



**ATHEXGROUP**  
Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών

# Εταιρικός Νόμος, Εταιρικοί Μετασχηματισμοί, Εταιρική Διακυβέρνηση : Οι εξελίξεις για τις Εισηγμένες Εταιρείες Αθήνα, 12.3.2019



## «Εταιρικοί Μετασχηματισμοί Εισηγμένων Εταιρειών»

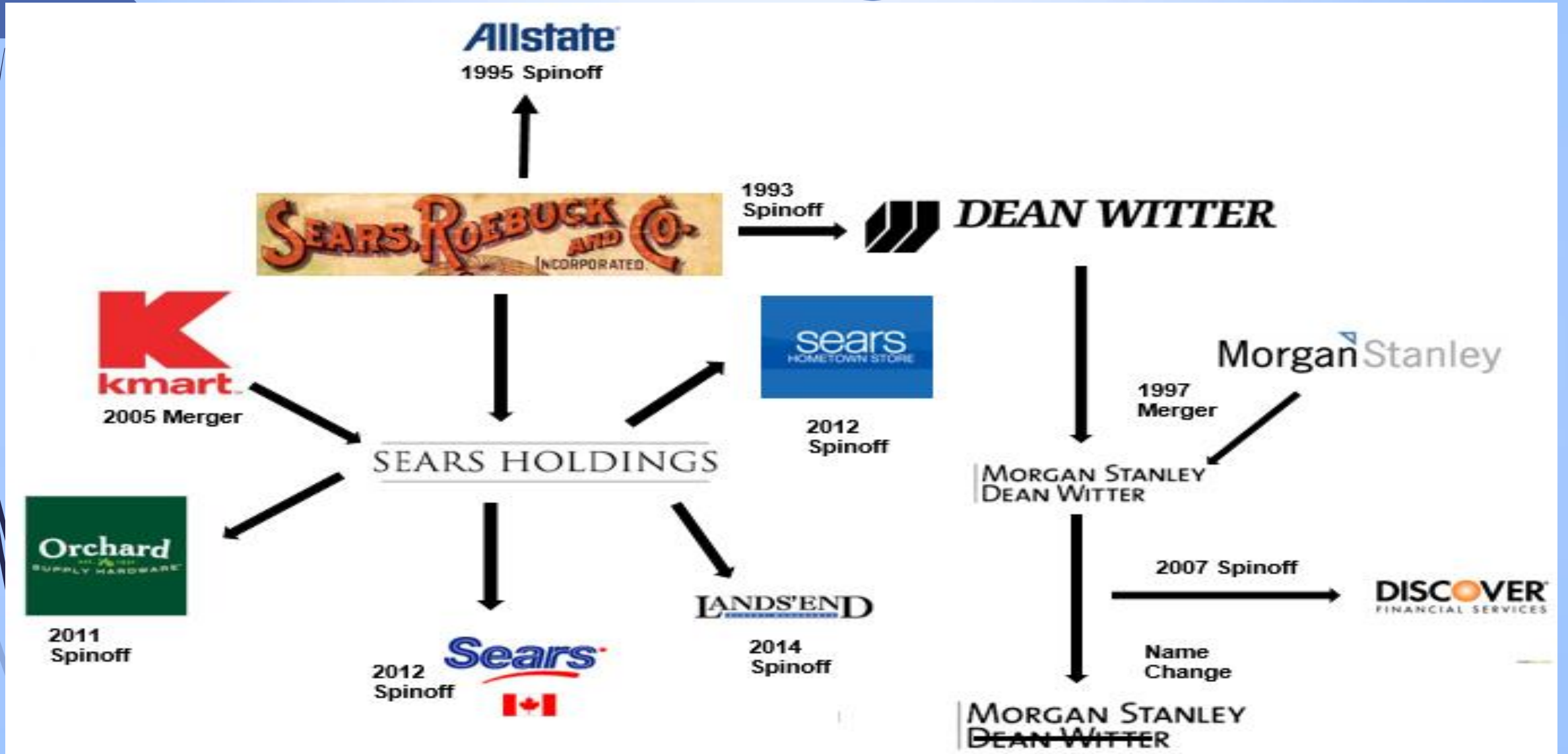
Ιωάννης Ε. Λιναρίτης  
Δ.Ν., Δικηγόρος, MBA\*

