

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ
ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»**

**«Το νέο δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας: Βασικές Τροποποιήσεις και
ενδεχόμενες επιπτώσεις στις διεθνείς συναλλαγές»**

**Ονοματεπώνυμο Φοιτήτριας: Δήμητρα Βασιλείου
Επιβλέπων Καθηγητής: Νικόλαος Φαραντούρης**

Πειραιάς, 2022

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, «Δίκαιο και Οικονομία» με τίτλο «Το νέο δίκαιο της ανωνύμης εταιρείας: βασικές αρχές, προοπτικές και έκτακτες επηπτώσεις επί των διώνων συναλλαγών» έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου.

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας..... 

Όνοματεπώνυμο..... Aniltra Vasileiou

Ημερομηνία..... 10-02-2022

Copyright © [Δήμητρα Βασιλείου, 2022]

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα.

Οι απόψεις και θέσεις που περιέχονται σε αυτήν την εργασία εκφράζουν την συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

I. ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	5
II. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΝΕΟΥ Ν. 4548/2018	6
III. ΚΥΡΙΟ ΜΕΡΟΣ.....	9
A. ΒΑΣΙΚΕΣ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΑΕ (Ν. 4548/2018).....	9
1. ΓΕΝΙΚΑ.....	9
2. ΑΠΛΟΥΣΤΕΥΣΗ ΚΑΙ ΕΠΙΤΑΧΥΝΣΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ	12
3. ΚΑΤΑΡΓΗΣΗ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ.....	20
4. ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ	23
5. ΤΙΤΛΟΙ ΕΚΔΙΔΟΜΕΝΟΙ ΑΠΟ ΤΙΣ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ: ΜΕΤΟΧΕΣ – ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ – ΤΙΤΛΟΙ ΚΤΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (WARRANTS)– ΙΔΡΥΤΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ.....	28
6. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΤΟΧΙΚΗΣ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ – ΕΝΩΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ:	45
B. ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ.....	49
I. ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ	49
II. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ & ΕΛΕΥΘΕΡΙΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ – ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΎΔΡΑΣ – ΔΕΥΤΕΡΕΥΟΥΣΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	52
III. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ & ΕΛΕΥΘΕΡΙΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (63 ΣΛΕΕ).....	60
IV. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ - ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ – ΕΝΔΟΟΜΙΛΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ.....	63
V. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΚΤΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (WARRANTS) ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ.....	72
Γ. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ:.....	78
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ – ΔΙΚΑΣΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ.....	80
1. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	80
ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	84
3. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ	84
4. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ	88
5. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΟΜΟΛΟΓΙΑ	89
6. ΑΛΛΟΔΑΠΗ ΝΟΜΟΛΟΓΙΑ	91

I. ΠΕΡΙΛΗΨΗ

1. Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας (master thesis) δεν είναι η εξαντλητική και κατ' άρθρον παρουσίαση και ερμηνεία του συνόλου των διατάξεων του νέου νόμου 4548/2018 «Αναμόρφωση του Δικαίου των Ανωνύμων Εταιρειών», όπως τροποποιήθηκε και ισχύει - καθώς κάτι τέτοιο σαφώς δοκιμάζει και υπερβαίνει τα όρια μιας διπλωματικής εργασίας - αλλά, αφενός η παρουσίαση, ανάδειξη και - η υπό συγκριτική στάθμιση με το ΚΝ 2910/1920 - αξιολόγηση των βασικών τροποποιήσεων που επήλθαν στο δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, οι νέες βασικές συνιστώσες και ο εν γένει προσανατολισμός του, και αφετέρου η παρουσίαση και ανάδειξη των ενδεχόμενων επιπτώσεων που έχουν οι τροποποιήσεις αυτές στις διεθνείς συναλλαγές.
2. Στις εισαγωγικές παρατηρήσεις της παρούσας πραγματοποιείται μια εισαγωγή στο νέο δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, στις βασικές δογματικές και αξιωματικές παραδοχές του Ν. 4548/2018 και γίνεται μια προσπάθεια τοποθέτησής του στο νομικό χωροχρόνο.
3. Στο πρώτο κεφάλαιο του κυρίως μέρους της παρούσας πραγματοποιείται μια εκτενής καταγραφή των βασικότερων τροποποιήσεων στο δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας υπό το πρίσμα του Ν. 4548/2018 ανά θεματικές - κεφάλαια προσπαθώντας να ακολουθηθεί η συλλογιστική και δομή του ίδιου του νόμου, πάντοτε υπό συνεχή συγκριτική στάθμιση και αξιολόγηση με το προϊσχύσαν δίκαιο του ΚΝ. 2190/1920.
4. Στο δεύτερο κεφάλαιο του κυρίως μέρους της παρούσας γίνεται μια προσπάθεια αποσύνδεσης του Ν. 4548/2018 από την εσωτερική - ελληνική έννομη τάξη και πραγματικότητα και η σύνδεσή του, τοποθέτησή του και αξιολόγησή εντός του ευρωπαϊκού «ανταγωνισμού» των δικαίων υπό την έννοια των επιπτώσεων, είτε θετικών είτε αρνητικών, στις διεθνείς συναλλαγές.
5. Τέλος παρουσιάζονται οι συμπερασματικές παρατηρήσεις επί των θεμάτων που πραγματεύεται η παρούσα οι οποίες και αποτελούν το αντικείμενο σχολιασμού της παρούσας μελέτης.

II. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΝΕΟΥ Ν. 4548/2018

1. Ο νέος Ν. 4548/2018 περί της αναμόρφωσης του δικαίου της Α.Ε. αποτέλεσε κυρίως μνημονιακή υποχρέωση, όπως προκύπτει από το «Supplemental Memorandum of Understanding»¹ που υπεγράφη στο πλαίσιο της τέταρτης αξιολόγησης, σύμφωνα με το οποίο «*To modernize company law, the government {...} c) has prepared a review on changes needed to bring Law 2190/1920 in line with best practices. Based on the recommendation of the review, the government will, as a prior action, amend Law 2190/1920*», επιβεβαιώνοντας τη γνωστή αποστροφή του Wolfgang Zollner, ότι το δίκαιο της Α.Ε. βρίσκεται υπό διαρκή αναμόρφωση καθώς τα τελευταία δώδεκα χρόνια γνώρισε δυο μεγάλες αναμορφώσεις, αυτή του Ν. 3604/2007 ο οποίος επέφερε χρήσιμες και σημαντικές τροποποιήσεις στον Ν. 2190/1920 και αυτή του Ν. 4548/2018, ο οποίος και καταργεί το μεγαλύτερο μέρος του ΚΝ. 2190/1920 και επιφέρει σημαντικές τροποποιήσεις στο δίκαιο της Α.Ε.²

2. Περαιτέρω, περιέλαβε τη μερική ενσωμάτωση της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 της 17.5.2017 (οδηγία για τα δικαιώματα των μετόχων II ή SRD II³) που τροποποιεί και συμπληρώνει την Οδηγία 2007/36/ΕΚ⁴ (SRD I), ιδιαίτερα στα ζητήματα συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη και των αμοιβών του ΔΣ. Αντικαθιστά πλήρως τον ΚΝ 2910/1920 - εκτός από τα κεφάλαια που αφορούν τους εταιρικούς μετασχηματισμούς (άρθρα 68-80 ν. 2190/1920 για τη συγχώνευση και 81-89 ν. 2190/1920 για τη διάσπαση) τα οποία προβλέπονται και ρυθμίζονται πλέον ειδικά και συνολικά για πρώτη φορά στον νέο Ν. 4601/2019⁵ - και αφορά όλες τις Α.Ε., τις εισηγμένες σε ρυθμισμένη αγορά, ακόμα και εκείνες με μετοχές εισηγμένες σε πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) όταν αυτό προβλέπεται ρητά στο νόμο [άρθρ. 1§3, 119§5 (πρώην 28^α§9 ΚΝ 2190/1920)] αλλά και εκείνες που υπάγονται σε ειδικό νομοθετικό καθεστώς, στο μέτρο που δεν ορίζεται γι' αυτές κάτι διαφορετικό.

1 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economyfinance/draft_smou_4th_review_23_05_2018.pdf).

² Πρβλ. **Ν. Βερβεσό**, Ζητήματα από την Ευθύνη των Μελών του Διοικητικού Συμβουλίου μιας ΑΕ κατά το ν. 4548/2018, ΝοΒ, Φεβρουάριος 2019, σελ. 200επ.

³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0828&from=EN>.

⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32007L0036&from=EL>.

⁵ Πρβλ. **Α. Αυγητίδη**, Το νέο δίκαιο των εταιρικών μετασχηματισμών, ΔΕΕ, 2019, 162.

3. Ο Ν. 4548/2018 περιέχει επίσης πολύ σημαντικές νέες διατάξεις (άρθρ. 40§§5,6, 41§3, 59§6, 60§4, 65§§2 και 5,124§6, 184§4) για την δυνατότητα λογιστικής τήρησης κινητών αξιών, κατόπιν αποϋλοποίησης των μετοχών και ομολογιών της σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) 909/2014 (CSDR) άρθ. 38§3 (indirect holding system), οι οποίες δεν θα πρέπει να είναι υποχρεωτικά εισηγμένες, καθώς κατόπιν προηγούμενης σχετικής καταστατικής πρόβλεψης μπορούν να καταχωρίζονται σε λογιστική μορφή από το κεντρικό αποθετήριο τίτλων μέσω τήρησης συγκεντρωτικών συλλογικών λογαριασμών (omnibus accounts)⁶.

4. Δεν περιλαμβάνονται επίσης στον νέο νόμο οι ενότητες περί εταιρικών μετασχηματισμών (ν. 4406/2019), εταιρικής δημοσιότητας (ν. 3419/2005, όπως αυτός τροποποιήθηκε και αναμορφώθηκε με τα άρθρα 85-116 του Νόμου 4635/2019, για την άσκηση της εμπορικής δημοσιότητας), ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων (ν. 4308/2014), σύστασης εταιρειών μέσω Υπηρεσίας Μιας Στάσης (ν. 4441/2016) και του Τακτικού ελέγχου των ετήσιων καταστάσεων (ν. 4449/2017), οι οποίες πλέον έχουν αυτονομηθεί και περιλαμβάνονται στα οικεία νομοθετήματα, ούτε περιλαμβάνονται ζητήματα που έχουν διαμορφωθεί με νομολογιακή και επιστημονική προαγωγή του δικαίου (Rechtsfortbildung), όπως εν σχέσει με την υποχρέωση πίστης των μετόχων, της άρσης της νομικής προσωπικότητας, τις άγραφες αρμοδιότητες της ΓΣ (νομολογία Hozmüller⁷), την χαλαρότερη τήρηση εταιρικών διατυπώσεων σε περίπτωση οικογενειακών εταιρειών ή εταιρειών με μικρό αριθμό μετόχων, την ευθύνη λόγω υποκεφαλαιοδότησης, τις εξωεταιρικές συμφωνίες μετόχων καθώς πρόκειται για συνεχώς εξελισσόμενα ζητήματα⁸.

5. Τέλος, δεν περιλήφθηκε στο περιεχόμενο του νέου νόμου η έννοια του ομιλικού συμφέροντος ιδίως ως λόγος περιορισμού της ευθύνης του ΔΣ υπό προϋποθέσεις (νομολογία Rozenblum)⁹.

⁶ Πρβλ. **Χ. Ταρνανίδου**, Η ελληνική κεφαλαιαγορά ενόψει της πρότασης ευρωπαϊκού κανονισμού για τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων, ΔΕΕ, 2012, 925, **Γ. Μπαζίνα**, Συλλογικοί λογαριασμοί τίτλων και αφερεγγυότητα διαμεσολαβητή: Ζητήματα προστασίας επενδυτών, ΔΕΕ. 2019, σελ. 31.

⁷ Πρβλ. **Holz Müller** (1982) BGH Z83, 122 (https://www.jurion.de/urteile/bgh/1982-02-25/ii-zr-174_80/), **Ε. Περράκη**, Η θέση του μετόχου της μειοψηφίας στην αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων (https://www.academia.edu/26259078/H_θέση_του_μετόχου_της_μειοψηφίας_στην_αναδιάρθρωση_των_επιχειρήσεων) και από την ελληνική νομολογία ενδεικτικά: ΝΣΚ 122/07 Δελτίον Συνδέσμου Α.Ε. & ΕΠΕ, 1.6.07 σ. 255, ΜΠρΠειρ 5826/06 ΔΕΕ 07, 452, ΜΠρΚορ 2263/03 ΕλλΔνη 04, 272 – βλ. και **Ν. Ρόκα**, ΕΕμπΔ 2007, 22.

⁸ Πρβλ. **Ε. Περράκη**, Το νέο δίκαιο της ΑΕ, ο νέος ν. 4548/2018, σελ. 9-10.

⁹ Πρβλ. **Charasz v. Rozenblum** 945 N.Y.S.2d 117 (N.Y. App. Div. 2012), **Α. Ρόκας**, Σκέψεις σχετικά με την σκοπιμότητα εισαγωγής του «συμφέροντος του ομίλου» ως κατευθυντήριας γραμμής δράσης των διοικήσεων των μελών του ομίλου επιχειρήσεων, ΕΕμπΔ 2017, 789.

6. Η έκδοση του Ν. 4548/2018 που διέπει πλέον τις ανώνυμες εταιρείες εντάσσεται σε μια ευρύτερη προσπάθεια της τελευταίας οκταετίας για μια εν γένει ανανέωση του εταιρικού δικαίου στην Ελλάδα κατά τέτοιο τρόπο ώστε να συμβαδίσει με τον «ευρωπαϊκό ανταγωνισμό» των δικαίων. Αποτελεί, δηλαδή, μια προσπάθεια που δεν αφορά μόνο τις ΑΕ και γενικά τις κεφαλαιουχικές εταιρείες (εισαγωγή της ΙΚΕ με το ν. 4072/2012, αναμόρφωση δικαίου της ΕΠΕ με το ν. 4541/2018) αλλά και τις προσωπικές εταιρείες (ν. 4072/2012). Η διεθνοποίηση του εταιρικού μας δικαίου, η διάδοση της νομικής τεχνογνωσίας και του legal engineering, καθώς και η υιοθέτηση «μοσχευμάτων» (transplants) μερικά εκ των οποίων ήδη προαναφέρθηκαν, συντελούν στη συνεργασία των κρατών και την ταχεία εξέλιξη του εταιρικού δικαίου.

6.1. Είναι δε σημαντικό ότι η προαναφερθείσα ανανέωση του εταιρικού μας δικαίου συμβαδίζει με ανάλογες προσπάθειες σε κοντινούς τομείς, όπως η εταιρική δημοσιότητα και η διευκόλυνση σύστασης των εταιρειών (Ν. 4635/2019 ΓΕΜΗ), οι εταιρικοί μετασχηματισμοί (ν. 4601/2019), το λογιστικό δίκαιο των επιχειρήσεων [ν. 4308/2014 (Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα) και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα) το δίκαιο της εταιρικής διακυβέρνησης η τροποποίηση του οποίου αναμένεται άμεσα με νέο νόμο που βρίσκεται ήδη υπό διαβούλευση και το νέο πτωχευτικό δίκαιο (Ν. 4738/2020).

6.2. Η συνολική αυτή προσπάθεια δεν βασίζεται μόνο στις επιταγές του ευρωπαϊκού νομοθέτη και των μνημονιακών δεσμεύσεων αλλά αποτελεί και γνήσια ελληνική προσπάθεια που στηρίζεται στην ελπίδα ότι ανταποκρίνεται καλύτερα στις ανάγκες της ελληνικής νομικής και επιχειρηματικής πραγματικότητας. Η σημασία δε που έχει ο θεσμός της ΑΕ στην Ελλάδα δεν θα πρέπει να κρίνεται από τους χαμηλούς ρυθμούς ιδρύσεων καθώς αυτό που πράγματι έχει σημασία είναι η σταθερή ζήτηση διαχρονικά χωρίς έντονες διακυμάνσεις στο χρόνο (περί τις 340 ετησίως)¹⁰. Τούτο διότι η Α.Ε. ως βαρύτερο, πολυπλοκότερο και πιο δυσκίνητο όχημα σε σχέση με τις υπόλοιπες κεφαλαιουχικές αλλά και προσωπικές εταιρείες που λειτουργεί στη βάση πολλών λεπτομερών ρυθμίσεων, έχει μεγαλύτερο κόστος και περισσότερα πολλές φορές αντιτιθέμενα συμφέροντα να αντιμετωπίσει, επιλέγεται μετά από σοβαρή σκέψη, ανταποκρίνεται δε σε επιχειρηματικά σχέδια διάρκειας¹¹ που απαιτούν σχεδιασμό και

¹⁰ Πρβλ. **Ε. Περάκη**, Η ιστορία και εξέλιξη της ΑΕ διεθνώς, εις ΔΑΕ, τ.Ι, σελ. 6-8.

¹¹ Πρβλ. **Πασσιά**, Δίκαιο ΑΕ, Ι, σελ. 25.

επενδύσεις και επομένως οι ιδρύσεις και οι διαγραφές ακολουθούν ηπιότερα τη συγκυρία, εξομαλύνονται στο χρόνο και έτσι δεν εμφανίζουν ιδιαίτερες διακυμάνσεις.

7. Συμπερασματικά, εν σχέσει με τον Ν. 4548/2018 θα μπορούσε να λεχθεί ότι διατηρεί τα βασικά χαρακτηριστικά, τη δομή και τους κανόνες λειτουργίας του ΚΝ 2190/1920 χωρίς να αποτελεί ένα restatement του δικαίου της ανώνυμης εταιρείας. Κατά την περίοδο 2007-2016 ο ΚΝ. 2190/1920 υπέστη συνεχείς επιμέρους τροποποιήσεις που είχαν κυρίως σκοπό την ενσωμάτωση ευρωπαϊκών οδηγιών, όμως με άκριτο ίσως τρόπο κάτι που οδήγησε στην αταξία και μη συστηματοποιημένη διάρθρωσή του χωρίς πάντοτε εσωτερική λογική και συνοχή.

7.1. Η δια του Ν. 4548/2018 προσπάθεια συνολικής αναμόρφωσης του δικαίου των ανωνύμων εταιρειών μπορεί να θεωρηθεί επιτυχημένη καθώς απλοποίησε και διευκόλυνε τη λειτουργία των ανωνύμων εταιρειών, βελτίωσε την ανάγκη διαφάνειας των συναλλαγών, βελτίωσε σαφώς και αποσαφήνισε ορισμένους όρους, κανόνες και μηχανισμούς των ανωνύμων εταιρειών και επεδίωξε να εξασφαλίσει την άσκηση υπεύθυνης αλλά αποτελεσματικής διοίκησης, με ικανές εξουσίες και δικαιώματα ιδιαίτερα των μετόχων της μειοψηφίας, να αξιοποιήσει την τεχνολογία και τέλος να εισάγει νέους θεσμούς και μηχανισμούς.

III. ΚΥΡΙΟ ΜΕΡΟΣ

A. ΒΑΣΙΚΕΣ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΑΕ (Ν. 4548/2018)

Στο παρόν μέρος θα επιχειρηθεί μια συγκριτική επισκόπηση και παρουσίαση του νέου νόμου 4548/2018 εν σχέσει με τον ΚΝ 2190/1920 με έμφαση στα κύρια σημεία ανά ενότητες όπου ο νέος νόμος καινοτομεί ή απλώς διαφέρει από τον ΚΝ 2190/1920, ενώ ζητήματα τα οποία επαναλαμβάνονται ή/και παραμένουν αμετάβλητα αναφέρονται και σχολιάζονται δευτερευόντως όπου αυτό κρίνεται απαραίτητο για την ταυτότητα και πληρότητα του νομικού λόγου.

1. Γενικά

1.1. Ο Ν. 4548/2018, ο οποίος αποτελείται από 14 τμήματα και 189 άρθρα, ψηφίστηκε ως αυτοτελές νομοθέτημα, αφορά όλες τις ανώνυμες εταιρείες, ακόμη και εκείνες που υπάγονται σε ειδικό νομοθετικό καθεστώς, στο μέτρο που δεν ορίζεται γι' αυτές κάτι διαφορετικό, και περιλαμβάνει το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας και μόνον. Είναι απογυμνωμένος από ορισμένα μεγάλα ζητήματα που δέσποζαν στον ΚΝ 2190/1920, δηλαδή εκείνα της εταιρικής δημοσιότητας, των ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και του ελέγχου, καθώς και των εταιρικών μετασχηματισμών. Τα ζητήματα αυτά, που υπερβαίνουν την ανώνυμη εταιρεία και αφορούν και τις λοιπές εταιρικές μορφές, έχουν αποκτήσει αυτόνομη νομοθετική ρύθμιση, με τελευταία εκείνη των εταιρικών μετασχηματισμών (Ν. 4601/2019).

Επίσης ο Ν. 4548/2018 ενσωματώνει δυο από τα ζητήματα της δεύτερης εταιρικής οδηγίας (2017/2018) για τα δικαιώματα των μετόχων (SRD II) και συγκεκριμένα τα ζητήματα των συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη και των αμοιβών της εταιρικής διοίκησης (άρθρ. 99επ και 109επ. αντίστοιχα)¹², αμφότερα τα οποία είναι στενά συνδεδεμένα με την προστασία της μειοψηφίας ως ένα από τα βασικά στοιχεία και πρόταγμα τόσο του Ν. 4548/2018 αλλά και των εμπορικών νόμων.

1.2. Όπως εισαγωγικά προαναφέρθηκε, και μετά το Ν. 4548/2018, η ανώνυμη εταιρεία παραμένει η ανώνυμη εταιρεία που γνωρίζουμε, έχει δε όλα τα δομικά στοιχεία, δογματικές και αξιωματικές αρχές που ανέκαθεν την χαρακτήριζαν και εξακολουθούν να την χαρακτηρίζουν, ήτοι κεφαλαιακή υποδομή, ίδια οργανική συγκρότηση, ίδιο τρόπο λειτουργίας. Και ναι μεν ο Ν. 4548/2018 επέφερε πολλές αλλαγές ή καλύτερα καινοτομίες σε ειδικότερα επιμέρους ζητήματα και θεματικές αλλά δεν άλλαξε τον πυρήνα της εταιρικής μορφής της ανώνυμης εταιρείας. Παρόλα αυτά, αποτέλεσε μια σημαντική ευκαιρία για διόρθωση και βελτίωση νομοτεχνικών και ποιοτικών ζητημάτων προερχόμενων από τον κορεσμό που προκαλούν οι πολλές τροποποιήσεις του ΚΝ 2190/1920, αλλά και για δευτερεύουσες επιμέρους παρεμβάσεις, π.χ. τη δυνατότητα αυτοσυμπλήρωσης του ΔΣ σε περίπτωση έκπτωσης κάποιου μέλους του καθώς δεν απαιτείται πια να προβλέπεται στο καταστατικό (άρθρ. 82 Ν. 4548/2018), το ότι τα προνόμια των μετόχων μπορούν να διαφοροποιούνται στο χρόνο (άρθρ. 38§5 Ν. 4548/2018), το ότι οι ρήτρες δέσμευσης των μετόχων δεν ισχύουν σε περίπτωση πτώχευσης ή αναγκαστικής εκτέλεσης (άρθρ. 43§4 Ν. 4548/2018), το ότι για την απαρτία στο ΔΣ απαιτείται η παρουσία τουλάχιστον τριών

¹² Πρβλ. **Ε. Παράκη**, Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο της ανώνυμης εταιρείας: Νέο δίκαιο ή νέος «2190»;, εις οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, ΠΣΕΜΠ, 2018, σελ. 4επ.

παρόντων ή και αντιπροσωπευομένων μελών (άρθρ. 92§1 Ν. 4548/2018), το ότι η αναβίωση της λυθείσας Α.Ε. μπορεί να συνδυαστεί με μετατροπή της σε άλλη εταιρική μορφή (άρθρ. 171§1 Ν. 4548/2018), το ότι μπορεί να υπάρξει καταβολή μερίσματος σε είδος (άρθρ. 161§4 Ν. 4548/2018), καθώς και επιμέρους βελτιώσεις σε ζητήματα όπως οι ιδρυτικοί τίτλοι (άρθρ. 75επ. Ν. 4548/2018), οι ελαττωματικές αποφάσεις του ΔΣ (άρθρ. 95 Ν. 4548/2018), οι διατάξεις για τη θέση του προέδρου της ΓΣ (άρθρ. 129 Ν. 4548/2018) και του ΔΣ (άρθρ. 89 Ν. 4548/2018) κλπ.

1.3. Γενικά θα μπορούσε να ειπωθεί ότι οι τροποποιήσεις και νέες ρυθμίσεις που υιοθετούνται με το ν. 4548/2018 είναι δυο ειδών: οι «μεγάλες» και «μικρές». Οι μεγάλες είναι εκείνες οι οποίες μονοπώλησαν τη συζήτηση επί του νομοσχεδίου, όπως πχ. η ονομαστικοποίηση των ανωνύμων μετοχών, ο νέος τρόπος πιστοποίησης του κεφαλαίου, το μονομελές ΔΣ, οι ενώσεις μετόχων, το «νέο 23^α». Ο νέος νόμος όμως φιλοδόξησε, εκτός από τις «μεγάλες» αλλαγές, να ρυθμίσει και πολλά άλλα μικρότερης εμβέλειας ζητήματα, που ωστόσο επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την εταιρική καθημερινότητα. Ως τέτοιες μικρές αλλαγές θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν πχ. η δυνατότητα που παρέχεται πλέον στη ΓΣ στην ίδια συνεδρίαση να τροποποιήσει το καταστατικό, να αυξήσει τα μέλη του ΔΣ από 3 σε 5, και ταυτόχρονα να εκλέξει νέο 5μελές ΔΣ.¹³ Τέτοιες νομοτεχνικές λεπτομέρειες και ποιοτικές αναβαθμίσεις του νόμου είναι διάσπαρτες και δεν θα ήταν εφικτό να χωρέσουν σε μια απλή τροποποίηση του ΚΝ 2190/1920.

1.4. Πέραν αυτών, ο Ν. 4548/2018 περιέλαβε διατάξεις (πχ. άρθρ. 40§§5,6, 41§3, 59§6, 60§4, 65§§2,5, 124§6, 184§4) για τις μετοχές ή τις ομολογίες που τηρούνται σε λογιστική μορφή, ύστερα δηλαδή από απούλοποίηση ή ακινητοποίηση, σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) 909/2014 CSDR σχετικά με τη βελτίωση του διακανονισμού των αξιογράφων στην ΕΕ και τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων (ΚΑΤ). Οι μετοχές αυτές ή οι ομολογίες δεν θα είναι υποχρεωτικά εισηγμένες, δεδομένου ότι, σύμφωνα με το Ν. 4569/2018, είναι δυνατόν το καταστατικό να προβλέπει ότι οι παραπάνω μη εισηγμένες κινητές αξίες μπορούν να εκδίδονται ή να καταχωρούνται σε λογιστική μορφή από κεντρικό αποθετήριο τίτλων (άρθρ. 12 ν. 4569/2018). Επίσης, ο Ν. 4548/2018 έχει λάβει υπόψη του τους «συλλογικούς λογαριασμούς αξιών» (omnibus accounts) του Κανονισμού (ΕΕ) 909/2014 και συγκεκριμένα το άρθρο 38 αυτού, λογαριασμούς δηλαδή μέσω των οποίων τηρούνται συγκεντρωτικά κινητές αξίες για

¹³ Πρβλ. **Ε. Περάκη**, Το νέο δίκαιο της ΑΕ, 2019, σελ. 6-7.

