ή άυλοι Τίτλοι κτήσης μετοχών

Δ. Οι Τίτλοι Κτήσης Μετοχών (Warrants)

6. Η άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης (α. 58 Ν. 4548/2018)

- Δήλωση άσκησης
- Καταβολή τιμήματος μετοχών
- Παράδοση τίτλου προς ακύρωση
- Έννομες συνέπειες της άσκησης : Κτήση νεοεκδιδόμενων μετοχών → αύξηση κεφαλαίου
 - Αξίωση για μεταβίβαση υφιστάμενων μτχ;
 - Διασφαλιστικοί μηχανισμοί παράδοσης υφιστάμενων μετοχών
- Ρήτρες «έκτακτης ή εξαιρετικής» άσκησης χωρίς καταβολή τιμήματος
- Πιστοποίηση α.μ.κ. - Δημοσιότητα – Λογιστική μεταχείριση

7. Μεταβίβαση και Εμπράγματη επιβάρυνση των Τίτλων

(α. 56, 40-43 Ν. 4548/2018)

Δ. Τίτλοι Κτήσης Μετοχών (Warrants)

8. Το παράδειγμα της ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών (2013) :
Οι «Παραστατικοί Τίτλοι Δικαιωμάτων Κτήσης Μετοχών»
(πρ. α. 7, 7α Ν. 3864/2010, α. 1, 3 Π.Υ.Σ. 38/2012)

- Οι συνθήκες και το νομοθετικό πλαίσιο ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών – *Συνδυασμένη διάθεση νέων μετοχών και δωρεάν Warrants*
- Σημαίνοντα εταιρικά πλεονεκτήματα υπέρ ιδιωτών μετόχων που συμμετείχαν στο παράτολμο εγχείρημα
- Τα χαρακτηριστικά των Παραστατικών Τίτλων– Νομική θεμελίωση αξιογραφικών και ενοχικών δικαιωμάτων
- Συμβαλλόμενα μέρη – Όροι δικαιωμάτων προαίρεσης
- Περιορισμοί ειδότη (Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας)
- Έκδοση και διάθεση των τίτλων
- Η εμπειρία των Τίτλων (2013-2017): Από την ακμή στην αφάνεια

Δ. Οι «Παραστατικοί) Τίτλοι Δικαιωμάτων) Κτήσης Μετοχών (Warrants)»

9. Ειδικά ζητήματα από τη διάθεση των "Παραστατικών Τίτλων Δικαιωμάτων Κτήσης Μετοχών των ελληνικών τραπεζών"

- Ζητήματα ισότητας δικαίου και κανόνων κρατικών ενισχύσεων
(άρθρο 107 παρ. 3 εδ. β' ΣΛΕΕ, Τραπεζικές Ανακοινώσεις Ευρ. Επιτροπής C 270, 25.10.2008, C 10, 15.1.2009, C 356, 6.12.2011, EE C 216, 30.7.2013)
- Αλληλεπίδραση αυξήσεων κεφαλαίου και warrants
- Περιορισμός υποκειμενικού πεδίου εφαρμογής (δικαιούχοι Τίτλων)
(πρ. Π.Υ.Σ. 6/2013)
- Το ενδεχόμενο μειωμένης τιμής άσκησης των Τίτλων
- Οι Τίτλοι ως σύνθετα χρηματοπιστωτικά μέσα - Προστασία των επενδυτών (άρθρο 25 § 6, 5 N. 3606/2007)
- Οι Τίτλοι ως μηχανισμός απόκτησης εταιρικού ελέγχου και τραπεζικής συμμετοχής (άρθρο 7 §5 N. 3461/2006, 24 N. 3601/2007)

10. Μέσα έννομης προστασίας του δικαιώματος προαίρεσης απόκτησης μετοχών (ή μετατροπής ομολογιών σε μετοχές, ή εξαγοράς)