\* (International Banking & Finance)

Linaritis@csf.gr



# SEARS



## Νομοθετική Πολιτική για τους Εταιρικούς Μετασχηματισμούς

- ▶ «Μετασχηματισμοί επιχειρήσεων» στο εταιρικό δίκαιο : Οι διαδικασίες μεταβολής του εταιρικού φορέα άσκησης μιας επιχείρησης, χωρίς ειδική διαδοχή περιουσιακών στοιχείων
- ▶ Βασικές κατηγορίες μετασχηματισμών: (1) Συγχωνεύσεις, (2) Διασπάσεις, (3) Μετατροπές
- ▶ Το εταιρικό δίκαιο διέπει το επιτρεπτό, τις προϋποθέσεις, τη διαδικασία και τα έννομα αποτελέσματα των μετασχηματισμών. Συμπληρωματική ρύθμιση από άλλους κλάδους του δικαίου (δίκαιο ανταγωνισμού, δίκαιο κεφαλαιαγοράς, πτωχευτικό δίκαιο, εργατικό δίκαιο κα.)
- ▶ Διαχρονική η ανάγκη συστηματοποίησης και ολοκλήρωσης του εταιρικού δικαίου των μετασχηματισμών – Κατάργηση *numerus clausus*, αδικαιολόγητων διαφορετικών αποσπασματικών ρυθμίσεων (*arbitrage*), πλήρωση κενών, συμμόρφωση με το ενωσιακό δίκαιο (Οδηγία 2017/1132), διευκόλυνση των σχεδιασμών των επιχειρήσεων
- ▶ Εξισορρόπηση των εμπλεκόμενων συμφερόντων και επίτευξη ασφάλειας δικαίου

## Προτάσεις για τη βελτίωση των κανόνων περί εταιρικών μετασχηματισμών (ενδεικτικότητα)

- *Αυγητίδης Δ.*, Το νέο δίκαιο των μετασχηματισμών, Πρακτικά 28<sup>ου</sup> Συνεδρίου ΣΕΕ, 2018
- *Περάκης Ε.*, Η μορφολογία των εξαγορών, ΔΕΕ 2001, Το «cold delisting» και οι προϋποθέσεις του, ΔΕΕ 2008
- *Καραγκουνίδης Απ.*, Ανώμαλη συγχώνευση και διάσπαση α.ε., 1997, Η μεταχείριση των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών .., α.τ. Λιακόπουλου, 2010
- *Παμπούκης Κ.*, Οι μετασχηματισμοί των επιχειρήσεων στους αναπτυξιακούς νόμους, ΕπισκεΔ 2007
- *Μαστρομανώλης Εμμ.*, Το νέο νομοθετικό καθεστώς της συγχώνευσης, ΕΜΔΔΟΕ ΑΠΘ, 30.11.2018
- *Ψαρουδάκης Γ.*, Νομοθετικές εξελίξεις στο δίκαιο της διάσπασης, ΕΜΔΔΟΕ ΑΠΘ, 30.11.2018
- *Λιακόπουλος Αθ.*, Απόσπαση κλάδου επιχείρησης και διάσπαση ανωνύμων εταιρειών, ΕΕμπΔ 1992
- *Χρυσάνθης Χρ.*, Ερμηνεία άρ. 69επ., 81επ. κ.ν. 2190/1920 σε Περάκη (επιμ.), Το δίκαιο της ΑΕ
- *Φράγκος Ν./Θεοδόσης Γ.*, Απόσχιση κλάδου, 2012
- *Παναγιώτου Π.*, Η απόσχιση κλάδου ή τμήματος επιχείρησης ως μέσο αναδιάρθρωσής της, ΧριΔ 2009
- .....