λογαριασμό πελατών¹⁴. Με δεδομένο ότι η Ελλάδα δεν γνώριζε τους συλλογικούς λογαριασμούς, αλλά εφάρμοζε το σύστημα του τελικού επενδυτή στο ΣΤΑ (direct holding system), είναι πια υποχρεωμένη να δεχθεί τη μορφή της έμμεσης διακατοχής (indirect holding system), ώστε ο επενδυτής να μπορεί να επιλέγει κάθε φορά το ένα ή το άλλο σχήμα (άρθρ. 38§5 Κανονισμού (ΕΕ) 909/2014).

2. Απλούστευση και επιτάχυνση διαδικασιών

2.1. Ως γενική αξιωματική παραδοχή που διατρέχει σχεδόν το σύνολο των επιμέρους διατάξεων του Ν. 4548/2018 εντοπίζεται η προσπάθεια απλοποίησης και επιτάχυνσης των διαδικασιών δεδομένου ότι κατά την κατάστρωση των κανόνων λήφθηκε υπόψη η διαμόρφωση των εταιρικών σχέσεων στην πράξη, ώστε οι ρυθμίσεις να ανταποκρίνονται στο «εμπειρικά αναμενόμενο» και να επιτυγχάνεται απλοποίηση και επιτάχυνση. Όπως εύστοχα επισημαίνεται από την θεωρία¹⁵, ο νέος νόμος (κατά την αιτιολογική του έκθεση) επιδιώκει την απλούστευση ώστε να είναι φιλικότερος στους Έλληνες ή ξένους επιχειρηματίες ή επενδυτές.

2.2. Χαρακτηριστικές περιπτώσεις εφαρμογής της ανωτέρω παραδοχής είναι:

2.2.1. Η διάταξη του άρθρου 4 του Ν. 4548/2018, με την οποία ορίζεται ότι το καταρχήν απαιτούμενο συμβολαιογραφικό έγγραφο για τη σύσταση της εταιρείας, μπορεί να αντικατασταθεί από ιδιωτικό έγγραφο εφόσον ακολουθείται πιστά και χωρίς καμία παρέκκλιση το αποκλειστικό περιεχόμενο του πρότυπου καταστατικού της παρ. 4 του άρθρου 9 του Ν. 4441/2016). Στην περίπτωση αυτή ως Υπηρεσία Μίας Στάσης [Ηλεκτρονική Υπηρεσία Μίας Στάσης] είναι οι αρμόδιες υπηρεσίες του ΓΕΜΗ.¹⁶

¹⁴ Πρβλ. **Χρ. Ταρνανίδου**, Λογαριασμοί «omnibus» και οι επιπτώσεις τους στο εταιρικό δίκαιο, ΔΕΕ 2018, 1386, **την ίδια**, Η ελληνική κεφαλαιαγορά ενόψει της πρότασης ευρωπαϊκού κανονισμού για τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων, ΔΕΕ 2012, 925, **Α. Κουλορίδα**, ΔικΑΕ 2010, υπο 30β, αρ. 19, **Γ. Μπαζίνα**, Συλλογικοί λογαριασμοί τίτλων και αφερεγγυότητα διαμεσολαβητή: Ζητήματα προστασίας επενδυτών, ΔΕΕ 2019, 31, **Κ. Ρήγα**, Η αποϋλοποίηση των αξιογράφων της κεφαλαιαγοράς και η νομική τους φύση, ΔΕΕ 2018, 1126, **Ι. Τσιμπανούλη**, Οι επενδυτικοί άυλοι τίτλοι στην τομή εμπραγμάτου και ενοχικού δικαίου, ΕπισκεΔ 2009, 351επ.

¹⁵ Πρβλ. **Μάρκου**, ΧρΙδ 2019, 14επ, 16.

¹⁶ **Γ. Σωτηρόπουλος** εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ. 4, αρ. 11, σελ. 192.

2.2.2. Η διάταξη του άρθρου 40 του Ν. 4548/2018, με την οποία υλοποιείται η νομοθετική επιλογή της ονομαστικοποίησης των ανώνυμων μετοχών και η κατάργησή τους από 1-1-2020. Με την κατάργηση επιτυγχάνεται μια κανονιστική απλοποίηση, αφού οι διατάξεις πλέον είναι ενιαίες και δεν διακρίνουν πια μεταξύ ανώνυμων και ονομαστικών μετοχών, όπως υπό το καθεστώς του ΚΝ 2190/1920.¹⁷

Η επιλογή και αξιολόγηση αυτή δεν αποτέλεσε απόφαση του νομοθέτη του εταιρικού δικαίου, αλλά προέκυψε σταδιακά από άλλες εξωεταιρικές σταθμίσεις και επιλογές. Ο κατεξοχήν λόγος κατάργησης των ανώνυμων μετοχών είναι η μέσω αυτών απόκρυψη του κυρίου τους, όπερ στις σύγχρονες έννομες τάξεις δεν γίνεται αποδεκτό διότι διευκολύνει τη νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματική δραστηριότητα, τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας. Αυτό έχει επισημανθεί σε πολλά επίπεδα, ιδιαίτερα μετά τα σκάνδαλα των Panama Papers και Paradise Papers, όπου διεθνείς οργανισμοί (όπως ο ΟΟΣΑ) έχουν επανειλημμένα επιστήσει την προσοχή των κυβερνήσεων στους κινδύνους που εγκυμονούν οι ανώνυμες μετοχές σε επίπεδο φοροδιαφυγής.

Τα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης ακολούθησαν τα «International Standards on Combating Money Laundering and The Financing of Terrorism & Proliferation»¹⁸ του διακυβερνητικού οργανισμού της Financial Action Task Force (FATF), κατά τη θέσπιση της Οδηγίας (ΕΕ) 2015/849 σχετικά με την πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες ή για τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας¹⁹. Στη 12^η σκέψη του Προοιμίου της αναφέρεται χαρακτηριστικά: *«Είναι αναγκαίο να προσδιορίζεται η ταυτότητα κάθε φυσικού προσώπου το οποίο κατέχει νομική οντότητα ή ασκεί έλεγχο επ' αυτής. Προκειμένου να διασφαλισθεί ουσιαστική διαφάνεια τα κράτη μέλη θα πρέπει να μεριμνούν ώστε να καλύπτεται το ευρύτερο δυνατό φάσμα νομικών οντοτήτων που έχουν συσταθεί ή δημιουργηθεί μέσω οποιουδήποτε άλλου μηχανισμού στην επικράτειά τους..»*. Έτσι το άρθρο 10 παρ. 2 της οδηγίας έθεσε τον κανόνα ότι *«τα κράτη μέλη λαμβάνουν μέτρα για την πρόληψη του κινδύνου αδιαφάνειας από τη χρήση των μετοχών στον κομιστή και των δικαιωμάτων αγοράς μετοχών στον κομιστή»*. Περαιτέρω δε και το Παράρτημα

¹⁷ Πρβλ. **Χ. Χασάπης** εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ. 40, σελ. 555επ., **Σγουρινάκη**, Ονομαστικοποίηση των μετοχών, βάσει των διατάξεων του Ν. 4548/2018, Επιχείρηση 2019, Ιούλιος 2019.

¹⁸ Βλ. <http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/fatf-recommendations.html>

¹⁹ **Ε. Περάκης**, Το νέο δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας, εκδ. 6^η, σελ. 41επ., **Αν. Στάμου**, Η ονομαστικοποίηση των άυλων μετοχών και η ταυτοποίηση του μετόχου, εις: Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, Πρακτικά 28^{ου} Συνεδρίου ΕμπΔ2019, σελ. 543 επ.

III της ως άνω Οδηγίας αναφέρει τις μετοχές στον κοιμιστή (ανώνυμες) ως παράγοντα δυνητικά υψηλότερου κινδύνου νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες. Ο τελικός νόμος ενσωμάτωσης της Οδηγίας 2015/849 (Ν. 4557/2018) προέκρινε ως συνεπέστερη λύση προς την Οδηγία την κατάργηση των ανωνύμων μετοχών (*επιφυλάξεις για τη ρύθμιση εκφράζουν ήδη οι Ν. Ρόκας, ΝοΒ 2019, 258επ και Μάρκου ΧρΙΑ 2019,17*).

Στην ονομαστική μετοχή, όπως πλέον ως μόνη νόμιμη μορφή καθιερώνεται, δικαιούχος είναι αποκλειστικά και μόνο το πρόσωπο που κατονομάζεται σε αυτήν. Κατ' αυτόν τον τρόπο καθίσταται χαλαρή η σχέση μεταξύ του ενσωματούμενου δικαιώματος και του εγγράφου²⁰. Έτσι, η ονομαστική μετοχή καλείται καταχρηστικά αξιόγραφο και όχι γνήσιο, όπως η ανώνυμη. Τυπικό και ουσιώδες στοιχείο της αποτελεί η αναγραφή του ονόματος του δικαιούχου μετόχου, ενώ η έλλειψή του επιφέρει ακυρότητα του αξιόγραφου. Η μη αναγραφή του ονόματος του αποκτώντος μετά τη μεταβίβαση δεν επιφέρει ακυρότητα του εγγράφου, αλλά αυτό δεν μπορεί να τον νομιμοποιήσει έναντι της εταιρείας.

2.2.3. Επιπλέον καινοτομία του νέου νόμου αποτελεί η πρόβλεψη με το άρθρο 115 μονομελούς διοικητικού οργάνου (συμβούλου – διαχειριστή) για τις μικρές και πολύ μικρές μη εισηγμένες εταιρείες, αντίθετα με ό,τι ίσχυε υπό το καθεστώς του ΚΝ 2190/1920 όπου προβλεπόταν ως μοναδικό συλλογικό όργανο διοίκησης το Διοικητικό Συμβούλιο με ελάχιστο αριθμό μελών τα τρία μέλη. Τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα που προσφέρει η δυνατότητα αυτή είναι το μειωμένο κόστος που συνεπάγεται η απασχόληση ενός μόνο διοικητικού στελέχους²¹, η ευκολία με την οποία πλέον θα στελεχώνεται η διοίκηση ιδίως των πολύ μικρών και των «οικογενειακών» ΑΕ, καθώς και η ευελιξία στην καθημερινή διεκπεραίωση των συναλλαγών τους. Επίσης, ενισχύεται ακόμη περισσότερο η ελκυστικότητα της εταιρικής μορφής της ΑΕ έναντι των λοιπών «ανταγωνιστικών εταιρικών μορφών». Απ' την άλλη όμως πλήττεται σημαντικά η ανεξαρτησία του διοικητικού οργάνου, αφού καθίσταται πιο ευάλωτο στην άσκηση επιρροής από την πλευρά των μετόχων, ενώ επίσης οι αποφάσεις του συμβουλου-διαχειριστή δεν εποπτεύονται από άλλα μέλη της διοίκησης, με συνέπεια να υπάρχει κίνδυνος η άσκηση εξουσιών διαχείρισης να αποβεί σε βάρος των συμφερόντων της εταιρείας²².

²⁰ **Ν. Βερβεσός**, εις ΔικΑΕ, άρθρ. 8β αρ. 4.

²¹ Αιτ. Έκθ. επί του άρθρου 115 Ν. 4548/2018.

²² **Ε. Καραμανάκου**, εις ΔΑΕ, τ.ΙΙ, άρθρ. 115, άρ. 3, σελ. 1685επ.

Η λειτουργία του μονομελούς διοικητικού οργάνου διέπεται κατ' αρχήν από τους κανόνες που ισχύουν για το Διοικητικό Συμβούλιο με τις εξής διαφοροποιήσεις: ο σύμβουλος - διαχειριστής είναι πάντα φυσικό πρόσωπο (συνεπώς δεν εφαρμόζεται το άρθρ. 77 παρ. 4), ο διορισμός του πραγματοποιείται μόνον είτε κατά την ίδρυση της εταιρείας από το καταστατικό είτε εκλέγεται κατά τη διάρκεια λειτουργίας της εταιρείας από τη Γενική Συνέλευση. Ιδιαίτερη παρουσία έχει και ο τρόπος αναπλήρωσης του συμβούλου-διαχειριστή, διότι σε περίπτωση που δεν έχει προβλεφθεί από το καταστατικό αναπληρωματικό μέλος ή το τελευταίο αρνείται ή αδυνατεί ν' ασκήσει τα καθήκοντά του, συντρέχει έλλειψη διοίκησης επειδή δεν υπάρχει αρμόδιο πρόσωπο να συγκαλέσει ΓΣ για να εκλέξει νέο σύμβουλο-διαχειριστή, η οποία δικαιολογεί το διορισμό προσωρινή διοίκησης από το δικαστήριο κατ' εφαρμογή του άρθ. 69 ΑΚ²³. Ομοίως, ιδιαιτερότητες υφίστανται ως προς τον τόπο και τρόπο συνεδρίασης: ο σύμβουλος-διαχειριστής δεν υπόκειται σε περιορισμούς ως προς τον τόπο συνεδρίασης, καθώς δεν νοείται συνεδρίαση επί μονομελούς οργάνου, ούτε δεσμεύεται να τηρήσει τη διαδικασία σύγκλησης του άρθρ. 91 καθώς αυτή προϋποθέτει συλλογικό όργανο. Επιπλέον, δεν τίθεται ζήτημα μη νόμιμης σύνθεσής του, ούτε ζήτημα απαρτίας και πλειοψηφίας καθώς οι έννοιες αυτές προϋποθέτουν πολυμελές όργανο²⁴. Συνεπεία των ανωτέρω, του ότι δηλαδή για τη λήψη αποφάσεων του συμβούλου-διαχειριστή δεν τίθεται ζήτημα τήρησης της νόμιμης διαδικασίας (σύγκληση, συγκρότηση, απαρτία-πλειοψηφία) είναι ότι δεν δύναται να υπάρξει διαδικαστική πλημμέλεια, η οποία με βάση το άρθρ. 95 παρ. 2, να οδηγεί στην ελαττωματικότητα της ληφθείσας απόφασης. Η απόφαση του συμβούλου-διαχειριστή θα υπόκειται στους κανόνες ελαττωματικότητας (ακυρότητα ή ακυρωσία) με βάση τις γενικές διατάξεις του ΑΚ.

Σε περίπτωση δε ύπαρξης σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ του συμβούλου-διαχειριστή ή συνδεδεμένων με αυτόν προσώπων και της εταιρείας κατ' άρθρ. 97 παρ. 3, αποκλειστικά αρμόδια να αποφασίσει για τα συγκεκριμένα ζητήματα είναι η Γενική Συνέλευση, την οποία ο σύμβουλος-διαχειριστής οφείλει να συγκαλέσει προς το σκοπό αυτό. Αν παρόλα αυτά ο σύμβουλος-διαχειριστής λάβει απόφαση κατά παράβαση της ως άνω διάταξης, η απόφαση πάσχει ακυρότητας. Το ίδιο ισχύει, δηλαδή αποκλειστικά αρμόδια κατ' άρθρ. 100 παρ. 2 είναι η Γενική Συνέλευση για τις περιπτώσεις όπου απαιτείται άδεια για την έγκριση συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη (συναλλαγές δηλαδή που καταρτίζει η εταιρεία με τον σύμβουλο-

²³ Ε. Καραμανάκου, ό.π., άρ. 8-9,σελ. 1686.

²⁴ Ε. Περάκης, ό.π., σελ. 66.

διαχειριστή ή συνδεδεμένα με αυτόν πρόσωπα), δεδομένου ότι ο σύμβουλος-διαχειριστής βρίσκεται σε σύγκρουση συμφερόντων με την εταιρεία ως προς το θέμα αυτό και δεν μπορεί να αποφασίσει.

2.2.4. Η νέα διάταξη του άρθρου 124§5 Ν. 4548/2018, εναρμονιζόμενη με τη νομολογία προβλέπει ότι: «*Μέτοχοι, που δεν συμμορφώνονται με τις διατάξεις του καταστατικού που αναφέρονται στις παραγράφους 2 και 3 του παρόντος ή με την προθεσμία της παραγράφου 4 του άρθρου 128, μετέχουν στη γενική συνέλευση, εκτός αν η γενική συνέλευση αρνηθεί τη συμμετοχή αυτή για σπουδαίο λόγο που δικαιολογεί την άρνησή της*». Υπό το προϊσχύσαν δίκαιο του ΚΝ 2190/1920, ο μέτοχος που δεν συμμορφώθηκε με τις προϋποθέσεις συμμετοχής του στη ΓΣ μπορούσε να λάβει μέρος σε αυτήν μόνον μετά από άδεια της τελευταίας κατ' άρθρ. 28§4. Με την προαναφερθείσα διάταξη του Ν. 4548/2018 υφίσταται αντιστροφή του κανόνα²⁵ καθώς, αφενός μεν ο μέτοχος που δεν συμμορφώθηκε δικαιούται παρά ταύτα να μετάσχει στη συνέλευση, εκτός αν η ΓΣ αρνηθεί τη συμμετοχή αυτή για σπουδαίο λόγο που να δικαιολογεί την άρνησή της²⁶ και αφετέρου η νομιμοποίηση των μετόχων γίνεται με κάθε πρόσφορο μέσο κατά την ημέρα διεξαγωγής της ΓΣ, καθώς η τεχνολογική εξέλιξη επιτρέπει την ταχύτερη και αμεσότερη ταυτοποίηση των μετόχων διευρύνοντας τα μέσα απόδειξης της μετοχικής ιδιότητας επιτρέποντας και την ηλεκτρονική ενημέρωση τόσο από κεντρικό αποθετήριο όσο και από τους εγκεκριμένους διαμεσολαβητές σε περίπτωση συλλογικών λογαριασμών. Η ταυτοποίηση των μετόχων στην τελευταία αυτή περίπτωση γίνεται με τα μέσα που προβλέπονται στην ειδικότερη νομοθεσία με την οποία ενσωματώνεται στην ελληνική έννομη τάξη η Οδηγία 2017/828 με την οποία τροποποιείται η Οδηγία 2007/36 ΕΚ και στα εκτελεστικά μέτρα αυτής²⁷.

2.2.5. Η αυτοσυμπλήρωση (αναπλήρωση) του Διοικητικού Συμβουλίου σε περίπτωση έκπτωσης κάποιου μέλους του, ρύθμιση η οποία αποτελεί καθολική πρακτική και έχει νομοθετικό στόχο κυρίως τον περιορισμό της προσφυγής στο άρθρο 69 ΑΚ, δεν εξαρτάται πλέον κατ' άρθρ. 82, 117 παρ. 2 στοιχ. δ' Ν. 4548/2018 από καταστατική διάταξη που να το επιτρέπει, όπως ίσχυε κατ' άρθρ. 18§7 ΚΝ 2190/1920, αλλά ισχύει εκ του νόμου.

²⁵ ΕφΘες 40/2017 ΕπισκεΔ 2018, 67, ΜΠρΒολ 703/2003 ΕπισκεΔ 2003, 567 σχ. Παμπούκη, ΠΠρΘες 866/1990 ΕΕμπΔ 1991, 453, **Ν. Ρόκα**, Εμπορικές Εταιρίες, 2018, σελ. 261, **Ε. Περάκη**, Το νέο δίκαιο της αε, 2019, σελ.108-109.

²⁶ ΠΠρΘες 866/1990 ΕΕμπΔ 1991, 453.

²⁷ Πρβλ. αιτ. έκθεσης ν. 4548/2018 επί του άρθρου 124.

Αναλυτικότερα, η ανωτέρω διάταξη - δια της οποίας αντιμετωπίζεται και το ζήτημα της νομότυπης σύγκλησης της Γενικής Συνέλευσης από το Διοικητικό Συμβούλιο ²⁸, το οποίο λόγω της έκπτωσης κάποιου ή κάποιων μελών μπορεί να έχει παύσει να έχει νόμιμη σύνθεση, πράγμα που μπορεί να επηρεάσει τη νομιμότητα της απόφασης της Γενικής Συνέλευσης, η οποία θα έπασχε λόγω μη νόμιμης σύγκλησης²⁹ - δομείται ως εξής: Η παρ. 1 αναφέρεται στη δυνατότητα αντικατάστασης μελών ΔΣ που εξέλιπαν, με απόφαση του ιδίου του οργάνου, η παρ. 2 αναφέρεται στη δυνατότητα συνέχισης της διαχείρισης από τα υπόλοιπα μέλη, χωρίς δηλαδή να αντικατασταθούν από τα μέλη που εξέλιπαν και η παρ. 3 αναφέρεται στη δυνατότητα των μελών του ΔΣ που απέμειναν, ανεξάρτητα από τον αριθμό τους, όπως συγκαλέσουν ΓΣ με σκοπό την εκλογή νέου ΔΣ.

2.2.6. Η δυνατότητα suo iure του Διοικητικού Συμβουλίου, κατ' άρθρ. 117§2 περ ζ' σε συνδ. με 162 παρ. 3 Ν. 4548/2018, να προβαίνει αυτό με απόφασή του σε διανομή κερδών και προαιρετικών αποθεματικών κατά την διάρκεια της τρέχουσας χρήσεως, σε μια προσπάθεια απλοποίησης, καθώς υπό το προϊσχύσαν καθεστώς του άρθρ. 34§2 περ. στ' ΚΝ 2190/1920 η εξουσία αυτή του Διοικητικού Συμβουλίου εξηρτάτο από προηγούμενη εξουσιοδότηση της τακτικής Γενικής Συνέλευσης. Σύμφωνα δε και με την αιτιολογική έκθεση του Ν. 4548/2018 επί του άρθρου 162 αναφέρεται ρητά ότι το προσωρινό μέρισμα αναδιαμορφώνεται για την καλύτερη ενσωμάτωση της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/1132. Δεν υπάρχει πλέον ο περιορισμός του ημίσεος των κερδών όπως ίσχυσε κατά το άρθρο 46 ΚΝ 2190/1920, τίθενται όμως αυστηρότερες προϋποθέσεις για την διανομή τους, ώστε να αποφεύγεται η καταστρατήγηση του άρθρου 159 περί κράτησης αποθεματικού. Διευκρινίζεται επίσης ότι αρμόδιο για τη διανομή όργανο είναι το Διοικητικό Συμβούλιο. Πρέπει να σημειωθεί ότι η διανομή προσωρινού μερίσματος διακρίνεται από την διανομή κερδών από το Διοικητικό Συμβούλιο κατόπιν προηγούμενης απόφασης της Τακτικής ΓΣ, εφόσον έχει εξουσιοδοτηθεί από την τελευταία προς τούτο και εντός των ποσοτικών ορίων που η τελευταία έχει τάξει κατ' άρθρ. 117 παρ. 2στ', αφού στην τελευταία περίπτωση η διανομή γίνεται επί τη βάση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που έχει ήδη εγκρίνει η ΓΣ, χωρίς να απαιτείται να καταρτιστεί λογιστική κατάσταση. Προβλέπεται τέλος ότι η διανομή κερδών και προαιρετικών αποθεματικών μέσα στην τρέχουσα εταιρική χρήση είναι δυνατή και με απόφαση ΓΣ ή ΔΣ υποκειμένη σε δημοσιότητα.

²⁸ Πρβλ. **Ν. Βερβεσό**, Διορισμός, αρμοδιότητες και αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ. 82, σελ. 1060.

²⁹ Πρβλ. **Ν. Ρόκα**, Εμπορικές Εταιρίες, 2019, σελ. 295.

2.2.7. Με το άρθρο 130§ 3 του Ν. 4548/2018 αξιώνεται πλέον ως αυξημένη απαρτία της Γενικής Συνέλευσης το ½ του κεφαλαίου, παραλείποντας με τον τρόπο αυτό την πρώτη συνέλευση που υπό το προϊσχύσαν άρθρο 29 παρ. 3 του ΚΝ 2190/1920 αξίωνε απαρτία 2/3 του κεφαλαίου, και σε επόμενες επαναληπτικές ½ και 1/3 ³⁰. Με τον τρόπο αυτό και προς υλοποίηση του στοιχίματος της απλοποίησης και επιτάχυνσης εν γένει των διαδικασιών, οι δυο επαναληπτικές του προηγούμενου δικαίου συνελεύσεις περιορίζονται σε μια, δεδομένο που επιταχύνει τη λήψη των αποφάσεων ³¹, δεν απαιτείται δε νέα πρόσκληση για την σύγκληση της μιας και μοναδικής επαναληπτικής συνέλευσης υπό την προϋπόθεση ότι μεσολαβούν τουλάχιστον πέντε ημέρες μεταξύ της ματαιωθείσας και της επαναληπτικής ΓΣ κατ' άρθρ. 130§4 Ν. 4548/2018. Η απαρτία του 1/3 του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου, που προβλέπεται για την επαναληπτική ΓΣ, δεν ισχύει όταν πρόκειται για εταιρίες με μετοχές εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά και όταν η ΓΣ καλείται να αποφασίσει για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Στις δυο αυτές περιπτώσεις η ΓΣ βρίσκεται σε απαρτία όταν παρίσταται ή αντιπροσωπεύεται το 1/5 του μετοχικού κεφαλαίου. Στην περίπτωση των εισηγμένων επιλέχθηκε το μειωμένο ποσοστό λόγω της διασποράς των μετόχων και την παρατηρούμενη μειωμένη συμμετοχή των μετόχων στην ΓΣ ³² στη δε δεύτερη περίπτωση η μείωση κρίθηκε επιβεβλημένη προκειμένου να επιταχυνθεί και να διευκολυνθεί η λήψη σχετικής απόφασης καθώς η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κρίνεται ως πράξη επωφελής για την ΑΕ ³³.

2.2.8. Προς τον ίδιο σκοπό της εν γένει απλούστευσης και επιτάχυνσης των διαδικασιών προβλέπεται πλέον η δυνατότητα απευθείας χρήσης της διαφοράς που προκύπτει από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών υπέρ το άρτιο (τιμή δηλαδή που υπερβαίνει την ονομαστική αξία της μετοχής) για απόσβεση ζημιών κατ' άρθρ. 35§3 Ν. 4548/2018 ³⁴, όπως συμπληρώθηκε με το Ν. 4587/2018, *uno actu*, χωρίς να απαιτείται να γίνουν δυο βήματα, όπως απαιτείτο υπό το καθεστώς του ΚΝ. 2910/1920 ³⁵, ήτοι πρώτα της κεφαλαιοποίησης της διαφοράς και έπειτα της μείωσης του κεφαλαίου για την απόσβεση των ζημιών. Ορθώς όμως

³⁰ Πρβλ. **Ν. Ρόκα**, Εμπορικές Εταιρίες, 2019, 268, **Αντωνόπουλος**, Δίκαιο Α.Ε. & Ε.Π.Ε., 2012, 522.

³¹ **Ε. Περάκη**, Το νέο δίκαιο της αε, 2019, σελ. 18.

³² Πρβλ. **Δ. Αυγητίδη**, Η εισηγμένη ΑΕ, 2019, άρθρ. 29 αρ. 13.