- **«Εν δυνάμει» μέτοχοι, Δανειστές «εν δυνάμει» μέτοχοι, Μέτοχοι «εν δυνάμει» δανειστές**
- Εταιρικές ενέργειες που θίγουν έμμεσα το δικαίωμα προαίρεσης - Παρεπόμενες υποχρεώσεις εκδότριας α.ε. (ΑΚ 288 ή ειδικές συμβατικές ρήτρες;)
- Προστασία έναντι του κινδύνου απίσχνασης του δικαιώματος προαίρεσης
- Δικαίωμα προτίμησης ή «προτίμησης δεύτερης κατηγορίας» στις αυξήσεις κεφαλαίου (ΔΕΚ υποθ. C-338/2006, 26 N. 4548/2018);
- Συμβατικές ρήτρες προστασίας & έννομες συνέπειες παράβασης
 - Έγκριση εταιρικών πράξεων και μετασχηματισμών ;
 - Πρόωρη / «Αυτόματη» άσκηση δικαιώματος προαίρεσης
 - Αναπροσαρμογή όρων δικαιωμάτων προαίρεσης
 - Αποζημίωση
- Ευθύνη εταιρικών διοικητών για προσβολή δικαιωμάτων κατόχων τίτλων με δικαιώματα προαίρεσης;
- Οργάνωση των ομολογιούχων και των κατόχων τίτλων κτήσης μετοχών σε ομάδα – Ρήτρες συλλογικής δράσης

Ε. Ειδικές ρυθμίσεις τόπων διαπραγμάτευσης (ΧΑ, ΕΝ.Α.)

1. Τόποι διαπραγμάτευσης

- Ρυθμιζόμενη αγορά
- ΠΜΔ («Εναλλακτική Αγορά»)
- Αλλοδαποί Μηχανισμοί Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης - (ικανή διακριτική ευχέρεια ως προς τους τρόπους εκτέλεσης συναλλαγών) Ομολογιών

2. Προϋποθέσεις εισαγωγής από το ενωσιακό δίκαιο και Κανονισμό Χ.Α. , Κανόνες Λειτουργίας ΕΝ.Α.

- Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών, ομολογιών, παραστατικών τίτλων κτήσης κινητών αξιών, Σύνθετων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων (Καλυμμένων Τίτλων Επιλογής, «Πιστοποιητικών» που η τιμή τους βασίζεται σε υποκείμενη αξία)
- Αξιολόγηση καταλληλότητας του εκδότη και των κινητών αξιών

3. Έμμεση εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση (ενδεικτ.)

- ...
- Εξαγορά μη εισηγμένης εταιρείας, η οποία (α) έχει σημαντική αξία για την εισηγμένη και (β) δύναται να επιφέρει **αλλαγή δραστηριότητας** της εισηγμένης ή / και **αλλαγή ιδιοκτησιακού καθεστώτος** ή / και **διοίκησης**.
- Η εξαγορά μπορεί να λάβει χώρα και στο πλαίσιο μετατροπής ομολογιών (ή άσκηση δικαιωμάτων προαίρεσης άλλων τίτλων) σε μετοχές
- *Ειδικές προϋποθέσεις - Διαδικασία και ελάχιστο περιεχόμενο ενημέρωσης του επενδυτικού κοινού*



4. Υποχρεώσεις Διαφάνειας

- Ακρίβεια και πληρότητα Ενημερωτικού Δελτίου ή Πληροφοριακού Σημειώματος
- Τακτική χρηματοοικονομική πληροφόρηση (ειδότρια)
- Έιτακτη χρηματοοικονομική πληροφόρηση (ειδότρια, μέτοχοι, εκπρόσωπος ομολογιούχων δανειστών)
- Έννομες συνέπειες παράβασης των υποχρεώσεων

5. Επενδυτικές Υπηρεσίες με αντικείμενο Ομολογίες και Σύνθετα Χρηματοπιστωτικά Μέσα

- Προσυμβατική και μετασυμβατική πληροφόρηση κατά τη διάθεση σύνθετων χρηματοπιστωτικών μέσων
- Έλεγχος καταλληλότητας
- Έλεγχος συμβατότητας
- Βέλτιστη εκτέλεση εντολών
- Δημιουργία και διάθεση Καλυμμένων τίτλων κτήσης μετοχών
- Έννομες συνέπειες παράβασης υποχρεώσεων