# Ο νόμος για τους Εταιρικούς Μετασχηματισμούς

(Ν. 4601/2019 - Πρακτικά 26.2.2019 Ολομέλειας της Βουλής)

- ▶ Επιτρεπτό κάθε είδος μετασχηματισμού, με τη συμμετοχή περισσότερων εταιριών του ίδιου ή διαφορετικού εταιρικού τύπου (μικτοί μετασχηματισμοί)

*«όλοι μπορούν να συγχωνευθούν με όλους, να διασπαστούν σε όλους, να επωφεληθούν από όλους, να μετατραπούν σε όλους»*

- ▶ Ενιαία σύλληψη των ουσιαστικών και διαδικαστικών χαρακτηριστικών των μετασχηματισμών

*«το γενικό μέρος των εταιρικών μετασχηματισμών»*

- ▶ Κοινές ασφαλιστικές δικλείδες προστασίας stakeholders

*«όχι μόνο καταγραφή της διαδικασίας, αλλά πραγματιστική πρόνοια των εύλογων συμφερόντων όσων εμπλέκονται στο μετασχηματισμό (εταίροι, πιστωτές, μέλη δ.σ., διευθυντές, εμπειρογνώμονες, εργαζόμενοι) χωρίς εγκλωβισμό των επιχειρήσεων»*

# Η Συγχώνευση και τα στάδιά της



Μεταβίβαση συνόλου ενεργητικού και παθητικού μίας ή περισσότερων εταιρειών σε υφιστάμενη ή νέα εταιρεία

Προηγούμενη λύση της/τους (χωρίς θέση σε εκκαθάριση)

Διάθεση εταιρικών συμμετοχών ή/και μετρητών στους εταίρους της απορροφώμενης

Κατάρτιση Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης (άρ. 7)

Δημοσιότητα του Σχεδίου (άρ. 8)

Έγγραφη έκθεση επί του ΣΣΣ και Ενημέρωση της ΓΣ (άρ. 9)

Εξέταση του ΣΣΣ από εμπειρογνώμονες (άρ. 10)

Πληροφόρηση των μετόχων / εταίρων (άρ. 11)

Προστασία των πιστωτών των εμπλεκόμενων εταιρειών (άρ. 13)

Έγκριση από τη ΓΣ / εταίρους (άρ. 14)

Κατάρτιση σύμβασης συγχώνευσης (ΣΣ) (άρ. 15)

Προληπτικός διοικητικός έλεγχος (ή έγκριση) και Δημοσιότητα (άρ. 16 & 17)

Επέλευση αποτελεσμάτων συγχώνευσης (άρ. 18)

# Καινοτομίες στο δίκαιο της συγχώνευσης (και διάσπασης)

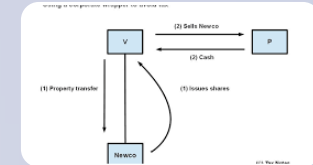
- Αναγκαία η έκθεση εμπειρογνώμονα, για το δίκαιο και εύλογο της σχέσης ανταλλαγής εταιρικών συμμετοχών – Παράλληλη ισχύς αντίστοιχης ρύθμισης Ν. 2515/1997 για τις συγχωνεύσεις των τραπεζών/επιχειρ. χρηματοπιστωτικού τομέα – Δυνατότητα αποφυγής αν συμφωνούν εγγράφως όλοι οι εταίροι
- Διαθεσιμότητα εγγράφων και πληροφοριών συγχωνευόμενων εταιριών στους εταίρους με ηλεκτρονικά μέσα
- Πληροφορίες στην έκθεση δ.σ. και για τις εταιρείες του Ομίλου που σχετίζονται με τη συγχώνευση – Μη αναγκαία δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών που θα μπορούσε να προκαλέσει σημαντική βλάβη
- Έγκριση από κάθε κατηγορία εταίρων που «επηρεάζεται» από τη συγχώνευση
- Μη απαιτούμενη έγκριση συγχώνευσης από κατόχους μετατρέψιμων ομολογιών – Ενιαία ρύθμιση προστασίας πιστωτών – Ελλιπής προστασία δεν επηρεάζει το κύρος της απόφασης και της συγχώνευσης
- Ειδική ρύθμιση ευθύνης μελών δ.σ. και εμπειρογνομόνων έναντι εταίρων – Δυνατότητα άσκησης από ειδικό κοινό εκπρόσωπο – Παράλληλη ισχύς διατάξεων αδικοπρακτικής ευθύνης έναντι τρίτων και εσωτερικής ευθύνης έναντι της α.ε. – Περιορισμός ευθύνης ορκωτών ελεγκτών (α. 37 Ν. 4449/2017)
- Εξαιρετικά περιοριστική ρύθμιση για την κήρυξη ακυρότητας συγχώνευσης – Αποκλεισμός «ακύρωσης» όταν απορροφούσα ή επωφελούμενη είναι εισήγμένη σε ρυθμιζόμενη αγορά ή ΠΜΔ – Περισσότεροι (3) μηχανισμοί διάσωσης του κύρους του μετασχηματισμού – Ισχύς συγχώνευσης σε περίπτωση ακύρωσης διοικητικής έγκρισης - Έγκυρο πράξεων έως τη δημοσίευση της απόφασης ακύρωσης