³³ Πρβλ. **Αλεξανδρίδου**, Εταιρείες 2019, 341, **Αντωνόπουλος**, Δίκαιο Α.Ε. & Ε.Π.Ε., 2012, 522.

³⁴ Πρβλ. **Ε. Μαστρομανώλη**, Μετοχές και άλλοι τίτλοι της αε, εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ..35, 507-508.

³⁵ Πρβλ. **Ι. Δρυλλεράκη**, Η φύση της διαφοράς υπέρ το άρτιον στην περίπτωση αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου ΑΕ, εις τιμ. Τομ. Π. Κανελλόπουλου, 2015, σελ. 173.

επισημαίνεται από το ΣτΕ ³⁶ ότι με τον τρόπο αυτό αποφεύγεται ο φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου που θα βάρυνε την κεφαλαιοποίηση καθώς ο φόρος δεν βαρύνει την υπέρ το άρτιο διαφορά παρά μόνον αν κεφαλαιοποιηθεί.

2.2.9. Με τη νέα διάταξη του άρθ. 20 § 4, 7 Ν. 4548/2018 αναγνωρίζεται η δυνατότητα καταβολής του κεφαλαίου με συμβατικό συμψηφισμό στο πλαίσιο αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου. Η «δεύτερη» εταιρική Οδηγία αφήνει τη διχοτόμηση μεταξύ εισφοράς σε χρήμα και εισφοράς σε είδος στη διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών, χωρίς να παίρνει θέση για την φύση της καταβολής δια συμψηφισμού ³⁷. Με την παράγραφο 7 ο ελληνικός νόμος ευθυγραμμίζεται με την τάση ελαστικοποίησης των διατάξεων που έχουν να κάνουν με την εισφορά κεφαλαίου, κυρίως δε αναγνωρίζει τη θετική συμβολή του συμψηφισμού (debt-equity swap) στην εξυγίανση της εταιρείας, στο πλαίσιο της οποίας βεβαίως δεν επαυξάνεται το ενεργητικό της αλλά αυτή απελευθερώνεται από υποχρεώσεις, ήτοι αναδιαρθρώνεται το παθητικό της. Προϋπόθεση για την εφαρμογή της καταβολής δια συμψηφισμού είναι η έκθεση ελεγκτή που βεβαιώνει ότι το χρέος της εταιρείας υπάρχει, είναι ληξιπρόθεσμο και είναι καταχωρισμένο στα βιβλία της ή στην περίπτωση που δεν είναι ληξιπρόθεσμο το χρέος, τότε είναι αναγκαία η αποτίμησή του κατά το άρθ. 17. Σε κάθε περίπτωση τόσο η καταβολή μέσω συμψηφισμού όσο και ο αριθμός των αναληφθεισών μετοχών υποβάλλονται σε δημοσιότητα.

2.2.10. *Ρήτρα Διαιτησίας ή/και Διαμεσολάβησης:* Σύμφωνα με την παρ. 2 του άρθ. 3 του Ν. 4548/2018 όλες οι δικαστικές υποθέσεις του Ν. 4548/2018 που αφορούν στη λειτουργία της εταιρείας καθώς και οι διαφορές που ανακύπτουν από την εταιρική σχέση μεταξύ των μετόχων ή μεταξύ αυτών και της εταιρείας, μπορούν, με καταστατική διάταξη να υπαχθούν σε διαιτησία ή διαμεσολάβηση. Σκοπός της ρύθμισης είναι η επιτάχυνση της επίλυσης των διαφορών. Παρότι στην Αιτ. Έκθ. Επί του άρθρου 3 αναφέρεται ότι η δυνατότητα αυτή αφορά μόνο τις μη εισηγμένες εταιρείες, εντούτοις στο κείμενο του νόμου δεν έχει περιληφθεί τέτοιος περιορισμός. Η καταστατική διάταξη μπορεί να ενταχθεί στο αρχικό καταστατικό ή να εισαχθεί μεταγενέστερα με τροποποίηση, για την οποία απαιτείται ομοφωνία του συνόλου των μετόχων. Η καταστατική διάταξη περί διαιτησίας ή/και διαμεσολάβησης δεν δεσμεύει μόνο τους αρχικούς ιδρυτές που συνέταξαν το καταστατικό, αλλά και τους μελλοντικούς μετόχους, και τα μελλοντικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Σημειώνεται στο παρόν όμως ότι στο

³⁶ ΣτΕ 1774/2018, ΔΕΕ 2018, 1255=NoB 2016, 1674, σχ. Καρατζένη.

³⁷ Γ. Σωτηρόπουλος εις ΔΑΕ τ. Ι, άρθρ. 20, σελ. 369-370, Αιτ. Εκθ. επί του άρθρου 20 Ν. 4548/2018.

βαθμό, που διάδικος είναι κάποιος τρίτος, ο οποίος δεν συνδέεται με την εταιρεία με νομικό δεσμό θεμελιούντα δέσμευσή του από το καταστατικό, δεν μπορεί να τεθεί θέμα δέσμευσης του τρίτου από τυχόν καταστατική ρήτρα διαιτησίας, καθώς η υπαγωγή σε διαιτησία απαιτεί συμφωνία των μερών (άρθρ. 868, 869 ΚΠολΔ, άρθρο 8 Σ), και οπωσδήποτε δεν θα δεσμεύει τρίτους, όπως π.χ. όταν τρίτος ζητεί την αναγνώριση της ακυρότητας απόφασης της Γενικής Συνέλευσης (άρθρο 138 § 4).³⁸

3. Κατάργηση κρατικής εποπτείας

3.1. Η κρατική εποπτεία - δηλαδή μια σειρά δυνατοτήτων που είχε η Διοίκηση και αφορούσαν στον έλεγχο ενεργειών της εταιρικής διοίκησης ή γενικότερα της ζωής της ανώνυμης εταιρείας - όπως εύστοχα παρατηρείται ³⁹, υπήρξε ένα παραδοσιακό χαρακτηριστικό της ανώνυμης εταιρείας στην Ελλάδα, η λογική του οποίου υπήρξε πάντοτε αμφίβολη τόσο από πλευράς σκοπιμότητας, εφικτού και συνέπειας γι' αυτό και είχε ήδη περιορισθεί σημαντικά με το Ν. 3604/2007.

3.2. Σύμφωνα με τα άρθρα 50-52 του ΚΝ 2190/1920 (Κεφάλαιο 8^ο), όπως τροποποιήθηκαν με το Ν. 3604/2007, η Διοίκηση ήταν εξοπλισμένη με εξουσίες ελέγχου σε σχέση με τη νομιμότητα της ίδρυσης της εταιρείας, της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και της τροποποίησης του καταστατικού. Κατά τη λειτουργία της εταιρείας, η Διοίκηση έλεγχε την τήρηση των διατάξεων του νόμου, του καταστατικού, των αποφάσεων των γενικών συνελεύσεων και την εξακρίβωση της αλήθειας των οικονομικών καταστάσεων με την εξέταση και επαλήθευση των εταιρικών βιβλίων κλπ. Η κρατική εποπτεία, που δεν υπάρχει σε καμιά άλλη εταιρική μορφή, είχε απομειωθεί ήδη με το ν. 3604/2007, η πείρα όμως έχει δείξει ότι, ακόμη και μειωμένη, δεν έχει να παρουσιάσει κάποιο χειροπιαστό όφελος και περισσότερο δημιουργεί γραφειοκρατικά εμπόδια, επιπλέον δε, ζητήματα ίσης μεταχείρισης των επιχειρήσεων.

³⁸ Πάντως υποστηρίζεται ότι η υπαγωγή σε διαιτησία και των υποθέσεων αυτών είναι ευκαία, βλ. **Bayer/Möller**, *Beschlussmängelklagen de lege lata und de lege ferenda*, NZG 2018, 801 (806), **Ε. Περάκης**, το νέο δίκαιο της ΑΕ, εκδ. 6^η, σελ. 21-22.

³⁹ Πρβλ. **Ε. Περάκη**, Το νέο δίκαιο της αε, 2019, σελ. 19.

3.3. Πλέον, το Κεφάλαιο 8ο του ΚΝ 2190/1920, στο οποίο είχαν παραμείνει κάποιες δυνατότητες κρατικού παρεμβατισμού και ελέγχου στη ζωή της ανώνυμης εταιρείας δεν επαναλαμβάνεται στο νέο νόμο 4548/2018. Πιο συγκεκριμένα και σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις του Ν. 4548/2018, η Διοίκηση δεν μεριμνά πλέον:

α) για τον έλεγχο της πιστοποίησης της καταβολής του κεφαλαίου. Η πιστοποίηση καταβολής αποτελεί πλέον έργο του ορκωτού ελεγκτή λογιστή ή της ελεγκτική εταιρείας (που η εταιρεία επιλέγει) για τις μεσαίες και μεγάλες εταιρείες. Όσον αφορά τις μικρές και πολύ μικρές εταιρείας την καταβολή πιστοποιεί μόνο το Διοικητικό Συμβούλιο. Η πιστοποίηση πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής: αν η καταβολή των χρημάτων έγινε στον ειδικό τραπεζικό λογαριασμό, που τηρεί η εταιρεία, ποια ποσά διατέθηκαν για τα έξοδα της εταιρείας ή άλλες δαπάνες ή αν προήλθαν από συμβατικό συμφητισμό εταιρικής υποχρέωσης (ο Ν.4548/18 με το άρθρο 20 παρ.4 εισάγει τον συμφητισμό ως τρόπο καταβολής του κεφαλαίου). Για δε την καταβολή της αύξησης κεφαλαίου με εισφορές (π.χ. ακινήτων) δεν απαιτείται πιστοποίηση (*Περάκης, 2018 σελ. 28*).

β) για την διοικητική έγκριση της έκτακτης αύξησης κεφαλαίου (άρθρ. 24 παρ. 4 Ν. 4548/2018). Συνεπώς το ΓΕΜΗ καταχωρεί την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου ή της Γενικής Συνέλευσης χωρίς οποιονδήποτε έλεγχο ⁴⁰.

γ) δεν υποβάλλονται πλέον στη Διοίκηση τα πρακτικά της Γενικής Συνέλευσης και του Διοικητικού Συμβουλίου,

δ) η «επιτροπή του άρθρου 9» καταργείται και η αποτίμηση των εισφορών σε είδος σύμφωνα με το άρθρο 17 του Ν. 4548/2018 διενεργείται πλέον από ανεξάρτητους ορκωτούς ελεγκτές λογιστές ή ελεγκτική εταιρεία ή, κατά περίπτωση, από πιστοποιημένους εκτιμητές. Καταργήθηκε η γνωμοδότηση τριμελούς επιτροπής εμπειρογνομόνων, που αποτελείται δύο υπαλλήλους (Π.Ε. - τριετή τουλάχιστον προϋπηρεσία στον έλεγχο των Α.Ε) των Δ/νσεων Ανάπτυξης των Περιφερειών και το τρίτο μέλος -εκπρόσωπος των επιμελητηρίων, όπου ήταν η εναλλακτική των εταιρειών για πολύ μικρότερο κόστος. Η έκθεση αποτίμησης έχει το ανώτερο εξάμηνη ισχύ και δεν υπόκειται πλέον σε αποδοχή από τη Διοίκηση, καταχωρείται στο Γ.Ε.ΜΗ. με μέριμνα των εταιρειών. Αποτίμηση δεν απαιτείται με τον νέο νόμο στην

⁴⁰ Πρβλ. **Γ. Ψαρουδάκη** εις Αντωνόπουλο/Μούζουλα, άρθρ. 13 αρ. 15, **Αλ. Ρόκα** εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ. 24, αρ. 10 σελ. 403.

απόκτηση στοιχείων του Ενεργητικού από μέλη του ΔΣ, συγγενείς τους και εταιρείες που είναι υπό τον έλεγχό τους ⁴¹ (Λιναρίτης, 2019, σελ.221).

ε) δεν προβλέπεται πλέον δυνατότητα της Διοίκησης ανάκλησης της άδειας σύστασης της εταιρείας, ούτε δυνατότητα αίτησης για λύσης της εταιρείας όπως προέβλεπε το προϊσχύον άρθ. 48 του ΚΝ 219/1920.

3.4. Υπό τις ισχύουσες και υφιστάμενες διατάξεις η δημοσιότητα των νέων εταιρειών πραγματοποιείται ταυτόχρονα με την εγγραφή της εταιρείας στο Γ.Ε.ΜΗ. χωρίς να ελέγχεται απ' αυτό κατ' άρθρ. 9 Ν. 4548/2018, δεδομένου ότι πλέον ο μόνος έλεγχος που διενεργείται σύμφωνα και με την αιτιολογική έκθεση του νόμου είναι έλεγχος νομιμότητας κατά την τροποποίηση του καταστατικού, τη μετατροπή της εταιρείας σε ΑΕ και άλλες εταιρικές μεταβολές, περιοριζόμενος αποκλειστικά στην τήρηση των διατάξεων του παρόντος νόμου, του καταστατικού και των διατάξεων του Ν. 3419/2004 πλέον Ν. 4635/2020 και σε περίπτωση άλλων μεταβολών, όπως μεταβολή στην εκπροσώπηση της εταιρείας ή προσαρμογή του καταστατικού, το ΓΕΜΗ προβαίνει σε τυπικό και μόνο έλεγχο, ήτοι «έλεγχου πληρότητας».

3.5. Εποπτεία που παραμένει: Ο έλεγχος πληρότητας του νόμου στα δικαιολογητικά ίδρυσης και μετέπειτα τροποποιήσεων του καταστατικού ανατίθεται σύμφωνα με το άρθρο 9 του Ν.4548/18 στον Υπουργό Οικονομίας και Ανάπτυξης μόνο στις εταιρείες, που θεωρούνται καθοριστικής και υψίστης οικονομικής ουσίας για την οικονομία και το κοινωνικό σύνολο και στις εταιρείες δημοσίου συμφέροντος και ενδιαφέροντος (ασφαλιστικές, πιστωτικά ιδρύματα, επιχειρήσεις δημοσίου κα). Το ΓΕΜΗ γι' αυτές τις εταιρείες υπάγεται στην Γενική Γραμματεία Εμπορίου και Προστασίας του Καταναλωτή. Στην κατηγορία αυτή όπου απαιτείται έλεγχος και έγκριση του Υπουργού Οικονομίας και Ανάπτυξης υπάγονται και οι εταιρείες της κατηγορίας «μεγάλων οντοτήτων», που είχαν οριοθετηθεί με το άρθρο 2 παρ.6 του Ν.4308/14 ΦΕΚ Α'251/24.11.2014.⁴²

Στην κατηγορία των μεγάλων οντοτήτων (εταιρείες οι οποίες κατά το κλείσιμο του ισολογισμού χρήσης έχουν τα δύο από τα τρία κριτήρια, που ορίζονται στον νόμο: κύκλο εργασιών 40.000.000,00 ευρώ, μέσο όρο απασχολουμένων 250 άτομα και σύνολο ενεργητικού

⁴² Σ. Ψυχομάνης, (2018) Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, σελ. 279.

20.000.000,00 ευρώ) η δικαιοδοσία της σχετικής Δ/σης του Υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης αφορά κυρίως τις μεταβολές του καταστατικού. Στο άρθρο 2 περ. ια' όμως του Ν4548/18 ορίζεται ότι μεγάλες εταιρείες κατά την ίδρυση και μέχρι το τέλος της πρώτης εταιρικής χρήσης είναι αυτές, που το κεφάλαιο τους είναι άνω του 1.000.000,00 ευρώ, εξάγεται το συμπέρασμα ότι η δικαιοδοσία του Υπουργού και της αρμόδιας Διεύθυνσης εκτείνεται και σε εταιρείες με κεφάλαιο άνω του 1.000.000,00 ευρώ (Ψυχομάνης, 2018, σελ.281).

Επισημαίνεται ότι η απουσία της έγκρισης δεν κωλύει την σύστασή της, παρά μόνο στο στάδιο δημοσιότητας της σύστασης από την υπηρεσία ΓΕΜΗ. Ρητά επίσης ο νόμος ορίζει στην παρ.5 του άρθρου 9 ότι ο έλεγχος νομιμότητας δεν καταλήγει στην ακυρωσία των αποφάσεων των οργάνων της εταιρείας. Οι ιδρυτές κατά το στάδιο της υποβολής των δικαιολογητικών για την σύσταση της εταιρείας οφείλουν να καταθέσουν και τα αποδεικτικά εκπλήρωσης των νόμιμων χρηματικών υποχρεώσεων απαραίτητων για τη άδεια σύστασης (Ψυχομάνης, 2018, σελ. 281). Διατηρούνται επίσης ακέραιες οι ειδικές εποπτικές αρμοδιότητες της Διοίκησης ή Αρχών, όπως της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος.

4. Αξιοποίηση της τεχνολογίας

4.1. Η αξιοποίηση της τεχνολογίας στις διατάξεις του Ν. 4548/2018 θα μπορούσε να λεχθεί ότι εγγράφεται ως δογματική του παραδοχή και εντάσσεται σε ένα γενικότερο ρεύμα ψηφιοποίησης (digitalization) της ζωής της ανώνυμης εταιρείας αλλά και των εταιρειών εν γένει, από την σύστασή της μέχρι την καθ' οιονδήποτε τρόπο λύσης της. Κομμάτι συνεχόμενο με τις διατάξεις του Ν. 4548/2018 εν σχέσει με το ρεύμα της ψηφιοποίησης αποτελούν οι νέες διατάξεις των άρθρων 85-116 Ν. 4635/2019 για τη λειτουργία του ΓΕΜΗ και του άρθρου 8 Ν. 4441/2016 για την Ηλεκτρονική Υπηρεσία Μιας Στάσης (e-YMS), μέσω της οποίας μπορεί να γίνει η σύσταση εταιρειών εξ ολοκλήρου ηλεκτρονικά μέσω της χρήσης προτυποποιημένων καταστατικών. Απόδειξη του γενικότερου ρεύματος ψηφιοποίησης (digitalization) της ζωής της ανώνυμης εταιρείας και εν γένει των εταιρειών αποτελεί και η πρόσφατη ευρωπαϊκή προσπάθεια για το εταιρικό δίκαιο (Company Law Package) του Απριλίου 2018 ⁴³, η οποία

⁴³ https://ec.europa.eu/info/publications/company-law-package_en, Α. Αλεξανδροπούλου, Οι ευρωπαϊκές προτάσεις για διασυννοριακή κινητικότητα των εταιρειών και τη χρήση ηλεκτρονικών μέσων και διαδικασιών στο εταιρικό δίκαιο, ΔΕΕ 2019, 507, Lecourt, Rev.Soc. 2018, 337, Teichmann, NZG 2019, Borman/Stelmaszyk, NZG 2019, 601, <https://beck->

προωθεί ιδιαίτερα τις «ψηφιακές λύσεις» (digital solutions) επιδιώκοντας όχι μόνο την επέκταση της τεχνολογίας αλλά και την απαραίτητη νομική και τεχνική ασφάλεια (legal and cyber security).

4.2. Σε πολλά διαφορετικά σημεία στον Ν. 4548/2018 παρατηρείται η αξιοποίηση των δυνατοτήτων της σύγχρονης τεχνολογίας⁴⁴:

4.2.1. Στη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου:

Στο άρθρο 90 § 4 και 5 του νέου νόμου προβλέπεται η δυνατότητα συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου με τηλεδιάσκεψη. Η τελευταία αποτελεί κλασικό παράδειγμα επιρροής της τεχνολογίας στο εταιρικό δίκαιο και δη στη λειτουργία των συλλογικών οργάνων.⁴⁵ Η τηλεδιάσκεψη συνιστά έναν εικονικό τρόπο συνεδρίασης, στο πλαίσιο του οποίου καθίσταται δυνατή η συνεδρίαση και η λήψη απόφασης χωρίς τη φυσική παρουσία όλων ή κάποιων μελών του ΔΣ στην έδρα της εταιρείας ή σε άλλο τόπο συνεδρίασης. Η τηλεδιάσκεψη προϋποθέτει πραγματική και ταυτόχρονη επικοινωνία όλων των συμβούλων που συμμετέχουν μέσω των συστημάτων τεχνολογιών επικοινωνία και ψήφου⁴⁶. Προϋπόθεση για τη λήψη απόφασης μέσω τηλεδιάσκεψης είναι η ρητή πρόβλεψη της δυνατότητας αυτής στο καταστατικό της εταιρείας ή η συναίνεση όλων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, η οποία δύναται να δοθεί και σιωπηρά (πχ μέσω αδιαμαρτύρητης συμμετοχής στη διαδικασία). Με την παρ. 5 του άρθρ. 90 εισάγεται ex lege δικαίωμα μέλους τους Διοικητικού Συμβουλίου, το οποίο κατοικεί σε άλλη χώρα από εκείνη στην οποία πρόκειται να διεξαχθεί η συνεδρίαση ή επικαλείται σπουδαίο λόγο που αφορά το πρόσωπό του, να ζητήσει να διεξαχθεί η συνεδρίαση με τηλεδιάσκεψη ειδικώς ως προς αυτόν και μόνον.

Περαιτέρω, στο άρθρο 93§1 προβλέπεται η ηλεκτρονική τήρηση του βιβλίου των συζητήσεων και αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, ενώ και στο άρθρο 94, το οποίο αφορά το

online.beck.de/Dokument?vpath=bibdata%2Fzeits%2Fnzg%2F2019%2Fcont%2Fnzg.2019.601.1.htm&pos=12, «{...} one of the most ambitious projects ever seen in the history of European Company Law», <https://www.degruyter.com/view/journals/ecfr/16/1-2/article-p3.xml>, Teichmann, ECFR 2019, 3.

⁴⁴ Πρβλ. Χρ. **Τσενέ**, Η χρήση ψηφιακών μέσων και διαδικασιών στη σύσταση και καταχώριση των εταιριών: Νομοθετικές εξελίξεις, εις: Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, Πρακτικά 28^{ου} Συνεδρίου ΕΜΠΔ, 2019, σελ. 559, **Ε. Περάκης**, Το νέο δίκαιο της αε, 2019, σελ. 20.

⁴⁵ **Ν. Βερβεσός** εις ΔΑΕ, τ. ΙΙ, άρθρ. 90, αρ. 8, σελ. 1134-1135, **Ε. Περάκης**, ΝοΒ 2008, 518.

⁴⁶ **Παπαδοπούλου** εις Αντωνόπουλο/Μούζουλα, άρθρ. 20, αρ. 8, **Χρ. Τσενέ**, εις 18^ο Συνέδριο ΣΕΕ, 604, υποσημ. 39.

ζήτημα της προσυπογραφής πρακτικού χωρίς συνεδρίαση, προβλέπεται η δυνατότητα αντικατάστασης της υπογραφής των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου μέσω αποστολής ηλεκτρονικών μηνυμάτων ή με άλλα ηλεκτρονικά μέσα και η καταχώριση του πρακτικού στο ως άνω ηλεκτρονικό βιβλίο πρακτικών, υπό την προϋπόθεση ύπαρξης σχετικής πρόβλεψης στο καταστατικό της εταιρείας⁴⁷.

4.2.2. Στις διαδικασίες της Γενικής Συνέλευσης:

Με το άρθρο 120 § 3 εισάγεται για τις μη εισηγμένες εταιρείες η δυνατότητα -με καταστατική πρόβλεψη- εξ ολοκλήρου διεξαγωγής της συνέλευσης με ηλεκτρονικά μέσα (virtual meeting) και όχι σε ορισμένο τόπο.⁴⁸ Το καταστατικό μπορεί να προβλέπει ότι κατόπιν σχετικής απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου, η Γενική Συνέλευση δεν θα συνεδριάσει σε κάποιον τόπο, αλλά θα συνεδριάσει εξ ολοκλήρου με συμμετοχή των μετόχων από απόσταση με τα ηλεκτρονικά μέσα που προβλέπει το άρθρ. 125. Σε αυτήν την περίπτωση, είναι προφανές ότι ο νόμος δεν εξαρτά την ύπαρξη της Γενικής Συνέλευσης και το έγκυρο των αποφάσεών της από τη φυσική παρουσία και τη συνάθροιση των μετόχων στον ίδιο τόπο. Η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να συγκαλέσει Γενική Συνέλευση με συμμετοχή μετόχων μόνο με ηλεκτρονικά μέσα προϋποθέτει ότι όλοι οι μέτοχοι έχουν τη δυνατότητα να συμμετάσχουν με ηλεκτρονικά μέσα και η εταιρεία έχει τη δυνατότητα να διασφαλίσει τον έλεγχο της ταυτότητας των μετόχων, να τους παρέχει τη δυνατότητα να παρακολουθούν τις εργασίες της, να απευθύνονται σε αυτή και να ψηφίζουν.

Με τα άρθρα 125 και 126 του Ν. 4548/2018 συστηματοποιούνται οι διατάξεις περί συμμετοχής των μετόχων στη Γενική Συνέλευση⁴⁹. Το άρθρο 125 παρέχει τη δυνατότητα της εξ αποστάσεως σε πραγματικό χρόνο συμμετοχής στη Γενική Συνέλευση, εισάγοντας εξαίρεση στον κανόνα της διεξαγωγής της Γενικής Συνέλευσης με τη φυσική παρουσία όλων των συμμετεχόντων μετόχων στον τόπο συνεδρίασης της ΓΣ (ηλεκτρονική ΓΣ). Ο νομοθέτης, σε αντίθεση με το προϊσχύσαν δίκαιο, στο άρθρ. 125 δεν χρησιμοποιεί τον όρο τηλεδιάσκεψη, αλλά την ευρύτερη διατύπωση «...με οπτικοακουστικά ή άλλα ηλεκτρονικά μέσα», καλύπτοντας

⁴⁷ Ν. Βερβεσός εις ΔΑΕ, τ. ΙΙ, άρθρ. 94, αρ. 1,9 σελ. 1155-1156, Ε. Παράκης, το νέο δίκαιο της αε, εκδ. 6, σελ. 20.

⁴⁸ Παπαδημόπουλος, Η «ηλεκτρονική» Γενική Συνέλευση στο Νέο Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας, ΔΕΕ 2019, 793, Δ. Χριστοδούλου, εις ΔΑΕ, τ. ΙΙ, άρθρ. 120, σελ. 1725 επ.

⁴⁹ Αιτ. Εκθ. επί των άρθρων 125 και 126 (συμμετοχή στη Γ.Σ. από απόσταση).

με αυτόν τον τρόπο περισσότερους υφιστάμενους τρόπους ταυτόχρονης πολυσημειακής επικοινωνίας αλλά και τρόπους που τυχόν εφευρεθούν στο μέλλον.⁵⁰ Η ίδια ως άνω δυνατότητα συμμετοχής στη Γενική Συνέλευση με τα ηλεκτρονικά μέσα που προβλέπονται στο άρθρ. 125 παρέχεται σύμφωνα με το άρθρο 127 και για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τον ελεγκτή της εταιρείας καθώς και σε τρίτα πρόσωπα που παρίστανται στην Γενική Συνέλευση με άδεια του προέδρου της.