6. Κατάχρηση της αγοράς

(Κανονισμός ΕΕ 596/2014, Κανονισμός ΕΕ 2017/1129)

- Πρόληψη και καταστολή κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών
- Ακρίβεια οικονομικών καταστάσεων
- Απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς
 - Συνθήκες παράλληλης διαπραγμάτευσης μετοχικών, ομολογιακών τίτλων και σύνθετων χρηματοπιστωτικών μέσων της ίδιας εκδότριας
 - Αλγοριθμικές συναλλαγές

Ε. Ειδικές ρυθμίσεις τρόπων διαπραγμάτευσης (ΧΑ, ΕΝ.Α.)

7. Κανόνες Λειτουργίας Εναλλακτικής Αγοράς

- **Κατηγορία Σταθερού Εισοδήματος**
 - Δύναται να ενταχθούν προς διαπραγμάτευση ομολογίες, εφόσον α) η νομική κατάσταση της εταιρίας και των τίτλων είναι σύμφωνη με τους νόμους και κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται, β) οι τίτλοι είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμοι, γ) έχει δημοσιευθεί -εφόσον συντρέχει περίπτωση -Ενημερωτικό Δελτίο ή Πληροφοριακό Έγγραφο
 - Οι μετατρέψιμες ομολογίες, οι ανταλλάξιμες ομολογίες και οι ομολογίες με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών, δύναται να ενταχθούν προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α μόνο αν οι κινητές αξίες, στις οποίες αναφέρονται, έχουν εισαχθεί ή διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά ή εντάσσονται στη διαπραγμάτευση της ΕΝ.Α ή άλλου ΠΜΔ ταυτόχρονα.
 - Οι οικονομικές καταστάσεις της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν δημοσιευθεί ή συνταχθεί με ΔΛΠ/ΔΠΧΠ ή άλλα ισοδύναμα διεθνώς αναγνωρισμένα λογιστικά πρότυπα και να είναι ελεγμένες από οριστό ελεγκτή.

Ε. Ειδικές ρυθμίσεις τόπων διαπραγμάτευσης (ΧΑ, ΕΝ.Α.)

8. Κανόνες Λειτουργίας Εναλλακτικής Αγοράς

- Χαλαρότεροι όροι εισαγωγής σε σύγκριση με την Κύρια Αγορά
 - Ελάχιστα ίδια κεφάλαια (1 εκατ. ευρώ)
 - Δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων μόνο για 2 (ή και 1, εφ' όσον τεκμηριωθεί από τον Σύμβουλο Εισαγωγής) οικονομική χρήση
 - Φορολογικός έλεγχος έστω μέχρι και την Τρίτη πριν την υποβολή δημοσιευμένη οικονομική χρήση.
 - Δυνατότητα εισαγωγής εταιριών που εμφανίζουν ζημιολγόνες χρήσεις (αρκεί οι συσσωρευμένες ζημιές να μην υπερβαίνουν συνολικά το 50% της καθαρής θέσης της εταιρίας).
 - Επαρκής διασπορά μετοχών που είναι κατανεμημένες στο κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον 10% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και σε τουλάχιστον 50 άτομα, κανένα από τα οποία δεν κατέχει άνω του 2%)
 - Κατά τη λήψη απόφασης έγκρισης της ένταξης στη διαπραγμάτευση, το ΔΣ του Χ.Α. δύναται να θέτει ειδικούς όρους, αναγκαίους για την ομαλή λειτουργία του ΠΜΔ και την προστασία των επενδυτών

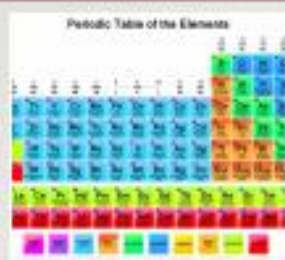
ΣΤ. Συγκριτικές σταθμίσεις έννομης προστασίας των κατόχων προνομιούχων μετόχων, μετατρέψιμων ομολογιών και warrants