# Η Διάσπαση και οι τρεις μορφές της

(1) Κοινή διάσπαση

(2) Μερική διάσπαση

(3) Απόσχιση Κλάδου



Η διασπώμενη **λύεται** και εξαφανίζεται χωρίς εκκαθάριση.

Το **σύνολο** της περιουσίας εισφέρεται στις επωφελούμενες.

Οι εταίροι της διασπώμενης γίνονται εταίροι των επωφελούμενων.

Οι επωφελούμενες συνιστώνται ή αυξάνουν το μ.κ.

Η διασπώμενη **δεν λύεται**.

Εισφέρει ορισμένο **κλάδο** (ή κλάδους) δραστηριότητας στις επωφελούμενες.

Οι **εταίροι** της μερικώς διασπώμενης αναλαμβάνουν τις εταιρικές συμμετοχές που εκδίδουν η/οι επωφελούμενη/ες ενόψει αυτής της εισφοράς.

Οι επωφελούμενες συνιστώνται ή αυξάνουν το μ.κ.

Η διασπώμενη **δεν λύεται**.

Εισφέρει ορισμένο **κλάδο** (ή κλάδους) δραστηριότητας στις επωφελούμενες.

**Η ίδια η διασπώμενη** αναλαμβάνει τις εταιρικές συμμετοχές που εκδίδουν οι επωφελούμενες ενόψει αυτής της εισφοράς.

**Αλλάζει μόνο η σύνθεση της περιουσίας της διασπώμενης**, και όχι η καθαρή θέση.



# Αναλυτικότερα, η μερική διάσπαση (spin off)

- Μερική διάσπαση **με απορρόφηση** (εναλλακτικά με σύσταση νέας εταιρείας ή με συνδυασμό).



«Μερικώς Διασπώμενη ΑΕ»  
(Μέτοχοι: M1, M2, M3)

κλάδος βιοτεχνολογίας



«Επωφελούμενη (απορροφώσα) ΑΕ»

(Αρχικοί Μέτοχοι E1, E2)

Σχέση Ανταλλαγής Διάσπασης  
2 νέες μετοχές «Επ. Α.Ε.» για κάθε μία

μετοχή των M1, M2, M3 στην «ΜΔ Α.Ε.» (αύξ. κεφαλαίου)