Το άρθρο 126 προβλέπει την τρίτη, μετά τις προβλεπόμενες στο άρθρ. 120 παρ. 3 και άρθρ. 125 περίπτωση εξ αποστάσεως συμμετοχής μετόχου στη Γενική Συνέλευση. Σε αντίθεση με τις ανωτέρω περιπτώσεις, εδώ η συμμετοχή του μετόχου δεν γίνεται σε πραγματικό χρόνο, αλλά με την άσκηση του δικαιώματος ψήφου πριν τη Γενική Συνέλευση. Η συγκεκριμένη μάλιστα δυνατότητα αξιολογείται: (α) με τη διάθεση των θεμάτων και των ψηφοδελτίων μέσω διαδικτύου και (β) με τη συμπλήρωση των ψηφοδελτίων με ηλεκτρονικό τρόπο. Σε αντίθεση με το προϊσχύσαν δίκαιο, και σε αρμονία με το άρθρ. 125, το άρθρο 126 ρυθμίζει το ζήτημα της εξ αποστάσεως συμμετοχής του μετόχου ενιαία τόσο για τις εισηγμένες όσο και για τις μη εισηγμένες εταιρείες. Έτσι, σύμφωνα με την ισχύουσα ρύθμιση, οι μέτοχοι που ψηφίζουν εξ αποστάσεως υπολογίζονται για τον σχηματισμό της απαρτίας και της πλειοψηφίας υπό την προϋπόθεση ότι τα σχετικά ψηφοδέλτια έχουν παραληφθεί από την εταιρεία το αργότερο είκοσι τέσσερις ώρες πριν από την έναρξη της Γενικής Συνέλευσης. Άρνηση της εταιρείας ή της Γενικής Συνέλευσης να λάβει υπόψη την εξ αποστάσεως ψήφο, η οποία έχει νομίμως αποσταλεί και ληφθεί, καθιστά την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης ακυρώσιμη σύμφωνα με το άρθρ. 137 παρ. 1. Άλλωστε και σύμφωνα και με το άρθρ. 131 παρ. 2, όταν η ψήφος δίδεται από απόσταση, δεν επιτρέπεται η μυστική ψηφοφορία.

Το άρθρο 128 συστηματοποιεί τις διατάξεις για τη συμμετοχή των μετόχων στη Γενική Συνέλευση μέσω αντιπροσώπου, και στην παράγραφο 4 προβλέπεται ειδικότερα ότι ο διορισμός και η ανάκληση ή αντικατάσταση του εκπροσώπου ή αντιπροσώπου του μετόχου μπορεί με καταστατική πρόβλεψη να γίνει με την χρήση ηλεκτρονικών μέσων.

Με το άρθρο 135 εισάγεται με το Ν. 4548/2018 για πρώτη φορά στο ελληνικό δίκαιο η δυνατότητα λήψης απόφασης χωρίς συνεδρίαση της Γενικής Συνέλευσης κατόπιν πρότασης του Διοικητικού Συμβουλίου και δηλώσεων των μετόχων, με τις οποίες δέχονται ή

⁵⁰ Δ. Χριστοδούλου, εις ΔΑΕ, τ. ΙΙ, άρθρ. 125, αρ. 2,3, σελ. 1787-1788.

απορρίπτουν την πρόταση αυτή. Η ιδιαιτερότητα του άρθρ. 135 και 136 προς τις διατάξεις του άρθρ. 120 παρ. 3 για την ηλεκτρονική ΓΣ και των άρθρ. 125 και 126, που προβλέπουν την εξ αποστάσεως συμμετοχή των μετόχων στη ΓΣ και στην ψηφοφορία, είναι ότι εδώ η ΓΣ δεν συνέρχεται και δεν συνεδριάζει.⁵¹ Η λήψη απόφασης μέσω της διαδικασίας αυτής είναι εφικτή εφόσον το καταστατικό προβλέπει αυτή τη δυνατότητα και όλοι οι μέτοχοι έχουν γνωστοποιήσει στην εταιρεία τα στοιχεία ηλεκτρονικής επικοινωνίας τους. Στις περιπτώσεις αυτές η πρόταση του Διοικητικού Συμβουλίου αποστέλλεται ηλεκτρονικά στους μετόχους μαζί με: (α) σχέδιο απόφασης, (β) τη σχετική εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου, (γ) τον τρόπο δήλωσης της αποδοχής ή της άρνησης αλλά και την προθεσμία απάντησης-αποστολής της ψήφου από μέρους των μετόχων (7-30 ημέρες). [Σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο οι μέτοχοι δικαιούνται να υποβάλλουν, ηλεκτρονικά επίσης, αιτήματα πληροφόρησης εντός τριών ημερών από τη λήψη της πρότασης του Διοικητικού Συμβουλίου. Τα αιτήματα αυτά είναι υποχρεωτικό να απαντηθούν μέσα σε δύο ημέρες από τη λήψη τους].⁵²

4.2.3. Στην άσκηση δικαιωμάτων των μετόχων:

Με το άρθρο 122 παρ. 4, προβλέπεται εκ του νόμου το ατομικό δικαίωμα κάθε μετόχου εταιρείας μη εισηγμένης σε ρυθμιζόμενη αγορά, να ζητήσει από την εταιρεία, να του αποστέλλει με ηλεκτρονικό ταχυδρομείο ατομική πληροφόρηση για επικείμενες Γενικές Συνελεύσεις, τουλάχιστον δέκα ημέρες πριν από την ημέρα συνεδρίασης. Το ατομικό μετοχικό δικαίωμα που προβλέπεται στην παρ. 4 του άρθρ. 122 δεν πρέπει να σχετίζεται με τυχόν καταστατική υποχρέωση της εταιρείας να ενημερώνει τους μετόχους περί κοινοποίησης/αποστολής της πρόσκλησης της ΓΣ δια ηλεκτρονικού ταχυδρομείου σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρ. 122 παρ. 2 εδ. β', όπου τυχόν μη εκπλήρωση τέτοιας καταστατικής υποχρέωσης επιφέρει την ακυρότητα των αποφάσεων της ΓΣ.

Με το άρθρο 123 παρ. 3 προβλέπεται η δυνατότητα να αποσταλούν στους μετόχους στην διεύθυνση ηλεκτρονικού τους ταχυδρομείου οι προς ψήφιση, από την τακτική Γενική Συνέλευση, χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις. Η από υπαιτιότητα της εταιρείας αποστολή των στοιχείων του άρθρ. 123 παρ. 1 με ηλεκτρονικό ταχυδρομείο ή με τηλεομοιοτυπικό μήνυμα σε λανθασμένο αριθμό ή σε λανθασμένη ηλεκτρονική διεύθυνση,

⁵¹ Δ. Χριστοδούλου, εις ΔΑΕ, τ. II, άρθρ. 135, σελ. 1848επ.

⁵² Κουλορίδας, εις «Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου 2018-2019, 28^ο Συνέδριο ΣΕΕ, 2019, 110.

καθιστά την σύγκληση της Γενικής Συνέλευσης ελαττωματική και η απόφασή της πάσχει ακυρωσία σύμφωνα με το άρθρ. 137 παρ. 1.⁵³

4.3. Τέλος, ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει στην καινοτομία της επωνυμίας της ανώνυμης εταιρείας, η οποία μπορεί πλέον να σχηματισθεί και από την ηλεκτρονική της διεύθυνση (domain name) κατ' άρθρ. 6 Ν. 4548/2018, γεγονός που αποτελεί ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα της βαρύτητας που ασκεί η τεχνολογία στις διατάξεις του ν. 4548/2018.

5. Τίτλοι Εκδιδόμενοι από τις Ανώνυμες Εταιρείες: Μετοχές – Ομολογίες – Τίτλοι Κτήσης Μετοχών (Warrants)– Ιδρυτικοί Τίτλοι

5.1. Γενικά

Ένα βασικό χαρακτηριστικό της Ανώνυμης Εταιρείας, που επιτρέπει στην εταιρεία μεν να χρηματοδοτείται, στα μέλη της δε να συμμετέχουν στη διοίκηση και (εμμέσως) στην περιουσία της, είναι οι εκδιδόμενοι από την εταιρεία τίτλοι.⁵⁴ Στο ζήτημα αυτό το νέο δίκαιο αποστασιοποιείται μερικώς από το προγενέστερο, το οποίο προέβλεπε με κάποια ανελαστικότητα τα είδη των τίτλων που μπορεί να εκδώσει μια ανώνυμη εταιρεία. Αναδομώντας την ύλη των παλαιότερων ρυθμίσεων, ο Ν. 4548/2018 διαλαμβάνει αυτοτελές τμήμα (το πέμπτο κατά σειρά) για τις κινητές αξίες (τίτλους) που εκδίδει η Α.Ε.. Ο Ν. 4548/2018 δίνει έμφαση στην χρηματοδότηση της εταιρείας, σε βαθμό που υποστηρίζεται, ότι η ανώνυμη εταιρεία μεταλλάσσεται από τεχνική της οργάνωσης της επιχείρησης σε τεχνική χρηματοδότησης της επιχείρησης.⁵⁵

Η νέα διάταξη του άρθρου 33 του Ν. 4548/2018, εν είδει εισαγωγικής διάταξης, συστηματοποιεί και απαριθμεί **τα είδη των τίτλων** που μπορούν να εκδοθούν από μια ανώνυμη εταιρεία. Πρόκειται για τις μετοχές (άρθρ. 33-55), τις ομολογίες (άρθρ. 59-74), τους τίτλους κτήσης μετοχών (warrants, άρθρ. 56-58) και τους ιδρυτικούς τίτλους (άρθρ. 75-76), και άλλοι

⁵³ **Λ. Χριστοδούλου**, εις ΔΑΕ, τ. ΙΙ, άρθρ. 123, άρ. 10-14, σελ. 1762-1763, **Κουλορίδας**, εις ΔΑΕ, άρθρ. 27, αρ. 9.

⁵⁴ **Ε. Περάκης**, το νέο δίκαιο της ΑΕ, σελ. 37, **Ι. Λιναρίτης**, Ο numerus clausus των κινητών αξιών που εκδίδει η ΑΕ και η διάσπαση της αρχής, εις: Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, Πρακτικά 28^{ου} Συνεδρίου ΕμπΔ, 2019, σελ. 151.

⁵⁵ **Μουζουλας**, Το σύστημα των εκδιδόμενων από την εταιρία τίτλων κατά το Ν. 4548/2018 (αδημ. Εισήγηση στην εκδήλωση του ΣΕΕ και του ΣΔΕΕ στις 30.1.2019 με θέμα τη νέα νομοθεσία για τις ΑΕ).

τίτλοι που τυχόν προβλέπει ειδική νομοθεσία (για παράδειγμα, η ειδική τραπεζική νομοθεσία προέβλεπε έκδοση warrants στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, πριν ακόμη αυτά θεσμοθετηθούν για τις ΑΕ)⁵⁶.

Κλειστός αριθμός των εκδιδόμενων τίτλων: Από την απαρίθμηση αυτή, προκύπτει ότι η εταιρεία δεν έχει την ελευθερία να εκδώσει άλλους τίτλους. Πρόκειται για την αρχή του κλειστού αριθμού (numerus clausus) των εκδιδόμενων τίτλων. Έτσι, δεν είναι δυνατή η έκδοση π.χ. μικτού τίτλου, που συνιστά ταυτόχρονα μετοχή και ομολογία⁵⁷ ή άλλων πρωτότυπων τίτλων π.χ. ομολογίες μετατρέψιμες σε τίτλους κτήσης μετοχών. Πάντως, η αυστηρότητα της αρχής του κλειστού αριθμού δεν είναι απαρέγκλιτη, όπως προκύπτει από τις προβλεπόμενες στη διάταξη του άρθ. 33 δυνατότητες, αλλά και από τις διατάξεις που ρυθμίζουν τους επιμέρους τίτλους. Έτσι η εταιρεία μπορεί να επιλέγει ορισμένο είδος τίτλου, όπως και να το υποδιαιρεί σε κατηγορίες (παρ. 2), προσδίδοντας ιδιαίτερα δικαιώματα στην κατηγορία. Επίσης, οι τίτλοι όταν «συνδέονται» κατά την παρ. 3, αν και διατηρούν τη νομική τους αυτοτέλεια, ακολουθούν κοινή πορεία, η οποία αντανακλάται στην εμπορευσιμότητά τους. Επίσης, κάμψη της αρχής του κλειστού αριθμού συνιστά το γεγονός ότι ορισμένοι τίτλοι, όταν έχουν συγκεκριμένη μορφή, συνδυάζουν χαρακτηριστικά διαφορετικών τίτλων ώστε γίνεται λόγος για «υβρίδια»⁵⁸. Έτσι, στις προνομιούχες μετοχές μπορεί να ορίζεται ως προνόμιο το σταθερό μέρος ή ποσοστό επί των κερδών ή να εκδίδονται ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές. Εξάλλου, τα προνόμια των προνομιούχων μετοχών διαμορφώνονται κατ' αρχάς ελεύθερα. Από τις ως άνω παραλλαγές των τίτλων φαίνεται να δικαιολογείται και η διατύπωση της Αιτ.Εκθ. επί του άρθρ. 33, σύμφωνα με την οποία ο κατάλογος των τίτλων είναι «κατ' αρχήν περιοριστικός»⁵⁹.

Οι κατηγορίες και σειρές των τίτλων: Κάθε είδος τίτλου μπορεί να εκδοθεί σε επιμέρους κατηγορίες, όπως ο νόμος ορίζει ή αποφασίζει το αρμόδιο για την έκδοσή τους όργανο. Ως κατηγορίες κινητών αξιών γίνονται αντιληπτές από το νομοθέτη ορολογικά, οι ειδικότερες διαμορφώσει ορισμένου είδους κινητής αξίας που παρουσιάζουν ομοιογενή μεταξύ τους

⁵⁶ **Ι. Λιναρίτης**, Ο numerus clausus των κινητών αξιών που εκδίδει η ΑΕ και η διάσπαση της αρχής, εις: Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, Πρακτικά 28ου Συνεδρίου ΕμπΔ, 2019, σελ. 161επ.

⁵⁷ **Ε. Περάκης**, Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο της ΑΕ: νέο δίκαιο ή νέος «2190»; Εις «Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου 2018-2019», 28° ΣΕΕ, 2019, σελ. 3.

⁵⁸ **Β. Τουντόπουλος**, Κεφάλαιο και χρέος: Διάκριση και υβριδικά μορφώματα, εις «Τάσεις και προοπτικές του δικαίου της ΑΕ», 18° ΣΕΕ, 2009, 239.

⁵⁹ **Αλ. Ρόκας**, εις ΔΑΕ, τ. ΙΙ, άρθρ. 33, αρ. 2-4, σελ. 486-487.

χαρακτηριστικά. Αν και η διάταξη του άρθρ. 33 παρ. 2 αναφέρεται γενικά στους τίτλους, ο Ν. 4548/2018 αναγνωρίζει ιδιαίτερα δικαιώματα μόνο στις κατηγορίες μετοχών. Συνεπώς, κατηγορίες μετοχών θα είναι οι κοινές, οι προνομιούχες, οι εξαγοράσιμες κλπ ή αυτές που μπορούν να δημιουργηθούν με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου ή της Γενικής Συνέλευσης ακόμα και αν οι μετοχές δεν διαφοροποιούνται μεταξύ τους ή από τις κοινές⁶⁰. Οι διαθέσιμες κατηγορίες κινητών αξιών είναι απεριόριστες: λ.χ. μια κατηγορία αποτελούν οι προνομιούχες μετοχές ορισμένης ΑΕ που χορηγούν στον κάτοχό τους ορισμένα προνόμια (δικαίωμα σταθερού μερίσματος και προτεραιότητα στο προϊόν της εκκαθάρισης), ως διαφορετική κατηγορία θα κρίνονται οι προνομιούχες μετοχές της ίδια Α.Ε. που χορηγούν διαφορετικά προνόμια (δικαίωμα λήψης σωρευτικού μερίσματος)⁶¹.

Τέλος, τρίτη έννοια, μετά τα είδη και τις κατηγορίες είναι οι *σειρές τίτλων* (άρθρ. 33 παρ. 2 εδ. β): όμοιες κινητές αξίες (ίδιο είδος, ίδια κατηγορία) σε διαφορετικά χρονικά σημεία, με έρεισμα αντίστοιχες εταιρικές αποφάσεις. Σειρές συναντώνται ιδίως, όταν η εταιρεία αποφασίζει να εκδώσει μετοχές σε διαφορετικά χρονικά σημεία, οπότε η κάθε νέα έκδοση συγκροτεί νέα σειρά μετοχών (σειρές 2019,2020,2021 κλπ). Οι μετοχές της ίδιας σειράς έχουν ίσα δικαιώματα μεταξύ τους καθώς έχουν την ίδια ονομαστική αξία, ενώ σε περίπτωση προνομιούχων μετοχών, προβλέπονται τα ίδια προνόμια γι' αυτές. Η διάκριση ενδέχεται να αναπτύσσει πρακτική σημασία, προκειμένου για τη διαφορετική αξιογραφική ενσωμάτωση ή αναπαράσταση των δικαιωμάτων των κατόχων ή για τον τρόπο διάθεσής τους.

Καινοτομίες που καθιερώνει ο Ν. 4548/2018 εν σχέσει με τις κινητές αξίες:

α. Οι συνδεδεμένες ή συζευγμένες κινητές αξίες (stapled securities): Με έρεισμα στη διάταξη του άρθρου 33 παρ. 3 του Ν. 4548/2018 εισάγονται οι «συνδεδεμένοι τίτλοι», οι οποίοι μπορούν να αποκτηθούν ή να εκποιηθούν μόνο συνδυασμένα, δηλαδή από κοινού. Πρόκειται για την αμερικανικής καταγωγής πρακτική, γνωστή στις διεθνείς αγορές ως «stapling», δηλαδή σύζευξη, συρραφή περισσότερων ειδών ή κατηγοριών τίτλων που εκδίδονται ταυτόχρονα. Οι όροι σύνδεσης αποτυπώνονται αφ' ενός στο καταστατικό, προκειμένου για μετοχές ή ιδρυτικούς τίτλους, αφ' ετέρου στους όρους έκδοσης τίτλων κτήσης μετοχών ή στο πρόγραμμα έκδοσης ομολογιών.

⁶⁰ Ε. Περράκης, Το νέο δίκαιο της ΑΕ, εκδ. 6, σελ. 37-38.

⁶¹ Ι. Λιναρίτης, Ο numerus clausus των κινητών αξιών που εκδίδει η ΑΕ και η διάσπαση της αρχής, εις: Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, Πρακτικά 28ου Συνεδρίου ΕμπΔ, 2019, σελ. 169επ.

Η εκδότρια Α.Ε., για παράδειγμα, εκδίδει παράλληλα κοινές μετοχές και εταιρικούς τίτλους κτήσης μετοχών και ορίζει ότι η απόκτηση των δεύτερων προϋποθέτει την απόκτηση ορισμένου αριθμού μετοχών. Η σύζευξη μπορεί να διαμορφωθεί ακόμη εντονότερη, εφόσον προβλεφθεί ότι δεν είναι δυνατή η χωριστή διάθεση των τίτλων ή ακόμη ότι η άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης των warrants προς απόκτηση νέων μετοχών είναι εφικτή, υπό την προϋπόθεση διακράτησης έως εκείνο το χρονικό σημείο των παλαιών μετοχών. Δεν αποκλείεται πάντως η σύνδεση τίτλων για όλη τη διάρκεια ορισμένου από τους συνδεδεμένους τίτλους (λ.χ. έως την εξόφληση των ομολογιών ή έως την πάροδο της αποσβεστικής προθεσμίας των δικαιωμάτων εταιρικών warrants) ή ακόμη και για ολόκληρη τη διάρκεια της εταιρείας. Αντίστροφα, η σύνδεση μπορεί να διαμορφωθεί χαλαρότερα, μέσω της πρόβλεψης ορισμένης προθεσμίας, η πάροδος της οποίας επιτρέπει τη χωριστή διάθεση των αρχικά από κοινού κτηθέντων τίτλων.

Από οικονομική σκοπιά, καταφαίνεται ότι η εν λόγω πρακτική επιτρέπει την ευθυγράμμιση των οικονομικών συμφερόντων διαφορετικών κατηγοριών προσώπων, υποψηφίων κεφαλαιούχων, ως προς τη χρηματοδότηση της Α.Ε. Μπορεί, έτσι, να επιτύχει θεαματικά αποτελέσματα ως προς την άμβλυνση των αντιθέσεων συμφερόντων ανάμεσα στους εταιρικούς stakeholders (πιστωτές, μετόχους, κατόχους warrants και ιδρυτικών τίτλων), την κινητοποίηση των εταιρικών διοικητών και την απομείωση των agency costs.⁶²

Από νομική άποψη, εξάλλου, γίνεται ήδη λόγος για αισθητή «χαλάρωση» της αρχής του κλειστού αριθμού των κινητών αξιών.⁶³ Αυτό συμβαίνει διότι η εκάστοτε μακρόχρονη σύζευξη τίτλων οδηγεί στην πραγματικότητα σε ένα συγκεκριμένο «μείγμα» δικαιωμάτων του κατόχου, που καταλήγει εν τοις πράγμασι εντελώς διαφορετικό από εκείνο που ο νόμος καταγράφει αυτοτελώς για κάθε υφιστάμενο είδος τίτλων. Για παράδειγμα, ο κάτοχος συνδεδεμένων κοινών μετοχών και εταιρικών τίτλων κτήσης μετοχών φέρει τόσο τα δικαιώματα ψήφου και άλλα μετοχικά δικαιώματα (περιουσιακά και διοικητικά, συμπεριλαμβανομένων δικαιωμάτων μειοψηφίας), όσο και τις συμβατικές θεμελίωσης αξιώσεις (λ.χ. για το ενδεχόμενο δραστηκών μετασχηματισμών ή διανομών ενεργητικού της ΑΕ).

β. Χωριστή διάθεση δικαιωμάτων από τους τίτλους: Μια από τις αρχές που διέπει τη μετοχική σχέση, τόσο στο προισχύσαν όσο και στο ισχύον δίκαιο είναι η αρχή του αδιαιρέτου

⁶² **Ι. Λιναρίτη**, ό.π. σελ. 182, **Αθανασίου**, Μέτοχοι και εταιρική εποπτεία. Η ενεργός ανάμειξη των μετόχων στις εταιρικές αποφάσεις ως μέσο άσκησης εποπτείας στη διοίκηση της Α.Ε., 2010, 5επ., 34επ., 80επ., **Α. Μικρουλέα**, Όρια Δράσης και Ευθύνη των Εταιρικών Διοικητών, 2013, 243επ.

⁶³ Αιτ. Εκθ. Ν. 4548/2018.

των δικαιωμάτων των τίτλων της Α.Ε. Η ρύθμιση της παρ. 4 του άρθρ. 33 (όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 49 παρ. 3 του Ν. 4587/2018) απηχεί την ανωτέρω αρχή, προβλέπει ότι οι τίτλοι εκδίδονται και μεταβιβάζονται ως σύνολο δικαιωμάτων, ώστε μια κινητή αξία δεν μπορεί κατ' αρχήν να διασπαστεί σε επιμέρους δικαιώματα, υπό την επιφύλαξη των διατάξεων για την κοινωνία και τα περιορισμένα εμπράγματα δικαιώματα εν γένει. Ωστόσο, με τον κανόνα της παρ. 5 του άρθρ. 33, εισάγεται ως ενδοτικό δίκαιο, κάμψη της αρχής του αδιαιρέτου των δικαιωμάτων, ώστε επιτρέπεται η χωριστή διάθεση και μεταβίβαση απαιτήσεων απόληψης κερδών, τόκων ή χρεολυσίων καθώς και τυχόν άλλων αυτοτελών περιουσιακών δικαιωμάτων που γεννώνται από τους τίτλους. Πρόκειται για τη διεθνώς γνωστή πρακτική του «stripping»⁶⁴. Έτσι, μπορεί να λάβει χώρα κατακερματισμός και χωριστή διάθεση τοκομεριδίων μιας ομολογίας κατά τη σύμβαση (πρόγραμμα) του ομολογιακού δανείου. Μπορεί ακόμη να αποσυντεθούν περισσότερα, ακόμη και σταδιακά, επιμέρους συμμετοχικά ή άλλης φύσης περιουσιακά δικαιώματα με σκοπό την αυτόνομη περαιτέρω συναλλακτική κυκλοφορία.⁶⁵ Τα ως άνω ισχύουν με την επιφύλαξη της τυχόν διαφορετικής πρόβλεψης στο καταστατικό ή τους όρους έκδοσης των οικείων τίτλων. Επομένως, από την ισχύουσα διάταξη φαίνεται να προκύπτει ότι οι μέτοχοι μπορούν να προβλέψουν στο καταστατικό ότι δεν είναι δυνατή η αποκοπή και μεταβίβαση της αξίωσης στα κέρδη. Η επιλογή αυτή του νομοθέτη κατακρίνεται, διότι πρόκειται για δικαιώματα που ανήκουν στην περιουσιακή σφαίρα του μετόχου και ως εκ τούτου δεν επιτρέπεται το καταστατικό να επεμβαίνει σε αυτήν ενώ ταυτόχρονα δημιουργεί ανασφάλεια στις συναλλαγές καθώς οι συναλλασσόμενοι με τους κατόχους μετοχών και άλλων τίτλων θα πρέπει να ανατρέχουν στις καταστατικές διατάξεις ή τους όρους των τίτλων.⁶⁶

5.2. Οι μετοχές (κοινές - προνομιούχες - εξαγοράσιμες)

Η μετοχή δεν αποτελεί απλώς έναν από τους διαθέσιμους τίτλους της Ανώνυμης Εταιρείας. Είναι η κινητή αξία που αναπαριστά την ύπαρξη της σωματειακής φύσης δεσμού ορισμένου ή ορισμένων προσώπων με την Α.Ε, προσδίδει την ιδιότητα του μέλους της και αποτυπώνει την αναλογία συμμετοχής στο κεφάλαιο. Οι μετοχές εξακολουθούν να φέρουν ονομαστική αξία, η

⁶⁴ **Ι. Λιναρίτης**, ό.π. σελ. 183 επ., Ο όρος strip προέρχεται από την αγγλοσαξονική τραπεζική πρακτική αποσύνδεσης και διακριτής διαπραγμάτευσης επιμέρους αξιώσεων από κρατικά ομόλογα (“Separate Trading of Registered Interest and Principal (of securities)”).

⁶⁵ **Ι. Λιναρίτης**, ό.π. σελ. 184-185, **Αλ. Ρόκας**, ό.π. σελ. 490-491.

⁶⁶ **Ν. Ρόκας**, Νοβ 2019, 258, 270, **Μάρκου**, ΧρΙΔ 2019 14,20.

οποία αντιστοιχεί στη «δεσμευμένη» -κατά την έννοια των διατάξεων για την προστασία του μετοχικού κεφαλαίου- αξία εταιρικής περιουσίας που εισφέρεται στην ΑΕ κατά την πρωτότυπη ανάληψή τους⁶⁷. Ως μετοχή νοείται το τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου, το μετοχικό δικαίωμα και ο τίτλος στον οποίο ενσωματώνεται το δικαίωμα αυτό. Διευκρινίζεται ότι μετοχές διαφορετικών κατηγοριών ή σειρών μπορούν να έχουν διαφορετική ονομαστική αξία. Με βάση την αξία κάθε μετοχή, από την οποία συνάγεται το αντιπροσωπευόμενο κεφάλαιο, αναπτύσσει εφαρμογή η αρχή της ισότητας. Ωστόσο, όταν υπάρχουν μετοχές διαφορετικών κατηγοριών, η αρχή της ισότητας λειτουργεί ως προς τις μετοχές που ανήκουν στην ίδια κατηγορία.