Επίλογος: Μέσα σ' ένα περιβάλλον «Χαμαιλεοντικών» χρηματοπιστωτικών μέσων

Μειωμένη πλέον σπουδαιότητα αναπαράστασης μετοχικού κεφαλαίου, ή τυπικών χαρακτηριστικών ενοχής, ή «τόπου-αγοράς» ή χρόνου εμφάνισης νέων κινητών αξιών

Διαδικασία «φυσικής επιλογής» των τίτλων: Επιτυχία → Νομοθετική ρύθμιση, ανάλογα προς την αιτιώδη συνάφεια με την επιχειρηματική ανάπτυξη της α.ε.

Έμφαση στην προσεκτική κατάτρωση και συμπληρωτική ερμηνεία (ΑΚ 200, 288) των καταστατικών και συμβατικών ρυθμίσεων για την επίλυση αμφισβητήσεων



Απίθανη ανακάλυψη νέων ειδών αξιών



«Εύφορος βοτανικός κήπος» νέων κατηγοριών αξιών



Πρωτόγνωρες νέες προκλήσεις αγοριών



Αλχημιστές εφαρμοστές του δικαίου

Μετάβαση από το καταβεβλημένο στο Δυνητικό μετοχικό κεφάλαιο



- Ο ισολογισμός και το μετοχολόγιο ενώπιον μιας «νέας διάστασης» (σ.σ. χρονικο-υποθετικής)
- Αφηρημένη συμπόρευση συμφερόντων νέων κατηγοριών stakeholders εντός της εταιρίας
- **Το Δυνητικό κεφάλαιο = πρόσθετο εργαλείο για την επιμέτρηση μεταβαλλόμενων συσχετισμών και συγκρούσεων συμφερόντων, ενώπιον κρίσιμων εταιρικών αποφάσεων και μετασχηματισμών** (αυξήσεων & μειώσεων κεφαλαίου, μείζονων επενδύσεων, αποεπενδύσεων, μεταβολής του ελέγχου επί επιχείρησης, εξαγορών μειοψηφίας, εισαγωγής/εξόδου από ρυθμιζόμενες αγορές, εξυγίανσης, λύσης, πτώχευσης της α.ε. κα.)

Μέτοχοι

Ανακατανομή περιουσιακών δικαιωμάτων - προσδοκιών μέσω συμβατικών και καταστατικών ρυθμίσεων

Δικαιούχοι Τίτλων Κτήσης Μετοχών (Warrants)

Εκλογή Διοίκησης – Μείζονες επιχειρηματικές πρωτοβουλίες – Ανύρωση εταιρικών μετασχηματισμών

Προτιμησιακό δικαίωμα κατά την ανάληψη τίτλων

Ομολογιούχοι μετατρέψιμων ομολογιών

Ρήτρες διασφάλισης οικονομικής αξίας τίτλων

Αποζημιωτικές αξιώσεις

Αναπροσαρμογή όρων τίτλων – Ίδρωση διαπλαστικών δικαιωμάτων

ΣΤ. Η **δυναμική κεφαλαιακή σύνθεση** μιας ... **σύνθετα κεφαλαιοδοτημένης Α.Ε.**



Capitalization Table

NeoStem Capitalization Table

Capitalization (Common Share Equivalent in 000s)	Shares Outstanding	% Outstanding
Common Stock	78,083	63.3%
Total Preferred Shares (common share equivalents)	5,300 ⁽¹⁾	4.3%
Total warrants (average exercise price \$2.89)	25,114	20.3%
Total Options (average exercise price \$1.84)	14,927	12.1%
Fully-diluted Shares Outstanding	123,424	100.0%





ATHEXGROUP
Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών

Ομολογιακά Δάνεια & Σύνθετα χρηματοπιστωτικά μέσα στους Τόπους διαπραγμάτευσης

Σας ευχαριστώ για την προσοχή σας

Ιωάννης Ε. Λιναρίτης,

Δρ.Ν., Δικηγόρος, MBA (International Banking & Finance)

Linaritis@csf.gr