(Μετά τη μερική διάσπαση) Μέτοχοι: E1, E2 + M1, M2, M3

- (1) Συμμόρφωση της μερικώς διασπώμενης με τις διατάξεις για το μετοχικό κεφάλαιο και στοιχεία καθαρής θέσης της - Ανάλογα με το μέγεθος της καθαρής θέσης του μεταβιβαζόμενου κλάδου, **μπορεί** (όχι πάντα) **να χρειαστεί μείωση μετοχικού κεφαλαίου** και τροποποίηση καταστατικού της μερικώς διασπώμενης → απόφαση της ίδιας ΓΣ που αποφασίζει τη διάσπαση,  
(2) προστασία πιστωτών διασπώμενης α.ε., (3) εις ολόκληρον ευθύνη της μερικής διασπώμενης και των επωφελούμενων εταιριών, έως το ύψος της καθαρής θέσης του εισφερόμενου κλάδου
- **Καθολική** (όχι ειδική) **Διαδοχή** (προϋπόθεση: «**κλάδος δραστηριότητας**» = οργανωτικά-λειτουργικά αυτόνομο σύνολο ενεργητικού-παθητικού)
- Στην Ασύμμετρη Μερική Διάσπαση => Δικαίωμα μειοψηφίας για εξαγορά μετοχών έναντι ευλόγου ανταλλάγματος

# Ειδικές Υποχρεώσεις από τον Κανονισμό Χ.Α.

- ▶ **Ειδική έκθεση Δ.Σ. προς Γ.Σ.** που καλείται να αποφασίσει **αύξηση μετοχικού κεφαλαίου λόγω συγχώνευσης, αναδοχής κλάδου ή εισφοράς περιουσίας** – Αποτίμηση άμεσα ή έμμεσα εξαγοραζόμενης εταιρείας με τίμημα άνω του 1εκ. ευρώ (από τράπεζα, Ετ.Επ. ή ελεγκτική εταιρεία) κα.
- ▶ **Έμμεση εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση (ενδεικτ.)**
  - ▶ Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένης λόγω **συγχώνευσης με απορρόφηση, αναδοχής κλάδου ή εισφοράς περιουσίας μη εισηγμένης εταιρίας**, όπου τα οικονομικά μεγέθη της μη εισηγμένης **επιδρούν σημαντικά** στα οικονομικά μεγέθη (κύκλος εργασιών – Ίδια Κεφάλαια - κερδοφορία) της εισηγμένης.
  - ▶ Εξαγορά μη εισηγμένης εταιρίας, 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.**

**Ειδικές προϋποθέσεις - Διαδικασία και ελάχιστο περιεχόμενο ενημέρωσης** του επενδυτικού κοινού

- ▶ **Έκτακτο Πληροφοριακό σημείωμα** για εταιρικά γεγονότα (απόσχιση κλάδου)
- ▶ Ειδικά όρια διακύμανσης
- ▶ Διάχυση πληροφόρησης στο επενδυτικό κοινό (πρόληψη κατάχρησης αγοράς)

# Αποτελέσματα μετασχηματισμών

(από την καταχώριση στο Γ.Ε.ΜΗ. της σύμβασης συγχώνευσης, της σύμβασης διάσπασης ή της απόφασης εταιρών για τη μετατροπή)