5.2.1. Κοινές μετοχές: Για λόγους πληρότητας προστίθεται το άρθρο 37 σε σχέση με τις «κοινές» μετοχές. Με τον όρο αυτό νοούνται οι μετοχές που δεν ανήκουν σε κάποια ειδική κατηγορία και βέβαια δεν πρέπει να συγχέονται με τις μετοχές σε καθεστώς «κοινωνίας», που ανήκουν δηλαδή εξ αδιαιρέτου σε περισσότερους. Δεν συνιστούν «κατηγορία» άλλες μορφές μετοχών, που συναντώνται σε επιμέρους διατάξεις του νόμου, όπως είναι οι ονομαστικές μετοχές (άρθρο 40), οι δεσμευμένες (άρθρο 43), ή οι επιβαρυνμένες μετοχές (άρθρο 54)⁶⁸. Χρήσιμη είναι η διευκρίνιση της παρ. 2, η οποία δεν υπήρχε στο προισχύσαν δίκαιο, σύμφωνα με την οποία η ύπαρξη μίας τουλάχιστον κοινής μετοχής αποτελεί αναγκαίο όρο της Α.Ε, ενώ με την παρ. 3 διευκρινίζεται ότι η κοινή μετοχή δεν είναι δυνατόν να αποψιλωθεί από βασικά δικαιώματά της, ήτοι από το δικαίωμα ψήφου και το δικαίωμα απόληψης των κερδών και του προϊόντος της εκκαθάρισης.

5.2.2. Προνομιούχες μετοχές: Με το Ν. 4548/2018 ενισχύεται ο ελεύθερος προσδιορισμός των προνομίων, καθώς προβλέπεται ότι τα σχετικά προνόμια και ο τυχόν περιορισμός του δικαιώματος ψήφου μπορούν να μεταβάλλονται στο χρόνο (άρθρο 38 παρ. 5)⁶⁹. Ωστόσο, σύμφωνα με τη διάταξη αυτή τα προνόμια θα πρέπει να παραμένουν σταθερά κατά το διάστημα κάθε εταιρικής χρήσης. Η έκδοση προνομιούχων μετοχών και η εξειδίκευση των προνομίων κάθε σχετικής κατηγορίας εξακολουθεί να επιφυλάσσεται στην ελεύθερη κρίση και καταστατική ελευθερία των μετόχων της ΑΕ που αποφασίζουν με αυξημένη απαρτία και

⁶⁷ **Ι. Λιναρίτης**, ο.π. σελ. 170, **Ε. Περάκης**, Νεότερες αντιλήψεις για το εταιρικό δίκαιο, σε Κ. Παμπούκης (συλλ. Έργο), 2006, 31, **Ν. Βερβεσός**, Η σημασία και οι αρχές της πραγματικής καταβολής του μετοχικού κεφαλαίου κατά το νέο δίκαιο της αε σε Μαρίνο (επιμ.): Ζητήματα από το νέο δίκαιο της αε, 2009, 1επ. **Α. Μπεχλιβάνης**, Η απαγόρευση της επιστροφής της εταιρικής περιουσίας στους μετόχους, ΕπισκΕΔ 1999, 673.

⁶⁸ **Αλ. Ρόκας**, ό.π., σελ. 522-523., **Μάρκου**, Η νέα αναμόρφωση του νόμου περί ΑΕ- Μια πρώτη αποτίμηση των βασικών θέσεων του Ν. 4548/18, ΧρΙΔ 2019, 14.

⁶⁹ **Αλ. Ρόκας**, ό.π., άρθ. 38, άρ. 16, σελ. 531.

πλειοψηφία (άρθρο 38). Όλα τα περιουσιακής φύσης προνόμια και συνδυασμοί προνομίων είναι δυνατό να χορηγηθούν με κατάλληλη διατύπωση υπέρ των επενδυτών προνομιούχων μετοχών. Μπορεί να εκδίδονται προνομιούχες μετοχές χωρίς ή και με περιορισμένο δικαίωμα ψήφου, δεν επιτράπηκε όμως η έκδοση μετοχών με πολλαπλό δικαίωμα ψήφου. Στην παρ. 1 ορίζεται για πρώτη φορά, ότι το προνόμιο μπορεί να αφορά και την επιστροφή κεφαλαίου στους μετόχους στο πλαίσιο μείωσης κεφαλαίου (όχι μόνο τα αποδιδόμενα ως προϊόν εκκαθάρισης), με την επισήμανση όμως ότι και στη μείωση κεφαλαίου προηγείται η ικανοποίηση τυχόν εταιρικών πιστωτών που προβάλλουν αντιρρήσεις κατά το άρθρ. 30. Νέες είναι οι προβλέψεις των παρ. 5 έως 7, οι οποίες μεταξύ άλλων ρυθμίζουν την έκδοση νέων προνομιούχων μετοχών με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης και την τροπή κοινών μετοχών σε προνομιούχες ή σε προνομιούχες άλλης κατηγορίας.

5.2.3. Εξαγοράσιμες μετοχές: Ο Ν. 4548/2018 επιφέρει σημαντικές βελτιώσεις, όσον αφορά τις εξαγοράσιμες μετοχές, επιλύοντας την επιστημονική διχογνωμία, εισάγει και ρυθμίζει ακόμη μετοχές που μπορούν να εξαγοραστούν με δήλωση του μετόχου.⁷⁰ Συνεπώς, είναι δυνατή η έκδοση εξαγοράσιμων μετοχών με δικαίωμα προαίρεσης αγοράς από την εταιρεία (callable shares) ή με δικαίωμα προαίρεσης πώλησης του μετόχου (puttable shares) ή ακόμη και με τα δύο συντρέχοντα δικαιώματα. Διευκρινίζεται ότι είναι δυνατή η εξαγορά εξαγοράσιμων μετοχών και με το προϊόν μείωσης κεφαλαίου. Στην περίπτωση άσκησης του δικαιώματος προαίρεσης πώλησης από τους μετόχους, η εξαγορά είναι υποχρεωτική για την εταιρεία μόνον εφόσον υπάρχουν ποσά από την εταιρική περιουσία που μπορούν να διανεμηθούν. Αυτό ισχύει με την συλλογιστική ότι η εταιρεία δεν μπορεί να υποχρεωθεί να αυξήσει ή να μειώσει το κεφάλαιό της, προκειμένου να ικανοποιήσει τους μετόχους των εξαγοράσιμων μετοχών. Προς διευκόλυνση της «δυναμικής στο χρόνο βελτίωσης» της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης (dynamic structure) των εταιριών και της αρτιότερης προσαρμογής στις εξελισσόμενες επιδιώξεις και ανάγκες των μετόχων, καθιερώνεται δυνατότητα μετατροπής (μέρους των υφιστάμενων) κοινών μετοχών σε εξαγοράσιμες, με διασφάλιση της ίσης μεταχείρισης των μετόχων και των δικαιωμάτων τυχόν θυγόμενων κατηγοριών⁷¹.

⁷⁰ **Ι. Λιναρίτης**, ό.π., σελ. 172, **Β. Τουντόπουλος**, Οι εξαγοράσιμες μετοχές, 2010, 128 επ., **Α. Μικρούλα**, Οι εξαγοράσιμες μετοχές σε Περάκη ΔικΑΕ, γ' εκδ., 1επ.

⁷¹ **Ι. Λιναρίτης**, ό.π., σελ. 172.

5.3. Ομόλογα και Ομολογίες: Οι διατάξεις για τις ομολογίες, ως τρίτο είδος τίτλων που εκδίδει η ΑΕ για τη χρηματοδότησή της, έχουν μεταφερθεί από τον Ν. 3156/2003 και ενσωματωθεί στο νέο νόμο (άρθρα 59-74). Καταργούνται, συνεπώς, τα άρθρα 1 έως 9 και 12 του Ν. 3156/2003, παραμένουν όμως σε ισχύ τα λοιπά άρθρα του νόμου αυτού (άρθρ. 189)⁷². Ο Ν. 4548/2018 δεν προέβη σε μια ριζική αλλαγή των ρυθμίσεων του Ν. 3156/2003 αλλά τις αντιμετώπισε ως μια βάση πάνω στην οποία μπορούν να γίνουν βελτιωτικές παρεμβάσεις.

Οι βελτιωτικές παρεμβάσεις αναφέρονται ιδίως: α) στη διευκόλυνση των απ' ευθείας διεθνών εκδόσεων, β) στη διεύρυνση της συναλλακτικής ελευθερίας, γ) στη διεύρυνση του κύκλου των προσώπων που μπορεί να ορίζονται ως εκπρόσωποι ομολογιούχων, και ε) στη βελτίωση των ρυθμίσεων για τη λήψη εμπράγματης ή άλλης ασφάλειας.⁷³

α) Διευκόλυνση διεθνών εκδόσεων: Σε σχέση με τις διεθνείς εκδόσεις, διευκρινίστηκε το αυτονόητο, ότι δηλαδή οι ομολογίες εκδόσεως ελληνικών εταιρειών δύνανται να εισαχθούν είτε σε ελληνική ρυθμιζόμενη αγορά είτε σε αλλοδαπή ρυθμιζόμενη αγορά και οι ευνοϊκές ρυθμίσεις σε σχέση με τα ομολογιακά δάνεια εφαρμόζονται ανεξάρτητα από την αγορά στην οποία τυχόν εισάγονται οι ομολογίες.⁷⁴ Τη διαπραγμάτευση των ομολογιών σε αλλοδαπά χρηματιστήρια διευκολύνει και μια άλλη τεχνική διευκρίνιση, σύμφωνα με την οποία η ενσωμάτωση του δανείου σε μια ομολογία δεν αίρει τον χαρακτήρα του δανείου ως ομολογιακού (άρθρ. 59 παρ. 1)⁷⁵. Έτσι καθίσταται δυνατή η έκδοση ενός τίτλου για το σύνολο των ομολογιών, του γνωστού Global Certificate που χρησιμοποιείται ως τρόπος ακινητοποίησης των ομολογιών για την εισαγωγή τους σε αλλοδαπές ρυθμιζόμενες αγορές, στις οποίες συνηθίζεται η ακινητοποίηση των ομολογιών ως τρόπου τήρησής τους σε λογιστική μορφή. Περαιτέρω, τις διεθνείς εκδόσεις διευκολύνει και η διευκρίνιση ότι η δυνατότητα επιλογής εφαρμοστέου δικαίου καλύπτει το σύνολο των συμβατικών ενοχών σε σχέση με τα ομολογιακά δάνεια, ρύθμιση που απαντά στην αμφιβολία που είχε δημιουργηθεί στην δικηγορική πρακτική σχετικά με το ζήτημα της ρύθμισης του άρθρ. 1 παρ. 2 στοιχ δ' του Κανονισμού 593/2008 (Ρώμη I) που προβλέπει ότι «Αποκλείονται από το πεδίο εφαρμογής του

⁷² Ε. Περάκης, ό.π., σελ. 56.

⁷³ Α. Μεταλληνός, Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, 28^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, σελ. 200επ.

⁷⁴ Α. Μεταλληνός, ό.π., ο λόγος που χρειάστηκε να διευκρινιστεί το ζήτημα αυτό ήταν η εξαιρετικά προβληματική γνωμοδότηση 149/2005 του ΝΣΚ, που είχε κρίνει ότι δεν εφαρμόζονται οι ευνοϊκές φορολογικές διατάξεις του άρθρ. 14 Ν. 3156/2003 εάν οι ομολογίες εισάγονται σε αλλοδαπή ρυθμιζόμενη αγορά.

⁷⁵ Αντίθετη θέση είχε λάβει το ΝΣΚ με την γνωμοδότηση 43/2018.

παρόντος κανονισμού: ...δ) οι ενοχές που προκύπτουν από συναλλαγματικές, επιταγές, γραμμάτια σε διαταγή και άλλα αξιόγραφα, στο μέτρο που οι ενοχές απορρέουν από τον χαρακτήρα τους ως αξιογράφων.»⁷⁶

β) Διεύρυνση της συναλλακτικής ελευθερίας: Ενδεικτική της τάσης διεύρυνσης της συναλλακτικής ελευθερίας είναι η ρύθμιση του άρθρου 60 ότι το επιτόκιο συμφωνείται ελεύθερα, χωρίς να εφαρμόζονται οι διατάξεις για το ανώτατο δικαιοπρακτικό επιτόκιο. Η ανάγκη απελευθέρωσης προέκυψε πρώτα απ' όλα επειδή το ύψος του ανώτατου δικαιοπρακτικού επιτοκίου (το οποίο σήμερα ανέρχεται σε 5,30%) ενδέχεται να μην είναι επαρκές για την ανεύρεση επενδυτών που να είναι διατεθειμένοι να επενδύσουν στις ομολογίες, ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς και με τη φερεγγυότητα του εκδότη.

Περαιτέρω, καινοτομία που εισάγεται με το άρθρο 60 παρ. 2 στοιχ. α' είναι η δυνατότητα απόδοσης νέων ομολογιών αντί τόκου. Πρόκειται για τις ομολογίες που διεθνώς αποκαλούνται payment-in-kind (PIK) bonds. Χωρίς τη ρύθμιση αυτή, η έκδοση τέτοιων ομολογιών δεν θα επιτρεπόταν αφού θα προσέκρουε στο άρθρο 296 ΑΚ. Επίσης, διεύρυνση της συναλλακτικής ελευθερίας αποτελεί και η εισαγωγή της δυνατότητας έκδοσης ομολογιών χωρίς ρητή λήξη (perpetual bonds) που επιτρέπουν στην εταιρεία να αποπληρώσει το κεφάλαιο κατά τον χρόνο της επιλογής της.

Τέλος, διεύρυνση της συναλλακτικής ελευθερίας εισάγεται και με τα άρθρ. 70 παρ. 1 εδ. β' και άρθρ. 71 παρ. 1 στοιχ. α' εδ. β' του Ν. 4548/2018, τα οποία προβλέπουν τη δυνατότητα έκδοσης υποχρεωτικώς ανταλλάξιμων και υποχρεωτικώς μετατρέψιμων ομολογιών, δεδομένου ότι υποστηριζόταν υπό το καθεστώς του Ν 3156/2003 ότι τέτοιες ομολογίες δεν επιτρεπόταν να εκδοθούν (μάλιστα η αιτιολογική έκθεση του Ν.3156/2003 απέκλειε ρητά τη δυνατότητα έκδοσης υποχρεωτικώς ανταλλάξιμων ομολογιών)⁷⁷.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο Ν. 4548/2018 δεν διεύρυνε τη συναλλακτική ελευθερία μόνο κατά το στάδιο της έκδοσης των ομολογιακών δανείων, αλλά και κατά το στάδιο της τροποποίησής τους με την συναίνεση της συνέλευσης των ομολογιούχων. Το άρθρο 60 παρ. 8 ακολουθώντας το πρότυπο του γερμανικού νόμου, περιέλαβε ενδεικτική αναφορά των δυσμενών τροποποιήσεων που μπορούν να αποφασιστούν με απόφαση της συνέλευσης των ομολογιούχων, ενισχύοντας έτσι την ασφάλεια δικαίου. Εξάλλου, πλέον επιτρέπεται η συνέλευση να συναινέσει στη μετατροπή των ομολογιών σε μετοχές – δυνατότητα που ρητά

⁷⁶ Α. Μεταλληνός, ό.π. σελ. 201επ.

⁷⁷ Αιτ. Εκθ. επί του άρθρου 7 Ν. 3156/2003.

απέκλειες το άρθρ. 3 παρ. 2 του Ν. 3156/2003- και στη στερητική ή σωρευτική αναδοχή των υποχρεώσεων από το ομολογιακό δάνειο.

γ) Διευκόλυνση της έκδοσης ομολογιακών δανείων από διαδικαστικής πλευράς: Ο Ν. 4548/2018 προς το σκοπό της διαδικαστικής διευκόλυνσης της έκδοσης ομολογιακών δανείων προέβλεψε ως αρμόδιο όργανο για την έκδοση των κοινών ομολογιακών δανείων το Διοικητικό Συμβούλιο, επιφυλασσόμενες της δυνατότητας του καταστατικού να ορίζει διαφορετικά (άρθ. 59 παρ. 2) Η διαφορετική ρύθμιση του καταστατικού μπορεί να συνίσταται στο ότι αρμόδια για την έκδοση ομολογιακών δανείων είναι η Γενική Συνέλευση. Ως προς τις κερδοφόρες ομολογίες, αρμόδια παραμένει η Γενική Συνέλευση, ωστόσο το άρθρο 72 προβλέπει δύο τροποποιήσεις που διευκολύνουν την έκδοση των κερδοφόρων ομολογιών: αφ' ενός απαιτείται πλέον απλή και όχι αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία, αφ' ετέρου προβλέπεται η δυνατότητα παροχής εξουσιοδότησης στο Διοικητικό Συμβούλιο για την έκδοση των ομολογιών αυτών.⁷⁸

δ) Διεύρυνση του κύκλου των προσώπων που μπορεί να ορίζονται ως εκπρόσωποι ομολογιούχων : Με το άρθρο 64 παρ. 2 του Ν. 4548/2018 διευρύνθηκε ο κύκλος των προσώπων που μπορούν να οριστούν ως εκπρόσωποι των ομολογιούχων, καθώς η προηγούμενη ρύθμιση δημιουργούσε πρακτικά προβλήματα. Ενδεικτικά, υπήρχε το φαινόμενο να θέλουν πολυμερείς τράπεζες ανάπτυξης, όπως η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων ή η EBRD, που επενδύουν σε ομολογιακά δάνεια ελληνικών επιχειρήσεων να οριστούν ως εκπρόσωποι των ομολογιούχων και να μην τους επιτρέπεται. Σημαντική πρακτική διευκόλυνση παρέχει και η διάταξη που επιτρέπει στον μοναδικό ομολογιούχο να ορίζεται ως εκπρόσωπος των ομολογιούχων, ακόμη και αν δεν διαθέτει τις ιδιότητες που απαιτούνται για τον ορισμό αυτόν. Για την περίπτωση αυτή, καθώς δεν υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ εκπροσώπου και ομολογιούχων, θα πρέπει να γίνεται και τελεολογική συστολή της διάταξης της παρ. 3 άρθρ. 64, ώστε να επιτρέπεται ο ορισμός του μοναδικού ομολογιούχου ως εκπροσώπου των ομολογιούχων ακόμη και αν είναι συνδεδεμένη επιχείρηση με τον εκδότη των ομολογιών.

ε) Βελτίωση των ρυθμίσεων για τη λήψη εμπράγματης ή άλλης ασφάλειας: Σε σχέση με την εξασφάλιση των ομολογιακών δανείων, το άρθρο 73 Ν. 4548/2018 περιέχει σειρά

⁷⁸ Α. Μεταλληνός, ό.π. σελ 207.

τροποποιήσεων της ρύθμισης του άρθρου 12 του Ν. 3156/2003 για να διευκολύνει τις συναλλαγές. Η πρώτη συνίσταται στην διευκρίνιση ότι η εμπράγματη ασφάλεια μπορεί να λαμβάνεται όχι μόνο κατά ή μετά την έκδοση του ομολογιακού δανείου, όπως προέβλεπε ο Ν. 3156/2003, αλλά και πριν από αυτήν, κάτι που άλλωστε είναι και το σύνηθες. Στο συμπέρασμα αυτό είχε καταλήξει θεωρία ήδη υπό το καθεστώς του Ν. 3156/2003 αλλά η ρητή διευκρίνιση του ζητήματος είναι χρήσιμη προς άρση κάθε αμφιβολίας.⁷⁹ Περαιτέρω, ενώ το άρθρο 12 παρ. 2 του Ν. 3156/2003 προέβλεπε ότι η εγγύηση παρέχεται με δήλωση του εγγυητή που πρέπει να περιέχεται στο πρόγραμμα του ομολογιακού δανείου, το άρθρο 73 παρ. 2 του Ν. 4548/2018 παρέχει τη δυνατότητα η εγγύηση να δίνεται και με χωριστή σύμβαση που συνάπτεται μεταξύ εγγυητή και του εκπροσώπου των ομολογιούχων. Η ρύθμιση αυτή είναι πολύ χρήσιμη, ιδίως όταν η εγγύηση παρέχεται μετά την έκδοση του προγράμματος.

5.4. Τίτλοι Κτήσης Μετοχών (Warrants Μετοχών):

Μια από τις μεγαλύτερες καινοτομίες του νέου νόμου, όσον αφορά στο διαθέσιμο «οπλοστάσιο» των κινητών αξιών για την ελληνική ανώνυμη εταιρεία, αποτελεί η εισαγωγή ενός νέου είδους τίτλων, κατά την έννοια του άρθρ. 33. Πρόκειται για τους τίτλους κτήσης μετοχών, γνωστούς διεθνώς ως «warrants επί μετοχών»⁸⁰. Οι τίτλοι κτήσης μετοχών ενσωματώνουν ή αναπαριστούν ένα δικαίωμα προαίρεσης του κυρίου τους («δικαιούχου τίτλου κτήσης μετοχών») με αντικείμενο την απόκτηση μετοχών ορισμένης εταιρείας.⁸¹ Το δικαίωμα αυτό μπορεί να ασκηθεί κατά την απόλυτη διακριτική ευχέρεια του δικαιούχου, εντός ορισμένης (αποσβεστικής) προθεσμίας, υπό προκαθορισμένους οικονομικούς όρους. Οι τίτλοι κτήσης μετοχών στην τυπική μορφή τους, την οποία και μόνον ρυθμίζουν τα άρθρ. 56-58, καθιερώνουν δικαίωμα για την απόκτηση νεοεκδιδόμενων μετοχών της εκδότριας Α.Ε.

5.4.1. Έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών:

Η απόφαση για την έκδοση εταιρικών τίτλων κτήσης μετοχών αποτελεί επέμβαση στο «δυναμικό μετοχικό κεφάλαιο» της ΑΕ. Έτσι, δρομολογεί πιθανές μελλοντικές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, με έκδοση νέων μετοχών και ίδρυση αντίστοιχων μετοχικών σχέσεων, οι οποίες εναπόκεινται κυριαρχικά στη διακριτική ευχέρεια των κατόχων των τίτλων.

⁷⁹ Γ. Λέκκας, Εμπράγματη εξασφάλιση του ομολογιακού δανείου και τιτλοποίηση απαιτήσεων, 2005, άρ. 91-93, Α. Μεταλληνός, ό.π. σελ. 209.

⁸⁰ Ι. Λιναρίτης, εις ΔΑΕ, τ. ΙΙ, Εισαγωγικές Παρατηρήσεις άρθρ. 56-58, σελ. 770 επ.

⁸¹ Απ. Γεωργιάδης, Σύμφωνον προαίρεσεως και δικαίωμα προαίρεσεως, 1970, Α. Καραμπατζός, Δικαίωμα προαίρεσης (option) και λόγοι αποσβέσεως αυτού, ΔΕΕ 2009, 142.

Συνεπάγεται εντεύθεν αξιοσημείωτες μεταβολές στην αναμενόμενη διανομή των προσόδων από την εκμετάλλευση της επιχείρησης, ανάλογα με τη σταδιακή άσκηση δικαιωμάτων προαίρεσης. Για τους λόγους αυτούς, η έκδοση εταιρικών τίτλων εντάσσεται στον πυρήνα της οικονομικής οργανωτικής δομής της ΑΕ, υπό την έννοια της παραχώρησης εξουσίας προς τους κατόχους τίτλων για μονομερή (ετερόνομη) τροποποίηση της κεφαλαιακής διάρθρωσής της. Ο νόμος προβλέπει την τακτική και την έκτακτη έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών

Τακτική έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών (άρθρο 56 παρ. 1): Με το άρθρο 56 παρ. 1 εισάγεται ο κανόνας της τακτικής έκδοσης τίτλων που παρέχουν στους δικαιούχους το διαπλαστικό δικαίωμα απόκτησης μετοχών που εκδίδονται από την εταιρεία με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, που αποφασίζει με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία. Πρόκειται για την καταστατική Γενική Συνέλευση, που σύμφωνα με τη διευκρινιστική ρύθμιση του άρθρ. 119 παρ. 3, συγκαλείται για να λάβει αποφάσεις τροποποίησης του καταστατικού ή άλλες αποφάσεις για τις οποίες τάσσεται εκ του νόμου απαίτηση αυξημένης απαρτίας και πλειοψηφίας. Συνεπώς, η λήψη της απόφασης για την έκδοση των εταιρικών τίτλων προϋποθέτει την επίτευξη απαρτίας των $\frac{1}{2}$ του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου (στην επαναληπτική ΓΣ θα αρκεί απαρτία $\frac{1}{3}$) ή της τυχόν υψηλότερης προβλεπόμενης από το καταστατικό απαρτίας, κατά τη διάταξη του άρθρ. 130 παρ. 3, 4, 5. Αντίστοιχα, η απόφαση θα προϋποθέτει πλειοψηφία των $\frac{2}{3}$ των δικαιωμάτων ψήφου της εκδότριας ΑΕ, που εκπροσωπούνται στη συνέλευση (ή την τυχόν υψηλότερη προβλεπόμενη από το καταστατικό πλειοψηφία) κατά τη διάταξη του άρθρ. 132 παρ. 2, 3⁸².

Σημειώνεται στο παρόν ότι στο μέτρο που πρόκειται για μη εισηγμένη ΑΕ και πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις των άρθρων 135 και 136, παρίσταται δυνατή η λήψη απόφασης ΓΣ με αντικείμενο την έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών τόσο με ψηφοφορία χωρίς συνεδρίαση κατ' άρθρ. 135 όσο και με προσυπογραφή πρακτικού χωρίς συνεδρίαση κατ' άρθρ. 136.

Έκτακτη έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών κατά την πρώτη πενταετία από τη σύσταση της Α.Ε. (άρθρο 56 παρ. 2) : Κατ' αντιστοιχία προς την κοινή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, οι συνθήκες των συναλλαγών δικαιολογούν την πρόβλεψη νομικής δυνατότητας για έκτακτη έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών από την ΑΕ. Η χρησιμότητά της αποδεικνύεται σε περιστάσεις ταχείας επιδείνωσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, ανάδειξης κινδύνου εταιρικής αφερεγγυότητας ή εμφάνισης άλλων επιχειρηματικών ευκαιριών, που απαιτούν

⁸² **Ι. Λιναρίτης**, εις ΔΑΕ, τ. Ι, άρθρ. 56, άρ. 4 – 5, σελ. 793-794.

χρηματοοικονομική ευελιξία ως προς την κεφαλαιακή διάρθρωση της ΑΕ. Σ' αυτές τις περιπτώσεις, οι καθυστερήσεις που συναρτώνται με την τακτική έκδοση των τίτλων (σύγκληση και λήψη απόφασης καταστατικής Γενικής Συνέλευσης) ενδέχεται να διακυβεύσουν την επιτυχία του επιδιωκόμενου σκοπού της έκδοσης. Στο πλαίσιο αυτό, το άρθρο 56 παρ. 2 καθιερώνει δυνατότητες έκτακτης έκδοσης τίτλων κτήσης μετοχών με απόφαση είτε της συνήθους Γενικής Συνέλευσης ή/και του Διοικητικού Συμβουλίου, υπό τις προϋποθέσεις των διατάξεων για την έκτακτη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου⁸³. Ειδικότερα:

i) Με το άρθρ. 56 παρ. 2, προβλέπεται ότι το Διοικητικό Συμβούλιο δύναται με ρητή καταστατική πρόβλεψη και αναφορά να αποφασίσει την έκτακτη έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών. Η εξουσία του όμως, υπόκειται σε τρεις ουσιώδεις περιορισμούς: ο πρώτος σχετίζεται με τη χρονική διάρκεια της σχετικής καταστατικής δυνατότητας: δεν μπορεί δηλαδή να υπερβεί τα πέντε έτη από τη σύσταση της ΑΕ. Δεύτερον, η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου λαμβάνεται με αυξημένη πλειοψηφία των 2/3 τουλάχιστον του συνόλου των μελών του, και τρίτον η έκδοση αφορά οπωσδήποτε ποσό που δεν μπορεί να υπερβεί το τριπλάσιο του μετοχικού κεφαλαίου. Μέσω της ρήτρας αυτής, η ΑΕ ευρίσκεται σε ισχυρότερη θέση, ώστε να αντιμετωπίσει τις απρόβλεπτες εξελίξεις της κρίσιμης αρχικής περιόδου της επιχειρηματικής προσπάθειας χωρίς άλλη αναγκαία ανάμειξη των ιδρυτών ή των επιγενόμενων μετόχων.

ii) Αντίστοιχη δυνατότητα καταστατικής εξουσιοδότησης για έκτακτη έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών παρέχεται στη συνήθη ΓΣ των μετόχων. Έτσι, σύμφωνα με το άρθρ. 56 παρ. 2 σε συνδυασμό με το άρθρ. 24 παρ. 2, δυνάμει αντίστοιχης καταστατικής πρόβλεψης, η ΓΣ έχει το δικαίωμα με απόφασή της, η οποία λαμβάνεται με απλή απαρτία και πλειοψηφία, να εκδίδει τίτλους κτήσης μετοχών κατά τη διάρκεια της πρώτης πενταετίας από τη σύσταση της ΑΕ. Η ως άνω δυνατότητα παρουσιάζει το πλεονέκτημα της ανάμειξης των ίδιων των μετόχων στη διαδικασία έκδοσης των τίτλων, έστω και αν αποφασίζουν συλλογικά. Υπό αυτή τη θεώρηση προστατεύονται αρτιότερα τα συμφέροντά τους σε σύγκριση με τις έκτακτες εκδόσεις τίτλων κτήσης μετοχών δυνάμει αποφάσεων του ΔΣ που εγκυμονούν θεωρητικά μεγαλύτερο κίνδυνο κατάχρησης της καταστατικής εξουσιοδότησης.

iii) Η δεύτερη δυνατότητα έκδοσης τίτλων κτήσης μετοχών από το ΔΣ προϋποθέτει ειδική εξουσιοδότηση της ΓΣ της ΑΕ. Σε σχέση με την ως άνω καταστατική ευχέρεια, η εξουσιοδότηση της ΓΣ αποτελεί εναλλακτική δυνατότητα, ως προς την έκτακτη έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών κατά τα πέντε πρώτα έτη μετά την ίδρυση της ΑΕ. Πρόκειται για

⁸³ **Ι. Λιναρίτης**, εις ΔΑΕ, τ. Ι, άρθρ. 56, σελ. 800επ.

απόφαση της καταστατικής ΓΣ, η οποία συνεδριάζει με αυξημένη απαρτία και εκχωρεί τη σχετική εξουσιοδότηση στο ΔΣ με αυξημένη πλειοψηφία των εκπροσωπούμενων ψήφων, δηλαδή σύμφωνα με τους κανόνες που αποφασίζει η ίδια κατά την τακτική έκδοση εταιρικών τίτλων κτήσης μετοχών. Οι κίνδυνοι τους οποίους εγκυμονεί η ανάθεση της εξουσίας έκδοσης στο ΔΣ αντιμετωπίζονται μέσω της θέσης ορίων στο πεδίο δράσης του από το νόμο, το καταστατικό ή από τη ΓΣ που παρέχει την εξουσιοδότηση. Κατ' αρχάς ο νόμος εισάγει χρονικούς και ποσοτικούς περιορισμούς στη σχετική εξουσία του ΔΣ: Ο χρονικός περιορισμός συνίσταται στο ότι η ισχύς της εξουσιοδοτικής αποφάσεως διαρκεί κατ' ανώτατο όριο πέντε έτη και μπορεί να ανανεώνεται από τη ΓΣ για νέο χρονικό διάστημα που δεν υπερβαίνει την πενταετία για κάθε ανανέωση και ο ποσοτικός περιορισμός συνίσταται στο ότι το ΔΣ μπορεί να αυξάνει το μετοχικό κεφάλαιο μέχρι το τριπλάσιο του κεφαλαίου που υπάρχει κατά την ημερομηνία που χορηγήθηκε στο ΔΣ η εξουσία. Η θέση απώτατου ορίου ισχύος της εξουσιοδοτικής απόφασης (πενταετία) αποδίδει κατά την ορθότερη άποψη τη βούληση του νομοθέτη για παύση της δυνατότητας περαιτέρω επεμβάσεων στο μετοχικό κεφάλαιο χωρίς της σύμπραξη των μετόχων, ενώ η θέσπιση ποσοτικού περιορισμού θέτει φραγμό στην εξουσία του ΔΣ να αναδιατάσσει κατά το δοκούν τις μετοχικές ισορροπίες με επίκληση συνθηκών που δικαιολογούν τη χρήση της εξουσίας έκδοσης τίτλων κτήσης μετοχών.

5.4.2. Περιεχόμενο της εταιρικής απόφασης- Όροι της σύμβασης των τίτλων κτήσης μετοχών: Η παρ. 3 του άρθ. 56 καταγράφει το αναγκαίο περιεχόμενο της εταιρικής απόφασης για την έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών⁸⁴. Μνημονεύονται τα εξής στοιχεία:

α) η κατηγορία και ο αριθμός των μετοχών που πρόκειται να εκδοθούν: Ο τύπος τίτλων κτήσης μετοχών που ρυθμίζεται με τα άρθ. 56-58 αφορά την απόκτηση μετοχών της ίδιας της εκδότριας ΑΕ. Η κατηγορία των μετοχών που έχουν δικαίωμα να αποκτήσουν οι δικαιούχοι, από κοινού με το σύνολο των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών ή προνομίων τους προσδιορίζεται με σαφήνεια στην εταιρική απόφαση έκδοσης των τίτλων και τελεί σε συμφωνία με το καταστατικό της εκδότριας. Αν δεν υφίσταται σχετικός προσδιορισμός, γίνεται ερμηνευτικά δεκτό ότι οι εκδιδόμενοι τίτλοι παρέχουν δικαίωμα για απόκτηση κοινών μετοχών της εκδότριας. Τούτο διότι οι τίτλοι κτήσης μετοχών είναι δυνατό να παρέχουν δικαίωμα για απόκτηση κοινών ή προνομιούχων και εξαγοράσιμων μετοχών. Δεν απαγορεύεται οι όροι της εν λόγω κατηγορίας μετοχών να περιλαμβάνουν δυνατότητα επιγενόμενης μετατροπής σε

⁸⁴ **Ι. Λιναρίτης**, ό.π., σελ. 807επ.,

μετοχές άλλης κατηγορίας. Η ονομαστική αξία των υποκειμένων νεοεκδιδόμενων μετοχών που ενδέχεται να αποκτήσει ο δικαιούχος δεν ορίζεται εντελώς ελεύθερα από την εκδότρια, αντιθέτως τελεί υπό τον περιορισμό της πραγματικής καταβολής τουλάχιστον ισόποσης εισφοράς εκ μέρους του δικαιούχου, κατά τον απώτατο έστω χρόνο της άσκησης του δικαιώματος προαίρεσης.

β) η αξία ή ο τρόπος υπολογισμού της αξίας των μετοχών που θα καταβληθεί κατά την άσκηση του δικαιώματος (η τιμή άσκησης/το τίμημα απόκτησης μετοχής): Η απόφαση για την έκδοση των τίτλων ορίζει το χρηματικό αντάλλαγμα (τίμημα), το οποίο πρέπει να καταβάλει ο δικαιούχος των τίτλων στην εκδότρια για τη νόμιμη άσκηση του ενσωματωμένου δικαιώματος προαίρεσης. Συνήθως ο συμβατικός όρος του τιμήματος προσδιορίζεται αριθμητικά με νοηματική αναφορά ως προς καθεμιά μετοχή για την οποία χορηγείται δικαίωμα απόκτησης (τιμή άσκησης δικαιώματος προαίρεσης των τίτλων). Για τον προσδιορισμό του τιμήματος απόκτησης λαμβάνονται υπόψη οι επικρατούσες συνθήκες στην αγορά κεφαλαίων και η χρηματιστηριακή τιμή των υφιστάμενων εισηγμένων (εναλλακτικά, η εύλογη αξία μη εισηγμένων) μετοχών.

γ) ο αριθμός των μετοχών των οποίων παρέχει δικαίωμα κτήσης κάθε τίτλος (πολλαπλασιαστής): η έννοια του πολλαπλασιαστή προσδιορίζεται ως η αναλογία μετοχών ανά τίτλο κτήσης μετοχών. Ο πολλαπλασιαστής δηλώνει τον μέγιστο αριθμό των μετοχών που είναι δυνατό να αποκτήσει ο δικαιούχος, εάν ασκήσει πλήρως το δικαίωμα προαίρεσης που ενσωματώνει κάθε τίτλος κτήσης μετοχών.

δ) η προθεσμία άσκησης των δικαιωμάτων: Η απόφαση έκδοσης των τίτλων καθορίζει τις ημεροχρονολογίες ή τη χρονική περίοδο εντός της οποίας είναι δυνατή η άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης (περίοδος άσκησης/προθεσμία άσκησης των warrants). Η εν λόγω περίοδος μπορεί να εκτείνεται σε όλο το χρονικό διάστημα που ακολουθεί την διάθεση των τίτλων μέχρι ορισμένη καταληκτική ημερομηνία. Σε κάθε περίπτωση ο σχετικός συμβατικός όρος διαλαμβάνει υποχρεωτικώς πρόβλεψη για τον απώτατο χρόνο άσκησης του δικαιώματος προαίρεσης, μετά την πάροδο του οποίου το δικαίωμα των τίτλων αποσβέννεται, με αποτέλεσμα οι τίτλοι να παύουν να φέρουν αξία ως χρηματοπιστωτικά μέσα.

ε) ο χρόνος και ο τρόπος έκδοσης των τίτλων (κάλυψη της έκδοσής τους): κάλυψη της έκδοσης των εταιρικών τίτλων κτήσης μετοχών συνιστά η συνομολόγηση των εκατέρωθεν ενοχικών

υποχρεώσεων μεταξύ της εκδότριας ΑΕ και των αρχικών δικαιούχων των τίτλων με αντικείμενο την ανάληψη των τελευταίων και την καταβολή του προβλεπόμενου αντιτίμου διάθεσης των τίτλων προς την εκδότρια. Η κάλυψη της έκδοσης πραγματοποιείται με την απόφαση του αρμοδίου οργάνου της εκδότριας σχετικά με τον οριστικό προσδιορισμό των δικαιούχων και την κατανομή των νεοεκδιδόμενων τίτλων σε αυτούς.

στ) το τυχόν τίμημα έκδοσης (διάθεσης) των τίτλων και ο τρόπος καταβολής του: η εταιρική απόφαση διαλαμβάνει πρόβλεψη για το τίμημα έκδοσης (διάθεσης) των ίδιων των τίτλων. Πρόκειται για το αντίτιμο για τη δέσμευση της εκδότριας ΑΕ ως προς την επίδειξη συγκεκριμένης μελλοντικής συμπεριφοράς για την απόδοση μετοχικής ιδιότητας στο πρόσωπο του δικαιούχου. Το χρηματικό αντάλλαγμα καθορίζεται από τα μέρη με βάση τις υποκειμενικές προσδοκίες τους για τη μελλοντική εξέλιξη της αξίας των μετοχών της εκδότριας και τις συνθήκες της αγοράς. Αναφορικά με τον τρόπο καταβολή του τιμήματος έκδοσης, ενδείκνυται η αναλογική εφαρμογή της διάταξης του άρθ. 20 παρ. 2, ήτοι με κατάθεση σε ειδικό τραπεζικό λογαριασμό της εκδότριας ΑΕ.

5.4.3. Άσκηση δικαιώματος: Η άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης το οποίο ενσωματώνουν οι τίτλοι κτήσης μετοχών γίνεται κατά τρόπο καταρχήν αντίστοιχο με την άσκηση του δικαιώματος μετατροπής μετατρέψιμων ομολογιών. Η απόφαση σχετικά με την άσκηση του δικαιώματος εναπόκειται στη διακριτική ευχέρεια κάθε δικαιούχου. Ο ορθολογικά δρών δικαιούχος- επενδυτής έχει κίνητρο να ασκήσει τα δικαιώματα προαίρεσης των τίτλων και έτσι να αποκτήσει μετοχές της ΑΕ εφόσον το συμφωνημένο τίμημα απόκτησης των μετοχών είναι χαμηλότερο της αγοραίας (ή εύλογης) τιμής των τελευταίων. Συνεπώς, όσο περισσότερο αυξάνεται η τιμή των μετοχών πάνω από το ύψος του προκαθορισμένου στη σύμβαση τιμήματος, τόσο περισσότερο συμφέρουσα είναι η άσκηση του δικαιώματος. Σύμφωνα με το άρθρο 58, η άσκηση του δικαιώματος γίνεται με μονομερή δήλωση του δικαιούχου προς την εταιρεία, επιπρόσθετα όμως απαιτείται και καταβολή του σχετικού ποσού, οπότε και δίχως άλλη ενέργεια της εταιρείας επέρχεται αύξηση του κεφαλαίου με την έκδοση νέων μετοχών. Σημειώνεται ότι λόγω της απαγόρευσης έκδοσης μετοχών υπό το άρθριο, το άθροισμα του ποσού που καταβάλλεται κατά την άσκηση του δικαιώματος και του ποσού που καταβλήθηκε κατά την έκδοσή του δεν επιτρέπεται να υπολείπεται της ονομαστικής αξίας των μετοχών που εκδίδονται.

5.5. Ίδρυτικοί Τίτλοι:

Οι ιδρυτικοί τίτλοι αποτελούν, μέχρι σήμερα τουλάχιστον, μη δημοφιλείς αξίες, επαναλαμβάνονται όμως στο νέο νόμο ως πρόσθετη μορφή συμμετοχής στην εταιρεία, και μάλιστα με υψηλότερο εισόδημα έναντι των ιδρυτικών τίτλων του ΚΝ 2190/1920⁸⁵. Η συμμετοχή αυτή έχει στενή έννοια: όπως και υπό το προϊσχύσαν καθεστώς, οι ιδρυτικοί τίτλοι δεν έχουν ονομαστική αξία, δεν παρέχουν δικαίωμα συμμετοχής στη διοίκηση και διαχείριση της εταιρείας, ούτε και στο προϊόν εκκαθάρισης, παρέχουν όμως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη ⁸⁶. Ως προς την έννοια των ιδρυτικών τίτλων, δεν υπάρχει απόκλιση από το προγενέστερο δίκαιο: οι κοινοί ιδρυτικοί τίτλοι απονέμονται για υπηρεσίες κατά τη σύσταση της εταιρείας, ενώ οι εξαιρετικοί για παροχή ορισμένων αντικειμένων σε είδος κατά τη σύσταση ή τη λειτουργία της εταιρείας.

Η ρύθμιση για τους κοινούς ιδρυτικούς τίτλους ακολουθεί κατά βάση την παλαιά ρύθμιση του άρθ. 15 του ΚΝ 2190/1920, με τις εξής διαφορές⁸⁷:

α) για λόγους προστασίας του κεφαλαίου διευκρινίζεται ότι οποιαδήποτε καταβολή προς τους κατόχους ιδρυτικών τίτλων γίνεται υπό τους όρους και του περιορισμούς του άρθρου 151. Τούτο σημαίνει ότι η καταβολή δεν θα πρέπει να μειώνει την καθαρή θέση της ανώνυμης εταιρείας κάτω από το ποσό του κεφαλαίου, προσαυξημένου με τα μη διανεμόμενα αποθεματικά καθώς και με τα λοιπά πιστωτικά κονδύλια της καθαρής θέσης, που δεν επιτρέπεται να διανεμηθούν και πιστωτικά κονδύλια της κατάστασης αποτελεσμάτων που δεν αποτελούν πραγματοποιημένα κέρδη.⁸⁸ Καταβολές που πραγματοποιούνται καθ' υπέρβαση των περιορισμών είναι παράνομες.

β) προβλέπεται ρητά στην παρ. 4 του άρθ. 75 το δικαίωμα της εταιρείας να εξαγοράσει τους ιδρυτικούς τίτλους και πριν από την πάροδο δεκαετίας, υπό την προϋπόθεση ότι ο συντομότερος χρόνος προβλέπεται στο καταστατικό.

γ) το ανώτατο αντίτιμο έναντι του οποίου η εταιρεία δύναται να εξαγοράσει τους ιδρυτικούς τίτλους ανέρχεται στο δεκαπλάσιο του μέσου ετήσιου μερίσματος που καταβλήθηκε συνολικά στους δικαιούχους των ιδρυτικών τίτλων κατά τη διάρκεια της τελευταίας πενταετίας πριν την εξαγορά. Σύμφωνα με το προϊσχύσαν άρθρ. 15 ΚΝ 2190/1920 το ανώτατο αντίτιμο προβλεπόταν στο 15% του μέσου ετήσιου μερίσματος κατά την τελευταία τριετία⁸⁹. Η

⁸⁵ **Ε. Περάκης**, ό.π., σελ. 57επ.,

⁸⁶ **Σγουρινάκη**, Οι ιδρυτικοί τίτλοι στο πλαίσιο των νέων διατάξεων για την ΑΕ, Επιχείρηση 2018, 1054.

⁸⁷ Αιτ. Εκθ. του Ν. 4548/2018 επί του άρθ. 75.

⁸⁸ **Ε. Μαστρομανώλης**, εις ΔΑΕ, τ. Ι, άρθ. 75, παρ. 15, σελ. 992επ.

⁸⁹ **Ε. Μαστρομανώλης**, ό.π., σελ. 994, **Ε. Περάκης**, ό.π., σελ. 47.

αναπροσαρμογή που επέφερε ο νομοθέτης είναι εύλογη, καθώς η αναγωγή των απολήψεων σε μακρότερο χρόνο αποτυπώνει αποτελεσματικότερα την οικονομική κατάσταση της ΑΕ και επιτρέπει τη διαμόρφωση της τιμής εξαγοράς ανάλογα με τις οικονομικές δυνατότητές της και ενδεχομένως ανάλογα με τη συμβολή κάθε δικαιούχου ιδρυτικού τίτλου.

6. Δικαιώματα Μετοχικής Μειοψηφίας – Ενώσεις Μετόχων:

Ο νέος νόμος αφ' ενός μεν διατήρησε τα ήδη υφιστάμενα δικαιώματα της μετοχικής μειοψηφίας [σύγκληση της Γενικής Συνέλευσης, προσθήκη θέματος στην ημερήσια διάταξη, υποβολή σχεδίων αποφάσεων, αναβολή απόφασης, παροχή πληροφοριών, φανερή ψηφοφορία], ωστόσο σε μια προσπάθεια προστασίας των μετόχων προσέθεσε νέα ή βελτίωσε τα υπάρχοντα δικαιώματα της μειοψηφίας, αφ' ετέρου δε εισήγαγε για πρώτη φορά στο ελληνικό δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας θεσμούς, όπως η «ένωση μετόχων», με σκοπό την προαγωγή της αποτελεσματικής ενάσκησης των μετοχικών δικαιωμάτων της μειοψηφίας⁹⁰.

6.1. Συλλογικά και Ατομικά δικαιώματα μειοψηφίας (άρθρο 141): Η βασική ρύθμιση και η *sedes materiae* των δικαιωμάτων μειοψηφίας περιέχεται στο άρθρο 141 του Ν. 4548/2018. Η σχετική διάταξη δεν αφίσταται της τυπολογίας που έχει μέχρι σήμερα διαμορφωθεί στη θεωρία σε σχέση με την ταξινόμηση των δικαιωμάτων μειοψηφίας. Έτσι, το άρθρο 141 προβλέπει αφ' ενός «συλλογικά» δικαιώματα, ήτοι δικαιώματα που ασκούνται υπό την προϋπόθεση ο αιτών ή οι αιτούντες συγκεντρώνουν ένα ελάχιστο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου και όχι με την έννοια ότι πρέπει απαραίτητως να ασκηθούν από κοινού από περισσότερους μετόχους. Τέτοια δικαιώματα αφορούν: στο δικαίωμα μετόχων που εκπροσωπούν το 1/20 του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου να συγκαλέσουν έκτακτη ΓΣ των μετόχων (άρθρ. 141 παρ. 1), να αιτηθούν της εγγραφής πρόσθετων θεμάτων στην ημερήσια διάταξη (άρθρ. 141 παρ. 2), να υποβάλλουν σχέδια αποφάσεων για θέματα που περιλαμβάνονται στην αρχική ή την τυχόν αναθεωρημένη ημερήσια διάταξη της ΓΣ (άρθρ. 141 παρ. 3), να αναβάλουν τη λήψη αποφάσεων από τη ΓΣ (άρθρ. 141 παρ. 5) ή να αιτηθούν της διεξαγωγής φανερής ψηφοφορίας (άρθρ. 141 παρ. 9).

Ο νομοθέτης όμως, εκτός από τα προβλεπόμενα στο άρθρο 141 δικαιώματα, σε μια προσπάθεια προστασίας των επενδυτών προσέθεσε νέα «συλλογικά» δικαιώματα μειοψηφίας:

⁹⁰ **Θ. Κατσάς**, Τα δικαιώματα της μετοχικής μειοψηφίας, κατά το ν. 4548/2018, ΝοΒ 2019, 217, **Α. Παπαδοπούλου**, Οι αναμορφώσεις του Εταιρικού Δικαίου, 28ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, σελ. 139 επ.,

ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η περίπτωση του άρθρου 100 παρ. 3, 4, σύμφωνα με το οποίο οι μέτοχοι δικαιούνται να εισάγουν στην κρίση της Γενικής Συνέλευσης τη χορήγηση άδειας για την κατάρτιση συναλλαγής μεταξύ της εταιρείας και συνδεδεμένου με αυτήν προσώπου⁹¹. Το συγκεκριμένο δικαίωμα έχει ενωσιακή προέλευση και χορηγείται σε μετοχική μειοψηφία που εκπροσωπεί το 1/20 του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου, με δυνατότητα περαιτέρω μείωσης του ανωτέρω ποσοστού δυνάμει καταστατικής ρύθμισης στο 1/100 του μετοχικού κεφαλαίου. Εάν η συναλλαγή αφορά μέτοχο της εταιρείας, αυτός, όπως και τα συνδεδεμένα με αυτόν πρόσωπα, δεν συμμετέχουν στην ψηφοφορία της Γενικής Συνέλευσης και οι μετοχές τους δεν υπολογίζονται για το σχηματισμό της απαρτίας και της πλειοψηφίας (άρθρ. 100 παρ. 5). Η τελευταία αυτή ρύθμιση της παρ. 5 συνάδει με το άρθρο 9γ παρ. 4 της Οδηγίας 2007/36/EK, όπως εισηχθη δυνάμει της Οδηγίας 2017/828/EE και αποσκοπεί στην προστασία της εταιρείας και των μετόχων μειοψηφίας από τους κινδύνους που αναπτύσσονται στην περίπτωση της συνδρομής συγκρούσεως συμφερόντων στο πλαίσιο λήψης αποφάσεως με τη συμμετοχή του ενδιαφερομένου μέρους στο εταιρικό όργανο που είναι επιφορτισμένο με την χορήγηση άδειας για την κατάρτιση της συναλλαγής⁹².

Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί και η περίπτωση του άρθρου 135 παρ. 1 δ', η οποία αξιώνει ως αρνητική προϋπόθεση για τη λήψη απόφασης χωρίς συνεδρίαση της Γενικής Συνέλευσης, την μη εναντίωση και αντίθεση της μειοψηφίας μετόχων του 1/5 του κεφαλαίου. Ο νόμος θέτει αυτή την αρνητική προϋπόθεση λαμβάνοντας υπόψη ότι οι μέτοχοι μπορεί να καλούνται να λάβουν απόφαση και να ενεργήσουν υπό χρονική πίεση αλλά και χωρίς να έχουν τη δυνατότητα να προτείνουν και να προωθήσουν διαφορετική πρόταση προς αυτή του ΔΣ⁹³.

Στον αντίποδα των «συλλογικών» δικαιωμάτων μειοψηφίας, εμπίπτουν τα «ατομικά» δικαιώματα των μετόχων, ήτοι εκείνα που μπορεί να ασκήσει κάθε μέτοχος ανεξαρτήτως του αριθμού των μετοχών που κατέχει. Στις παραγράφους 10 και 11 του άρθρ. 141 εισάγονται δύο νέα ειδικά ατομικά δικαιώματα που αφορούν την παροχή πληροφόρησης του μετόχου. Το πρώτο της παρ. 10, αφορά μόνο μετόχους μη εισηγμένων εταιριών και πρόκειται για το δικαίωμα πληροφόρησης του μετόχου αναφορικά με την ακριβή θέση του στην εταιρεία, τα στοιχεία που αφορούν το ύψος του κεφαλαίου, τις κατηγορίες μετοχών που έχουν εκδοθεί και τον αριθμό των μετοχών κάθε κατηγορίας καθώς και τα δικαιώματα ή τους περιορισμούς που

⁹¹ Θ. Κατσάς, ό.π., 218, Χ. Μαστροκόστας, ΕλλΔνη 2018, 1003επ., Ε. Περάκη, ό.π., σελ. 59επ.

⁹² Θ. Κατσάς, ό.π., Α. Παπαδοπούλου, ό.π., σελ. 130.

⁹³ Δ. Χριστοδούλου, ό.π., σελ. 1849, Ε. Περάκης, ό.π., σελ. 111.

αυτές έχουν. Η πληροφόρηση αυτή μπορεί να είναι χρήσιμη όχι μόνο για την άσκηση των δικαιωμάτων του, αλλά και για την περίπτωση εκποίησης των μετοχών του. Το δεύτερο ατομικό δικαίωμα της παρ. 11 παρέχεται εφόσον προβλέπεται στο καταστατικό. Συγκεκριμένα, με καταστατική πρόβλεψη παρέχεται πληροφόρηση για τα πρόσωπα που συμμετέχουν στο κεφάλαιο της ΑΕ.