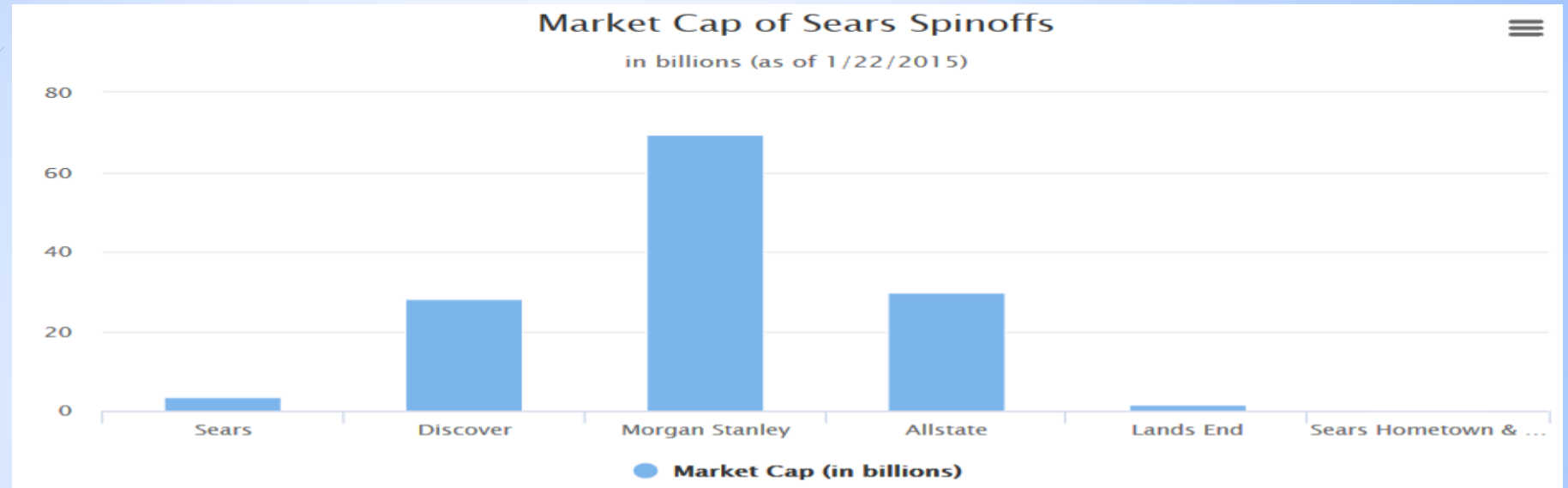
## Συγχώνευση-Διάσπαση

- Καθολική διαδοχή. Στη συγχώνευση και στην κοινή διάσπαση, η καθολική διαδοχή καταλαμβάνει το σύνολο της περιουσίας. Στη μερική διάσπαση και στην απόσχιση κλάδου, η καθολική διαδοχή καταλαμβάνει τον κλάδο δραστηριότητας που περιλαμβάνεται στη σύμβαση διάσπασης.
- Μεταφορά της εταιρικής σχέσης στην απορροφώσα (ή στη νέα) εταιρία, σε περίπτωση συγχώνευσης, ή στις επωφελούμενες εταιρίες, σε περίπτωση διάσπασης, σύμφωνα με την προβλεπόμενη στη σύμβαση σχέση κατανομής.
- Περάτωση της ύπαρξης των απορροφώμενων ή της διασπώμενης (στην περίπτωση κοινής διάσπασης) εταιρίας.
- Αυτοδίκαιη συνέχιση των εκκρεμών δικών από την απορροφώσα, νέα ή από τις επωφελούμενες εταιρίες.

## Μετατροπή

- Διατήρηση νομικής προσωπικότητας – Δεν μεσολαβεί ειδική ή καθολική διαδοχή περιουσίας.
- Διατήρηση αδειών υπέρ της μετατραπείσας εταιρείας.
- Οι εταίροι της μετατραπείσας εταιρίας μετέχουν στη μετατραπείσα εταιρία με τη νέα νομική της μορφή – Υπό προϋποθέσεις δικαίωμα εξαγοράς συμμετοχής/εξόδου μειοψηφίας.
- Τα δικαιώματα τρίτων στις εταιρικές συμμετοχές της μετατραπείσας εταιρίας διατηρούνται στις εταιρικές συμμετοχές υπό τη νέα μορφή.
- Συνέχιση εκκρεμών δικών στο όνομα της εταιρίας υπό τη νέα νομική μορφή της.

# ... Η εμπειρία των «συνεχών διασπάσεων» ... **SEARS**



*Declining sales.... Filed for Chapter 11 bankruptcy on 15/10/2018.  
Delisted from NASDAQ on 24/10/2018.*

*On 7/2/2019, bankruptcy Court approved \$5.2 billion auction plan  
(by Sears' chairman and biggest shareholder).  
425 stores (Sears etc.) and 45,000 jobs of the iconic business  
will be preserved..”*

# «Εταιρικοί Μετασχηματισμοί Εισηγμένων Εταιρειών»



**Σας ευχαριστώ για την προσοχή σας**

Ιωάννης Ε. Λιναρίτης

Δ.Ν., Δικηγόρος, MBA\*

\* (International Banking & Finance)

Linaritis@csf.gr