6.2. Ενώσεις Μετόχων:

Με το άρθρο 144 καθιερώνεται, για πρώτη φορά στο ελληνικό δίκαιο, η δυνατότητα σύστασης «ενώσεων μετόχων» με σκοπό την άσκηση των δικαιωμάτων μειοψηφίας που προβλέπονται στον Ν. 4548/2018, στο όνομά τους αλλά για λογαριασμό των μετόχων μελών τους. Όπως επισημαίνεται στην Αιτ. Εκθ επί του άρθρου 144, με την καθιέρωση της δυνατότητας αυτής επιδιώκεται η διευκόλυνση της άσκησης των μετοχικών δικαιωμάτων και του ελέγχου της εταιρικής διοίκησης. Είναι γεγονός ότι η αποτελεσματικότητα της μετοχικής εποπτείας στη λειτουργία της ΑΕ εξαρτάται από το κατά πόσον οι μέτοχοι έχουν τη δυνατότητα να διαμορφώσουν άποψη για το περιεχόμενο της επίμαχης συναλλαγής, λαμβάνοντας ουσιώδη ενημέρωση και ασκώντας ενεργητικώς τις δυνατότητες που τους παρέχει η νομοθεσία. Οι μέτοχοι μειοψηφίας εμφανίζουν συχνά έλλειψη πληροφόρησης, γνώσεως και εμπειρίας και δεν επιδεικνύουν ενδιαφέρον για τις εταιρικές υποθέσεις, τουλάχιστον, καθώς το κόστος της εποπτείας των εταιρικών υποθέσεων είναι ιδιαιτέρως υψηλό. Επίσης, συχνό είναι το φαινόμενο της «έλλογης απάθειας» που διέπει την συμπεριφορά των μετόχων μειοψηφίας όσον αφορά στην εποπτεία των εταιρικών υποθέσεων. Το φαινόμενο αποδίδεται όχι μόνο στη διασπορά του μετοχικού κεφαλαίου αλλά και στις νομοθετικές ρυθμίσεις που διέπουν την έκταση και τον τρόπο ενάσκησης των μετοχικών δικαιωμάτων μειοψηφίας⁹⁴. Με την εισαγωγή του θεσμού της ένωσης μετόχων επιδιώκεται ακριβώς αυτή η αντιμετώπιση του φαινομένου της έλλογης απάθειας των μετόχων μειοψηφίας και των μικρομετόχων εν γένει.

Σκοπός και μέλη των ενώσεων μετόχων: Ο σκοπός των ενώσεων μετόχων προκύπτει από το συνδυασμό των παρ. 1 και 3 και μπορεί να είναι είτε «περιορισμένος» είτε πιο διευρυμένος ανάλογα και με το τι προβλέπεται στο καταστατικό τους. Σκοπός τους είναι κατ' αρχήν η άσκηση των δικαιωμάτων μειοψηφίας του Ν4548/2018 (παρ. 1) , ωστόσο μπορούν εφόσον το επιθυμούν να έχουν επίσης ως σκοπό τους την παροχή πληροφοριών μέσω διαδικτύου σε σχέση με τα δικαιώματα που έχουν οι μέτοχοι και οι επενδυτές στις εταιρείες για τις οποίες έχουν συσταθεί ή/και την παροχή της δυνατότητας επώνυμης συνεννόησης μεταξύ των

⁹⁴ Θ. Κατσά, ό.π., 219-220, Γ. Αθανασίου, Μέτοχοι και εταιρική εποπτεία, σελ. 105-107.

μετόχων που είναι μέλη τους για την άσκηση των δικαιωμάτων μειοψηφίας, που έχουν εν όψει συγκεκριμένης ΓΣ των εταιρειών αυτών, ώστε να διευκολύνεται ο μεταξύ τους συντονισμός, η ανταλλαγή απόψεων και η δρομολόγηση ενδεχομένως της άσκησης τυχόν δικαιωμάτων τους.⁹⁵ Δεν αναφέρεται ειδικά εάν ο σκοπός ή οι σκοποί τους αυτοί θα πρέπει να είναι αποκλειστικοί ή όχι (σε αντίθεση με το άρθρ. 10 παρ. 1 του Ν. 2251/1994), ούτε προσδιορίζεται εάν μέλη μιας ένωσης μετόχων μπορούν να είναι και φυσικά και νομικά πρόσωπα.

Βασικές ρυθμίσεις: Κατά το πρότυπο των «ενώσεων καταναλωτών», οι ενώσεις μετόχων έχουν βάσει της παρ. 2 τη μορφή σωματείου του ΑΚ. Σύμφωνα με την παρ. 1 οι ενώσεις μετόχων μπορούν να ασκούν τα δικαιώματα μειοψηφίας του Ν. 4548/2018, στο όνομά τους, αλλά για λογαριασμό των μελών τους, υπό την προϋπόθεση ότι οι μέτοχοι που είναι μέλη τους συγκεντρώνουν τον εκάστοτε απαιτούμενο από τη νομοθεσία (ή το καταστατικό) αριθμό μετοχών για την άσκηση των επιμέρους δικαιωμάτων. Με βάση τη γενική αναφορά της διάταξης σε «δικαιώματα μειοψηφίας του παρόντος νόμου», συνάγεται ότι δεν πρόκειται μόνο για τα δικαιώματα μειοψηφίας των άρθρων 141-142, αλλά και για όλα τα δικαιώματα που παρέχονται στην μειοψηφία με τις διατάξεις του Ν. 4548/2018 (ενδεικτικά άρθρ. 100 παρ. 3, 102 παρ. 7, 104 παρ. 1, 109 παρ. 5, 135 παρ. 4). Διευκρινίζεται ωστόσο ότι ως δικαιώματα μειοψηφίας δεν θεωρούνται τα δικαιώματα που μπορούν να ασκηθούν από κάθε μέτοχο, δηλαδή τα ατομικά δικαιώματα (ενδεικτικά, άρθρ. 122 παρ. 4, 124 παρ. 1, 128 παρ. 4, 141 παρ. 6,10,11).⁹⁶ Οι ενώσεις μετόχων, διέπονται από τις διατάξεις του άρθρ. 144 και του Αστικού Κώδικα, το καταστατικό τους και το Προεδρικό Διάταγμα που προβλέπεται στην παρ. 4 ότι πρόκειται να εκδοθεί μετά από πρόταση του Υπουργού Οικονομίας και Ανάπτυξης, στο οποίο θα ορίζεται ειδικότερα ο τρόπος λειτουργίας τους. Για να αποκτήσουν νομική προσωπικότητα θα πρέπει οι ενώσει αυτές να εγγράφονται στο Μητρώο Ενώσεων Καταναλωτών του άρθρ. 10 παρ. 3-4 του Ν. 2251/1994. Τέλος, η ένωση μετόχων υποχρεούται ένα μήνα πριν από την άσκηση των δικαιωμάτων μειοψηφίας να γνωστοποιεί την έγκυρη σύσταση και το καταστατικό της στην εταιρεία, την οποίας μέτοχοι είναι τα μέλη της και να αναφέρει στη δήλωση άσκησης του δικαιώματος τα ονόματα των μετόχων για λογαριασμό των οποίων ασκείται το δικαίωμα, καθώς και ότι ενεργεί ως μη δικαιούχος διάδικος⁹⁷. Όπως προβλέπεται στην παρ. 4, άλλα ζητήματα σχετικά με την άσκηση των δικαιωμάτων εκ μέρους των ενώσεων, ιδίως σχετικά με την τυχόν προηγούμενη διαβούλευση των μελών της ένωσης, την παροχή

⁹⁵ Χ. Λιβαδά, εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ. 144, άρ. 7, 1989επ.

⁹⁶ Χ. Λιβαδά, ό.π., σελ. 1990, Γ. Αθανασίου, ό.π., σελ. 233, Α. Παπαδοπούλου, ό.π., σελ. 144.

⁹⁷ Ε. Περάκης, ό.π., σελ. 80.

πληροφοριών, την ενδεχόμενη ανάγκη προηγούμενης ειδικότερης εντολής, ρυθμίζονται από το καταστατικό της ένωσης, αφήνοντας έτσι σημαντική διακριτική ευχέρεια και ελευθερία στις ενώσεις να λειτουργούν με τρόπο που κρίνουν ότι ανταποκρίνεται καλύτερα στις ανάγκες των μελών τους.

Συνεπώς, το άρθρο 144 ρυθμίζει ορισμένα βασικά ζητήματα αναφορικά με τη λειτουργία τους παρέχοντας σημαντικά περιθώρια ελευθερίας στις ίδιες τις ενώσεις μετόχων, πλήρης όμως εικόνα για τον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας τους δεν μπορεί παρά να υπάρξει αφότου εκδοθεί το σχετικό Προεδρικό Διάταγμα. Σε κάθε περίπτωση, κρίνεται αναγκαίο να ρυθμιστούν ορισμένα θέματα τα οποία δεν προβλέπονται στο άρθρο 144, όπως ο τρόπος χρηματοδότησής τους, η εποπτεία της λειτουργίας τους και η επιβολή κυρώσεων σε περίπτωση παράβασης των υποχρεώσεών τους, για να αποφευχθούν τυχόν στρεβλώσεις ή προσπάθειες καταστρατήγησης του θεσμού.

B. Ενδεχόμενες επιπτώσεις στις διεθνείς συναλλαγές

I. Εισαγωγικά

Στο παρόν κεφάλαιο, όπως ήδη εισαγωγικά αναφέρθηκε, γίνεται αφενός προσπάθεια εννοιολογικής αποσύνδεσης του Ν. 4548/2018 από την εσωτερική – ελληνική έννομη τάξη και πραγματικότητα και αφετέρου προσπάθεια διασύνδεσής του, τοποθέτησής του και αξιολόγησής του εντός του ευρωπαϊκού «ανταγωνισμού» των δικαίων υπό την έννοια των επιπτώσεων, είτε θετικών είτε αρνητικών, στις διεθνείς συναλλαγές.

Αποτελεί κοινό πλέον τόπο και αξιωματική παραδοχή ότι για την οικονομική – συναλλακτική «διεθνή σκηνή», αλλά κυρίως και πρωτίστως για την Ευρωπαϊκή Ένωση, το εταιρικό δίκαιο θεωρήθηκε εξ αρχής ως το αναγκαίο εκείνο μέσο οικονομικής ολοκλήρωσης και διαμόρφωσης της αγοράς⁹⁸. Οι πρώτες νομοθετικές πρωτοβουλίες του ευρωπαίου νομοθέτη αρέστηκαν στην αμοιβαία αναγνώριση εταιρικών ταυτοτήτων και νομικών εν γένει οντοτήτων μέσω διεθνών συμβάσεων. Στη συνέχεια, ακολούθησε η εναρμόνιση μέσω Οδηγιών των εθνικών κανόνων που αφορούσαν τις βασικές πτυχές της εταιρικής ζωής (ίδρυση, δραστηριότητα, λύση), ενώ τις τελευταίες δεκαετίες ακολούθησε η έκδοση Κανονισμών για την εγκαθίδρυση κυρίως ευρωπαϊκών εταιρικών μορφωμάτων. Ωστόσο η γενική προσπάθεια σε διεθνές επίπεδο

⁹⁸ Πρβλ. **Μ. Περάκη**, εις ΔικΑΕ κατ' άρθρ. ερμηνεία ν. 4548/2018, επιμ. Γ. Σωτηρόπουλου, σελ. 33.

υπήρξε αποσπασματική και βασικά θέματα του εταιρικού δικαίου παραμένουν αρρυθμιστά, με συνέπεια να μην μπορεί να γίνει λόγος για «ευρωπαϊκό εταιρικό δίκαιο» αλλά μάλλον για «ευρωπαϊκό δίκαιο περί εταιρειών»⁹⁹.

Οι κανόνες και αρχές των κεφαλαιουχικών εταιρειών όπως η ΑΕ αποτελούν ένα θεμελιώδες τμήμα του ενωσιακού εταιρικού δικαίου, το οποίο περιλαμβάνει ρυθμίσεις τόσο στο πρωτογενές (Συνθήκες) όσο και στο παράγωγο (Κανονισμοί και Οδηγίες) δίκαιο της ΕΕ μέσω των οποίων διαμορφώνεται άμεσα και έμμεσα και το πλαίσιο λειτουργίας των εταιρειών.

Λόγω της φύσης της ενωσιακής νομοθετικής αρμοδιότητας στον τομέα του εταιρικού δικαίου, η οποία είναι συντρέχουσα και κατά συνέπεια τελεί υπό τον όρο και περιορισμό των θεμελιωδών αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας (κατ' άρθρ.4 παρ. 2, 5, 26, 49 παρ. 2 εδ. σ'-ζ', 114 και 115 ΣΛΕΕ), ο ενωσιακός νομοθέτης έχει μεν αξιοποιήσει κατά τα προαναφερθέντα τη μέθοδο των Κανονισμών για τη διαμόρφωση ενιαίων «ευρωπαϊκών» εταιρικών μορφών, προτίμησε, όμως, ιδίως κατά τις πρώτες δεκαετίες διαμόρφωσης του ενωσιακού εταιρικού δικαίου, την οδό της έκδοσης Οδηγιών αναφορικά με την εναρμόνιση των εθνικών εταιρικών κανόνων, οι οποίες (Οδηγίες) καταλείπουν στον εθνικό νομοθέτη σημαντικά όρια διακριτικής ευχέρειας ως προς τον χρόνο, τη μορφή και τις λεπτομέρειες μεταφοράς τους στην εθνική έννομη τάξη. Σε κάθε περίπτωση, κατά τα προρρηθέντα, η τάση αυτή άρχισε να αλλάζει κατά την τελευταία δεκαετία, όπου διαπιστώνεται μια τάση τυποποίησης του ενωσιακού εταιρικού δικαίου που λαμβάνει κυρίως δυο μορφές: αφενός οι Οδηγίες αντικαθίστανται όλο και συχνότερα από Κανονισμούς, ιδίως στο χώρο της κεφαλαιαγοράς (π.χ. Κανονισμός ΕΕ 2017/1129 σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο σε αντικατάσταση της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ), αφετέρου οι Οδηγίες είναι συνήθως πλήρους εναρμόνισης, αφαιρώντας από τον εθνικό νομοθέτη περιθώρια επιλογών.

Βασικός σκοπός των διατάξεων του ενωσιακού δικαίου που αφορούν τους κοινούς εταιρικούς κανόνες είναι διττός, αφενός επιδιώκεται η αποτελεσματικότητα της ελευθερίας εγκατάστασης (κατ' άρθρ. 49 και 55 ΣΛΕΕ) με την εξάλειψη των εμποδίων ίδρυσης, μετακίνησης και διασυννοριακής δραστηριότητας ενώ αφετέρου επιδιώκεται η προστασία των συμφερόντων των εταίρων και τρίτων που συναλλάσσονται με αυτές. Οι δυο αυτές στοχεύσεις αποτελούν τις δυο

⁹⁹ Πρβλ. Α. Κοτσίρη, Ευρωπαϊκό Εμπορικό Δίκαιο, 2018, σελ. 927.

παραμέτρους που τελούν σε αλληλεξάρτηση και απορρέουν αμφότερες από τα άρθρα 49 και 50 ΣΛΕΕ¹⁰⁰.

Πέραν όμως των μεταξύ τους διαφορών και ανεξαρτήτως του εύρους των επιλογών που αφήνουν κατά τα προαναφερθέντα οι Οδηγίες και οι Κανονισμοί στους εθνικούς νομοθέτες, τα κράτη μέλη εξακολουθούν να δεσμεύονται στην τήρηση της Αρχής της Υπεροχής¹⁰¹, δηλαδή την υποχρέωση μη έκδοσης και εφαρμογής νομοθεσίας που αντίκειται σε Κανονισμό ή ακυρώνει τους σκοπούς της Οδηγίας¹⁰², στην τήρηση της αρχής του Άμεσου Αποτελέσματος¹⁰³, δηλαδή στο υπό όρους δικαίωμα του ιδιώτη να επικαλείται ενώπιον του εθνικού δικαστή τις διατάξεις του Κανονισμού αλλά και Οδηγίας που δεν μεταφέρθηκε ορθά ή εμπρόθεσμα¹⁰⁴ από το κράτος μέλος και στην αρχή της Σύμφωνης Ερμηνείας βάσει της οποίας ο εθνικός δικαστής υποχρεούται να ερμηνεύσει, κατά το μέτρο του δυνατού, την εθνική νομοθεσία σύμφωνα με την αντίστοιχη ενωσιακή¹⁰⁵.

Εντός των προαναφερθέντων πλαισίων, η αναμόρφωση του δικαίου της ΑΕ αποτελεί σήμερα αντικείμενο γενικότερης διεθνούς ενασχόλησης, καθώς πολλές χώρες εντός και εκτός ΕΕ, αντιλαμβανόμενες τη σημασία του παγκόσμιου ανταγωνισμού των δικαίων, φροντίζουν να εκσυγχρονίσουν τη νομοθεσία τους για τις ανώνυμες εταιρείες, ώστε με τον τρόπο αυτό να διαφημίσουν την εγχώρια αγορά και να την καταστήσουν φιλικότερη προς τις ξένες επενδύσεις¹⁰⁶. Στην κατεύθυνση αυτή και εντός των προαναφερθέντων πλαισίων, ο Ν. 4548/2018 περί της αναμόρφωσης του δικαίου της Α.Ε. αποτέλεσε όπως προαναφέρθηκε κυρίως «μνημονιακή» υποχρέωση, όπως προκύπτει από το “supplemental Memorandum of Understanding” που υπεγράφη στο πλαίσιο της τέταρτης αξιολόγησης, σύμφωνα με το οποίο *«To modernize company law, the government {...} c) has prepared a review on changes needed to bring Law 2190/1920 in line with best practices. Based on the recommendation of the review, the government will, as a prior action, amend Law 2190/1920»*¹⁰⁷.

¹⁰⁰ Πρβλ. ΔΕΕ (ΔΕΚ), Stephen Auston Saldanha, C -122/96/.

¹⁰¹ Πρβλ. ΔΕΕ (ΔΕΚ) Costa κατά ENEL, 6/64.

¹⁰² ΔΕΕ (ΔΕΚ), Επιτροπή κατά Βελγίου, C-268/97.

¹⁰³ ΔΕΕ (ΔΕΚ) Van Gen den Loos, 26/62.

¹⁰⁴ ΔΕΕ (ΔΕΚ) Van Duyn, 41/74.

¹⁰⁵ ΔΕΕ (ΔΕΚ) Αδενέλερ, C – 212/04 ΕΕργ 2006, 1036, ΔΕΕ (ΔΕΚ) Pfeiffer, C-397/01.

¹⁰⁶ Πρβλ. Αιτ. Έκθεση ν. 4548/2018 εις, σκ. 4

¹⁰⁷ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economyfinance/draft_smou_4th_review_23_05_2018.pdf.

Ως προς τις διεθνείς συναλλαγές και εντός του πλαισίου παγκόσμιου «ανταγωνισμού των δικαίων», ο Ν. 4548/2018, περιέλαβε τη μερική ενσωμάτωση της Οδηγίας ΕΕ 2017/828 της 17.5.2017, δηλαδή τη 2^η οδηγία για τα δικαιώματα των μετόχων, τη λεγόμενη SRDII που τροποποίησε και συμπλήρωσε την Οδηγία 2007/36/ΕΚ (SRD I), ιδιαίτερα στα ζητήματα των συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη (related party transactions), των συναλλαγών εκείνων δηλαδή για τις οποίες υπάρχει υποψία ότι λαμβάνουν χώρα κατόπιν άσκησης αθέμιτης επιρροής και προς όφελος προσώπων, που ελέγχουν ή διοικούν την εταιρία, και των αμοιβών του ΔΣ¹⁰⁸. Οι ρυθμίσεις στα δυο αυτά ζητήματα συμπληρώνουν οι μεν τις δε καθώς και οι δυο αποσκοπούν στην αποφυγή καταχρήσεων της εταιρικής διοίκησης με εργαλεία την παροχή έγκρισης και τη διαφάνεια. Οι ενωσιακές ρυθμίσεις στα δυο αυτά ζητήματα αφορούν τις εισηγμένες εταιρείες, ο νέος νόμος όμως έχει επεκτείνει ορισμένες από αυτές και στις μη εισηγμένες.

Η σημερινή κατάσταση της νομοθεσίας που διέπει τις διεθνείς εμπορικές συμβάσεις και συναλλαγές απέχει πολύ από το να παρέχει τα απαιτούμενα εχέγγυα και λειτουργικά πλεονεκτήματα. Παρά την άνευ προηγουμένου αύξηση του συνολικού όγκου του διεθνούς εμπορίου και την ανάπτυξη ολοένα και πιο ολοκληρωμένων αγορών - αν όχι σε παγκόσμιο επίπεδο - τουλάχιστον σε περιφερειακό επίπεδο - οι διασυνοριακές επιχειρηματικές συναλλαγές συνεχίζουν σε μεγάλο βαθμό να υπόκεινται στην εκάστοτε εθνική νομοθεσία. Με άλλα λόγια, οι διαφορές που προκύπτουν από αυτές τις συναλλαγές εξακολουθούν να διέπονται γενικά σύμφωνα με το δίκαιο μιας συγκεκριμένης χώρας, είτε πρόκειται για το δίκαιο του φόρουμ (forum) ή μιας ξένης χώρας, και αυτό όχι μόνο σε δικαστικές διαδικασίες αλλά και, αν και σε μικρότερο βαθμό, σε διαιτητικές διαδικασίες¹⁰⁹.

II. Διεθνείς Συναλλαγές & Ελευθερία Εγκατάστασης – Μεταφορά Έδρας – Δευτερεύουσες Εγκαταστάσεις

Η εύρυθμη λειτουργία της ενιαίας αγοράς κατ' άρθρ. 26 ΣΛΕΕ επιτάσσει την προστασία της ελευθερίας εγκατάστασης των νομικών προσώπων κατ' άρθρ. 54 ΣΛΕΕ. Το δικαίωμα αυτό

¹⁰⁸ Πρβλ. **Ε. Περάκη**, Το νέο δίκαιο της αε, ο νέος ν. 4548/2018 με εισαγωγικές παρατηρήσεις, σελ. 4επ.

¹⁰⁹ **Michael Joachim Bonell**, The law governing international commercial contracts and the actual role of the UNIDROIT Principles, lecture on 'The Law Governing International Commercial Contracts: Hard Law versus Soft Law', which was delivered at the Hague Academy of International Law on 31 July 2017 and published in the Collected Courses of the Hague Academy of International Law, 2018, Unif. L. Rev., Vol. 23, 2018, 15–41 doi:10.1093/ulr/uny001 Advance Access publication: 20 March 2018.

περιλαμβάνει την άσκηση οικονομικής δραστηριότητας με σταθερό και συνεχή τρόπο σε κάθε κράτος μέλος κατ' άρθρ. 49 ΣΛΕΕ.

Ως προς την ελευθερία (διασυνοριακής¹¹⁰) εγκατάστασης υπό την έννοια της διεθνούς συναλλαγής, αυτή ορίζεται από το ενωσιακό δίκαιο και πιο συγκεκριμένα από το άρθρο 49 της ΣΛΕΕ που ορίζει το περιεχόμενο της ελευθερίας αυτής για τα φυσικά πρόσωπα, από το άρθρο 54 ΣΛΕΕ το οποίο επεκτείνει το πεδίο εφαρμογής της και στις εταιρείες και από το άρθρο 15 παρ. 2 του Χάρτη Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της ΕΕ. Εξαιτίας δε του «πλασματικού» χαρακτήρα του νομικού προσώπου η ελευθερία εγκατάστασης είναι και η μόνη εκ των ενωσιακά κατοχυρωμένων ελευθεριών που περιλαμβάνει ξεχωριστή ρύθμιση για τα φυσικά και τα νομικά πρόσωπα ¹¹¹.

Όσον αφορά στο περιεχόμενο της ελευθερίας εγκατάστασης, το άρθρο 49 ΣΛΕΕ απαγορεύει κατ' αρχήν κάθε μορφής φανερή διάκριση με κριτήριο την έδρα των εταιρειών ¹¹² καθώς και κάθε μορφής συγκεκαλυμμένη (έμμεση) διάκριση (π.χ. εξάρτηση της εγκατάστασης μιας εταιρείας από την προϋπόθεση κατοχής από τους μετόχους ή τα μέλη της διοίκησης, της ιθαγένειας του κράτους μέλους υποδοχής ή της κατοικίας τους σε αυτό¹¹³) που στηρίζεται σε άλλα (πλην της έδρας) κριτήρια, αλλά καταλήγει στο ίδιο αποτέλεσμα ¹¹⁴.

Πέραν δε των φανερών ή συγκεκαλυμμένων διακρίσεων, σύμφωνα με τη νομολογία του ΔΕΕ το άρθρο 49 ΣΛΕΕ απαγορεύει και οποιαδήποτε διακριτική μεταχείριση, που επιβάλλεται μεν αδιακρίτως, έχει όμως ως αποτέλεσμα να περιορίζεται ή να παρακωλύεται ή να καθίσταται λιγότερο ελκυστική η αποτελεσματική άσκηση της ελευθερίας εγκατάστασης¹¹⁵ και τούτο διότι οι αδιακρίτως εφαρμοζόμενες ρυθμίσεις μπορούν να δικαιολογηθούν μόνο όταν αποσκοπούν στην προστασία του γενικού συμφέροντος ¹¹⁶, όπως για παράδειγμα στην προστασία των πιστωτών, των μειοψηφούντων μετόχων και των μισθωτών ¹¹⁷ καθώς και στην

¹¹⁰ ΔΕΕ, Crono Service, C-419/12.

¹¹¹ **Μαλαματάρης**, εις ΣΕΕ & ΣΛΕΕ κατ' άρθρ. ερμηνεία, άρθρ.. 54 ΣΛΕΕ αρ. 2, ΔΕΚ, Daily Mail, C-81/87, σκ. 19).

¹¹² Πρβλ. ΔΕΕ, Ernst Engelmann, C-64/08 Αρμ 2011, 46.

¹¹³ Πρβλ. ΔΕΕ, Schiebel Aircraft, C-474/12.

¹¹⁴ Πρβλ. ΔΕΕ, Επιτροπή κατά Ελλάδα, C-155/09.

¹¹⁵ Πρβλ. εδν. ΔΕΕ, Blanco Perez, ΔΕΕ C-570/07 και C-571/07, ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Ιταλίας.

¹¹⁶ ΔΕΕ, Sevic, C-411/2003 ΔΕΕ 2006, 282 με παρατ. Ε. Περάκη = ΕΕμπΔ 2006, 341 με παρατ. Μπουλούκου.

¹¹⁷ ΔΕΚ, Uberseeringg, C-208/2000, ΕΕμπΔ 2003, 172 = ΔΕΕ 2003, 61 με παρατ. Ε. Περάκη.

αποτελεσματικότητα των φορολογικών ελέγχων και τη φορολογική συνοχή¹¹⁸ (αποφυγή transfer pricing), στην εντιμότητα των εμπορικών συναλλαγών¹¹⁹, στην προστασία των καταναλωτών¹²⁰ και στην κοινωνική προστασία των εργαζομένων¹²¹, αλλά όχι στην προστασία των συμφερόντων αμιγώς οικονομικής φύσης¹²².

Προκειμένου δε να νοηθεί ως «εταιρεία», κατά την έννοια του άρθρου 54 ΣΛΕΕ και να εμπίπτει στην προστασία του, μια οντότητα θα πρέπει: i) να διαθέτει ικανότητα δικαίου (όχι υποχρεωτικά νομική προσωπικότητα, αρκεί να δύναται στις συναλλαγές της να δρα στο δικό της όνομα και να έχει ένα minimum οικονομικής αυτονομίας¹²³, ii) να δρα με σκοπό το κέρδος έστω και αν αυτό δεν αποτελεί τον πρωταρχικό της στόχο¹²⁴ και iii) να συνδέεται με έννομη τάξη κράτους μέλους¹²⁵, δηλαδή να έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία κράτους μέλους και να έχει είτε την καταστατική είτε την πραγματική της έδρα, είτε την κύρια εγκατάστασή της εντός της ΕΕ.

Η ελευθερία εγκατάστασης περιλαμβάνει τόσο την κύρια όσο και τη δευτερεύουσα εγκατάσταση κατ' άρθρ. 49 ΣΛΕΕ και μάλιστα, παρότι η ίδρυση υποκαταστήματος προϋποθέτει ότι υφίσταται κύρια εγκατάσταση σε κράτος μέλος της ΕΕ (κράτος σύστασης), κατά τη νομολογία του ΔΕΕ, δεν απαιτείται να παραμένει το κέντρο αποφάσεων (κεντρική διοίκηση) της εταιρείας στο κράτος μέλος αυτό¹²⁶. Περαιτέρω, βάσει επίσης της νομολογίας, προκειμένου να μπορεί να επικαλεστεί την ελευθερία δευτερεύουσας εγκατάστασης μια εταιρεία συσταθείσα κατά το δίκαιο ενός κράτους μέλους και έχουσα σε αυτό την καταστατική της έδρα, αρκεί να ιδρύσει σε ένα άλλο κράτος μέλος υποκατάστημα, ακόμη και αν στη συνέχεια αναπτύσσει, διαμέσου του υποκαταστήματος αυτού, το σύνολο της επιχειρηματικής της δραστηριότητας. Ενώ τέλος, αν μια εταιρεία έχει μόνο την καταστατική της έδρα εντός ΕΕ, αλλά η κύρια εγκατάσταση και η κεντρική της διοίκηση βρίσκονται εκτός αυτής, τότε

¹¹⁸ ΔΕΚ, *Krankenheim Ruhesitz*, C-157/07.

¹¹⁹ ΔΕΚ, *Inspire Art*, C-167/2001 *ΕπισκεΔ* 2003, 1029 με παρατ. Κ Πάμπουκη, και ΔΕΕ 2004, 115 με παρατ. Κατσά και *ΕλλΔνη* 2005, 1315, με παρατ. Καραγκουνίδη.

¹²⁰ ΔΕΚ, *Επιτροπή κατά Αυστρίας*, C-393/05.

¹²¹ ΔΕΚ, *Viking Line ABP*, C-438/05, ΔΕΚ, *Laval*, C-341/05.

¹²² ΔΕΕ, *Επιτροπή κατά Ισπανίας*, C-400/08.

¹²³ **Α. Κοτσίρη**, *Ευρωπαϊκό Δίκαιο*, σελ. 917.

¹²⁴ Πρβλ. **Καρύδη**, *Ευρωπαϊκό Δίκαιο Συναλλαγών*, σελ. 43επ.

¹²⁵ ΔΕΚ, *Inland Revenue*, C-330/91.

¹²⁶ Πρβλ. ΔΕΚ *Centros*, C-212/97, σκ. 17-20, ΔΕΕ 1999, 610 με παρατ. Τζουγανάτου και Κυριακάκη.

πληροί τις προϋποθέσεις επίκλησης της ελευθερίας εγκατάστασης μόνο εάν διατηρεί ένα «πραγματικό και μόνιμο δεσμό με την οικονομία ενός κράτους μέλους»¹²⁷.

Όπως γίνεται αντιληπτό, θεμελιώδης προϋπόθεση για την αποτελεσματική απόλαυση του δικαιώματος εγκατάστασης από τις εταιρείες είναι η δυνατότητά τους, υπό την έννοια της διεθνούς συναλλαγής, να μεταφέρουν την πραγματική τους έδρα σε άλλο κράτος μέλος. Δεδομένης όμως της έλλειψης ενωσιακών κανόνων που να διέπουν τη μεταφορά αυτή και της ευχέρειας προς το παρόν κάθε κράτους μέλους να προσδιορίζει το στοιχείο σύνδεσης μιας εταιρείας με το εθνικό του δίκαιο και διατήρησης του δεσμού αυτού, μόνο μια νομοθετική μεταβολή, που θα διαμόρφωνε ένα ομοιόμορφο «ενωσιακό» κριτήριο περί της ιθαγένειας των εταιρειών θα άνοιγε το δρόμο για την πραγμάτωση της ελευθερίας αυτής.

Τέλος, πρέπει να αναφερθεί για τη δομική συνοχή και την ταυτότητα του νομικού λόγου ότι στο πεδίο εφαρμογής της ελευθερίας εγκατάστασης εντάσσεται δογματικά ως διεθνής συναλλαγή και η συμμετοχή στο κεφάλαιο της εταιρείας είτε πρόκειται για συμμετοχή ίση προς 100% του κεφαλαίου εταιρείας που εδρεύει σε άλλο κράτος μέλος από αυτό της κατοικίας του συμμετέχοντος¹²⁸, είτε για συμμετοχή κατά πλειοψηφία¹²⁹. Το δεδομένο αυτό αναλύεται κατωτέρω υπό ΒΠ της παρούσης σχετικά με της διεθνείς συναλλαγές συνδεδεμένων μερών και διεθνών ομίλων επιχειρήσεων. Πράγματι, η συμμετοχή στο κεφάλαιο της εταιρείας θεωρείται ως μια από τις μορφές εγκατάστασης και το ΔΕΕ έχει αναγνωρίσει παγίως τέτοιες περιπτώσεις, όπως η άσκηση της ελευθερίας εγκατάστασης από εταιρεία κράτους μέλους που μετέχει στη σύσταση εταιρείας σε άλλο κράτος μέλος υπό την έννοια της διεθνούς συναλλαγής¹³⁰. Έτσι, με βάση τη διάταξη του άρθρου 55 ΣΛΕΕ, απαγορεύονται τα κρατικά μέσα που επιβάλλουν διακριτική μεταχείριση σε τέτοιες περιπτώσεις με κριτήριο την εθνικότητα, όπως για παράδειγμα κρατικό μέτρο που εισάγει εμπόδια σχετικά με τον έλεγχο κεφαλαίου ορισμένων νομικών προσώπων που έχουν σκάφη στην κυριότητά τους¹³¹.

Η πιο χαρακτηριστική μορφή εταιρικού μετασχηματισμού χωρίς να επιδιώκεται συγχρόνως η αλλοίωση της νομικής μορφής ή της παρουσίας της εταιρείας (διασυνοριακές συγχωνεύσεις

¹²⁷ Πρβλ. **Καρύδη**, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Συναλλαγών, σελ. 44.

¹²⁸ ΔΕΚ, Baars, C-251/98.

¹²⁹ ΔΕΚ, Geurts, C-464/05.

¹³⁰ ΔΕΚ, Daily Mail, 81/87.

¹³¹ ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Γαλλίας, C-333/94.

και διασπάσεις) είναι η διασυνοριακή μετατροπή, η διαδικασία δηλαδή σύμφωνα με την οποία μια εταιρεία και εν προκειμένω μια ΑΕ, μετακινείται από ένα κράτος σε ένα άλλο λαμβάνοντας συγχρόνως μια εταιρική μορφή που αναγνωρίζεται από το κράτος προορισμού διατηρώντας τη νομική της προσωπικότητα ¹³².

Εντός του προαναφερθέντος πλαισίου για τη διασυνοριακή μεταφορά έδρας ως διεθνής συναλλαγή, ο Ν. 4548/2018, ειδικά για το θέμα μεταφοράς έδρας ελληνικής ΑΕ στην αλλοδαπή, της μεταφοράς δηλαδή της πραγματικής έδρας και του τόπου που πραγματικά ασκείται η διοίκηση της εταιρείας, δεν επιβάλλει με ρητή διάταξη τη λύση της εταιρείας. Ωστόσο, σύμφωνα με την κρατούσα ως προς την ερμηνεία του άρθρου 10 ΑΚ θεωρία της πραγματικής έδρας, η μεταφορά της τελευταίας στην αλλοδαπή θα έχει ως συνέπεια η ΑΕ να παύσει να διέπεται από το ελληνικό εταιρικό δίκαιο και συνεπώς δεν θα μπορεί πλέον να αναγνωρίζεται ως έγκυρη ελληνική εταιρεία¹³³. Η ρύθμιση όμως αυτή που διατηρήθηκε στον Ν. 4548/2018, επικρίνεται καθώς δημιουργεί ανασφάλεια δικαίου, πολύ περισσότερο μάλιστα από τη στιγμή που μια ΑΕ ιδρύεται μέσω της καταχώρησής της σε κάποιο μητρώο και μάλιστα εκείνο της καταστατικής έδρας, ενώ η συγκεκριμένη προσέγγιση αντίκειται και σε πάγια νομολογία του ΔΕΕ¹³⁴.

Ως προς τη μεταφορά της καταστατικής έδρας της ελληνικής ΑΕ στην αλλοδαπή υπό την έννοια της διεθνούς συναλλαγής, αυτή είναι καταρχήν νομικά εφικτή, όπως συνάγεται από τις διατάξεις του Ν. 4548/2018 κατ' άρθρ. 45 παρ. 2 περ. α, άρθρ. 49 παρ. 4 εδ. δ' και άρθρ. 130 παρ. 3, οδηγεί δε στην μετατροπή της εταιρείας σε αλλοδαπή και στη μη εφαρμογή πλέον του ελληνικού δικαίου¹³⁵, ενώ το αν θα διατηρηθεί η νομική της προσωπικότητα θα εξαρτηθεί από το δίκαιο του κράτους υποδοχής¹³⁶.

Σε σχέση δε με το ζήτημα της μεταφοράς της έδρας ΑΕ από κράτος μέλος της ΕΕ ή του ΕΟΧ σε άλλο, το ΔΕΕ διαχώρισε τους περιορισμούς στη μεταφορά της εταιρικής έδρας αφενός σε περιορισμούς που επιβάλλει το κράτος σύστασης (προέλευσης) και αφετέρου σε αυτούς που επιβάλλει το κράτος υποδοχής (προορισμού), ενώ καθιέρωσε το κανονιστικό προβάδισμα του

¹³² Πρβλ. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Ψήφισμα της 02/2/2012 που περιέχει συστάσεις προς την Επιτροπή σχετικά με τη 14^η Οδηγία περί εταιρικού δικαίου όσον αφορά τη διασυνοριακή μεταφορά της έδρας της εταιρείας (2011/2046 INI) παρ. 1 και Σύσταση 2 του παραρτήματος.

¹³³ Πρβλ. όμως contra: **Α. Γεωργακόπουλος**, Το δίκαιον των εταιρειών, ΙΙ, σελ. 128.

¹³⁴ Πρβλ. **Καραγκουνίδη**, ΕλλΔνη 2005, 1337, **Κινινή**, ΕΕμπΔ 2008, 746.

¹³⁵ Πρβλ. **Ν. Ρόκα**, Εταιρείες, 25 επ., Γεωργακόπουλο, Το δίκαιον των εταιρειών, ΙΙ, 128.

¹³⁶ Πρβλ. **Μαστρομανώλη**, εις Το ιδιωτικό διεθνές δίκαιο του εμπορίου, 69, **Χ. Παμπούκη**, Νομικά Πρόσωπα, 141, Αντωνόπουλο, Δίκαιο ΑΕ & ΕΠΕ, 38, **Α. Γεωργακόπουλο**, Το δίκαιον των εταιρειών, ΙΙ, 130, **Κινινή**, ΕΕμπΔ 2008, 748.

δικαίου σύστασης υπό την έννοια ενός «ευρωπαϊκού διαβατηρίου»¹³⁷. Ειδικότερα, το ΔΕΕ κατέληξε στην παγιωμένη πλέον αποφαστική του κρίση μεταξύ άλλων ότι το κράτος ίδρυσης έχει την ευχέρεια να καθορίσει το συνδετικό στοιχείο για να μπορεί να θεωρηθεί μια εταιρεία και δη μια ΑΕ ως συσταθείσα σύμφωνα με το δίκαιό του, καθώς και για να διατηρήσει στη συνέχεια την ιδιότητά του αυτή, επομένως δεν αναγνωρίζεται στις ενωσιακές εταιρείες ένα απεριόριστο δικαίωμα εξόδου από κράτος μέλος σε άλλο.

Ωστόσο πρέπει να τονιστεί ότι εάν μια ΑΕ συσταθείσα σύμφωνα με το δίκαιο κράτους μέλους επιθυμεί τη μεταφορά της καταστατικής της έδρας σε άλλο κράτος μέλος της ΕΕ, με μεταβολή του εφαρμοστέου δικαίου, χωρίς δηλαδή να επιδιώκει να διατηρήσει το νομικό ένδυμα του κράτους σύστασης αλλά τουναντίον, επιθυμώντας τη μετατροπή της σε εταιρεία που προβλέπεται από το εθνικό δίκαιο του κράτους μέλους – προορισμού, στην περίπτωση δηλαδή της διασυνοριακής μετατροπής, τότε το ενωσιακό δίκαιο δεν επιτρέπει την προβολή εμποδίων στη μεταφορά αυτή από πλευράς του κράτους μέλους προέλευσης, όπως είναι για παράδειγμα η επιβολή λύσης ή θέσης της ΑΕ σε εκκαθάριση πριν τη μεταφορά¹³⁸ ή η επιβολή φορολογικών μέτρων από το κράτος μέλος αποδημίας στη μετακινούμενη εταιρεία¹³⁹.

Σε άμεση συνάφεια με τα προαναφερθέντα το ΔΕΚ ήχθη εντεύθεν και στην αποφαστική του κρίση σύμφωνα με την οποία και το κράτος μέλος προορισμού (υποδοχής) δεν επιτρέπεται να αρνηθεί την αναγνώριση νομικής προσωπικότητας στην άνω εταιρεία για λόγους που δεν αφορούν αποδεκτό στόχο δημοσίου συμφέροντος (π.χ. καταπολέμηση απάτης, διαφθοράς, ξέπλυμα κλπ) και με τη θέση κωλυμάτων που δεν είναι ανάλογα με το σκοπό αυτό ή επιβάλλουν διαφορετική μεταχείριση σε σχέση με τις ημεδαπές εταιρείες, όπως για παράδειγμα με την απαίτηση της προηγούμενης λύσης της εταιρείας στο κράτος μέλος προέλευσης, και τούτο διότι ισχύει εν προκειμένω η αρχή της «αμοιβαίας αναγνώρισης»¹⁴⁰.

Αφορμή για να επανέλθει στο προσκήνιο το ζήτημα της διασυνοριακής μεταφοράς καταστατικής έδρας μιας εταιρείας από ένα κράτος μέλος σε ένα άλλο με την ταυτόχρονη μετατροπή της εταιρείας αυτής σε εταιρεία του κράτους μέλους προορισμού αποτέλεσε η

¹³⁷ Πρβλ. **Τζάκα**, παρατ. σε ΔΕΕ, Polbud, C-106/2016 ΔΕΕ 2017, 1456.

¹³⁸ ΔΕΕ, Polbud, C-106/2016, ΔΕΕ 2017, 1456 με παρατ. **Τζάκα** και ΔΕΚ, Cartesio, C-210/2006 ΔΕΕ 2009, με παρατ. Ε. Περάκη = ΕΕμπΔ 2008, 795.

¹³⁹ ΔΕΚ, National Grid Indust. BV, C-371/2010 ΔΕΕ 2012, 844 με παρατ. Πανατζόπουλου.

¹⁴⁰ ΔΕΕ, Uberseering, C-208/2000 ΕΕμπΔ 2003, 172 = ΔΕΕ 2003, 61 με παρατ. Ε. Περάκη, Μεταλληνός, ΕΕμπΔ 2003, 194-206, **Ταγαράς/Μ. Παπαντώνη**, Η κατ' άρθρ. 26.2. ΣΔΕΕ εσωτερική αγορά, 2013, 192-197, Μεταλληνός, ΕΕμπΔ 2017, 947, **Κοντογεώργου**, ΕφΑΔ 2016, 832.

απόφαση του ΔΕΕ στην απόφαση Polbud¹⁴¹. Το ΔΕΕ έκρινε μεταξύ άλλων ότι το δικαίωμα μιας εταιρείας να πραγματοποιήσει διασυνοριακή μετατροπή υπό την έννοια της διεθνούς συναλλαγής με τη μεταφορά της καταστατικής της έδρας και τη μετατροπή της σε εταιρεία του κράτους μέλους εγκατάστασης, εμπίπτει στο πεδίο προστασίας της ελευθερίας εγκαταστάσεως ακόμη και αν η πραγματική έδρα παραμένει στο κράτος μέλος προέλευσης. Συνεπώς, το κράτος μέλος δεν μπορεί καταρχήν να περιορίζει τη μετατροπή και ιδίως δεν επιτρέπεται να επιβάλει την προηγούμενη εκκαθάριση ως προϋπόθεσή της, όταν σκοπός της εταιρείας είναι η μετατροπή της σε εταιρεία του κράτους μέλους υποδοχής. Η εθνική νομοθεσία δε αυτού του τελευταίου κράτους ορίζει ποιο είναι το απαραίτητο συνδεδεμένο στοιχείο με την έννομη τάξη του προκειμένου να διέπεται μια εταιρεία από το δίκαιό του. Επιπλέον δεν αποτελεί προϋπόθεση για την εφαρμογή του αρ. 49 ΣΛΕΕ η άσκηση οικονομικής δραστηριότητας στο κράτος μέλος όπου η εταιρεία επιθυμεί να εγκατασταθεί.

Η νομολογιακή κατά τα προαναφερθέντα κατάφαση του επιτρεπτού της μεταφοράς της έδρας είναι σημαντική, δεν αίρει όμως την ανάγκη θέσπισης κανόνων που να προσδιορίζουν αναλυτικά τις προϋποθέσεις, τη διαδικασία και τα αποτελέσματα της διασυνοριακής μετατροπής. Η απουσία εναρμονίσεως της διαδικασίας διασυνοριακών μετασχηματισμών εν γένει επιβάλει την εφαρμογή εθνικών κανόνων, οι αποκλίσεις των οποίων ενισχύουν την πολυπλοκότητα της διαδικασίας¹⁴² και απομειώνουν την ασφάλεια δικαίου ενώ δημιουργούν αδικαιολόγητους περιορισμούς στην άσκηση της ελευθερίας εγκαταστάσεως. Σκοπός είναι η διατήρηση της νομικής προσωπικότητας της εταιρείας με ταυτόχρονη διατήρηση και προστασία της οικονομικής δραστηριότητας, των νομικών σχέσεων και των αναπτυσσόμενων συμφερόντων μεταξύ της εταιρείας και των ενδιαφερόμενων μερών.

Πρόσφατα δε και στην κατεύθυνση αυτή, κωδικοποιώντας την έως τώρα νομολογία του ΔΕΕ στο ζήτημα της εφαρμογής της ελευθερίας εγκαταστάσεως κατ' άρθρ. 49 και 54 ΣΛΕΕ στη μεταφορά της έδρας κεφαλαιουχικών εταιρειών από κράτος μέλος της ΕΕ ή του ΕΟΧ σε άλλο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την από 25.04.2018 «Πρόταση Οδηγίας για την

¹⁴¹ ΔΕΕ, Polbud, C-106/16, 25.10.2017.

¹⁴² COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT Accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2017/1132 as regards the use of digital tools and processes in company law and Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2017/1132 as regards cross-border conversions, mergers and divisions

SWD/2018/141 final - 2018/0113 (COD), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=SWD%3A2018%3A141%3AFIN>

τροποποίηση της Οδηγίας 2017/1132/ΕΕ όσον αφορά στις διασυνοριακές μετατροπές, συγχωνεύσεις και διασπάσεις» {COM(2018) 241 τελικό, το γνωστό «Company Law Package»} προκειμένου να θεσπιστούν συγκεκριμένες και ολοκληρωμένες διαδικασίες για τις εταιρείες που προβαίνουν σε διασυνοριακές μετατροπές, διασπάσεις και συγχωνεύσεις, και να παρέχεται επαρκής προστασία στα μέρη που εξαρτούν συμφέροντα από τις εταιρείες αυτές. Με την πρόταση αυτή Οδηγίας τροποποιείται το ήδη υπάρχον πλαίσιο για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εισάγεται μια νέα διαδικασία διασυνοριακών διασπάσεων.

Σε σχέσει με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις γενικά αλλά και των ΑΕ ειδικά, ο Έλληνας νομοθέτης τόσο του Ν. 4548/2018 όσο και του Ν. 4601/2019 προτίμησε να μην εισαγάγει νέες και ειδικές ρυθμίσεις αναμένοντας στην έκδοση της υπό πρόταση Οδηγίας ώστε μην προκαταβάλει την κρίση του ευρωπαϊού νομοθέτη, αλλά αντ' αυτού με το άρθρο 1 παρ. 3 διατήρησε ως εφαρμοστέο δίκαιο τις διατάξεις του Ν. 3777/2009. Όσον αφορά πάντως τη διασυνοριακή μετατροπή, προκύπτει από το γράμμα της προτεινόμενης Οδηγίας ότι ο ενωσιακός νομοθέτης αποσκοπεί στο να υπάρχει ταυτότητα μεταξύ των εταιρειών στο κράτος αφετηρίας και στο κράτος μέλος προορισμού (υποδοχής).

Παρά τα προαναφερθέντα δεδομένα, η διασυνοριακή μετατροπή υπό την έννοια της διεθνούς συναλλαγής δεν έχει αποτελέσει αντικείμενο εναρμόνισης με ευρωπαϊκό επίπεδο δημιουργώντας προσχώματα στη δυνατότητα των εταιρειών να μετακινούνται εντός ΕΕ με αποτέλεσμα οι εταιρείες που επιθυμούν να μεταφέρουν την έδρα τους σε άλλο κράτος μέλος από το κράτος μέλος σύστασης της εταιρείας, θα πρέπει να μετέλθουν εναλλακτικούς τρόπους προκειμένου να φτάσουν στο αποτέλεσμα αυτό, με μεγαλύτερο απαιτούμενο κόστος και χρόνο υλοποίησης. Η απουσία δε κατά τα προαναφερθέντα ειδικού ρυθμιστικού και κανονιστικού πλαισίου τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο συνιστά έναν εκ των λόγων για τους οποίους συναντούμε ένα μεγάλο πλήθος αποφάσεων από το ΔΕΕ πρώην ΔΕΚ που αφορούν τον περιορισμό της άσκησης της ελευθερίας εγκαταστάσεως από τις ευρωπαϊκές τουλάχιστον επιχειρήσεις.

Ως προς τις δευτερεύουσες εγκαταστάσεις της ΑΕ (κυρίως υποκαταστήματα), η δεύτερη παράγραφος του άρθρου 7 ν. 4548/2018 που δεν υπήρχε στον ΚΝ. 2190/1920 αλλά πάντως ήταν αυτονόητη και στο προϊσχύσαν καθεστώς, επαναλαμβάνει στην ουσία και στην

πραγματικότητα την αντίστοιχη διάταξη του άρθρου 45 παρ. 4 Ν. 4072/2012 όπως ισχύει για τις ΙΚΕ και εξυπηρετεί κυρίως λόγους νομοτεχνικής πληρότητας και σαφήνειας¹⁴³.

Η ίδρυση δευτερεύουσας εγκατάστασης και συνήθως υποκαταστήματος, ως μόνιμης αποκεντρωμένης εγκατάστασης της εταιρείας (κατ' άρθρ. 51 εδ. γ' ΑΚ)¹⁴⁴ όπου τελούνται εμπορικές πράξεις με ιδιαίτερο υπαλληλικό προσωπικό, δημιουργεί δωσιδικία (κατ' άρθρ. 23 παρ. 2 και 25 παρ. 2 ΚΠολΔ) και στο κράτος μέλος που λειτουργεί το εν λόγω υποκατάστημα ως προς τις διαφορές σχετικά με την εκμετάλλευσή του κατ' άρθρ. 7 παρ. 5 Καν. 1215/2012 και συνιστά ένα πραγματικό γεγονός το οποίο ελλείπει σχετικής αντίθετης πρόβλεψης στο καταστατικό ανήκει στη διαχειριστική αρμοδιότητα του ΔΣ της ΑΕ. Ελλείπει όμως από το υποκατάστημα το στοιχείο της αυτοτέλειας που χαρακτηρίζει τη μόνιμη εγκατάσταση, ενώ χρησιμοποιεί στις συναλλαγές του υποχρεωτικά την επωνυμία της ΑΕ αλλά δύναται να προστίθεται κάποιο χαρακτηριστικό γνώρισμα του υποκαταστήματος.

III. Διεθνείς Συναλλαγές & Ελευθερία Κυκλοφορίας κεφαλαίων (63 ΣΛΕΕ)

Το άρθρο 63 ΣΛΕΕ εγκαθιδρύει στην ενωσιακή έννομη τάξη την ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων ιδίως στις διεθνείς συναλλαγές, η οποία έχει συμβάλει καθοριστικά στη διαμόρφωση κανόνων σε ειδικότερους τομείς του ενωσιακού εταιρικού δικαίου και δη στο δίκαιο των ανωνύμων εταιρειών. Στην ουσία το άρθρο 63 ΣΛΕΕ επιτάσσει την απαγόρευση περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων και πληρωμών ως διεθνείς συναλλαγές, απαγορεύοντας έτσι τη διαφορετική μεταχείριση εντός κράτους μέλους της ΕΕ των κεφαλαίων που προέρχονται από πρόσωπα εγκατεστημένα σε άλλο κράτος μέλος ή τρίτο κράτος.

Στην ελεύθερη αυτή κυκλοφορία κεφαλαίων εντάσσονται τόσο οι άμεσες επενδύσεις φυσικών ή νομικών προσώπων¹⁴⁵ όσο και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου που επιχειρούνται με μοναδικό σκοπό την πραγματοποίηση τοποθέτησης χρημάτων και χωρίς την πρόθεση άσκηση επιρροής στη διαχείριση και τον έλεγχο της επιχείρησης¹⁴⁶.

Ως περιορισμός δε στην ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων συνιστά κατά την πάγια νομολογία του ΔΕΕ κάθε εθνικό μέτρο που πληροί τις εξής προϋποθέσεις: i) αποδίδεται σε

¹⁴³ Πρβλ. **Μ. Περάκη**, εις ΔικΑΕ κατ' αρθρ. ερμηνεία ν. 4548/2018, επιμ. Γ. Σωτηρόπουλου, σελ. 231

¹⁴⁴ Εφαθ 5779/1982 ΕΕμπΔ 1983, 70.

¹⁴⁵ ΔΕΚ, Federconsumatori κλπ, C-463/04 ΔΕΕ 2009, 578 με παρατ. Μήτσου.

¹⁴⁶ ΔΕΚ, Επιτροπή κατά των Κάτω Χωρών, C-282/04.

κράτος μέλος, β) ενέχει κίνηση κεφαλαίου κατά την έννοια της Οδηγίας 88/361/ΕΟΚ ¹⁴⁷, γ) εμπεριέχει ενωσιακό στοιχείο και δ) επιβάλλει περιορισμό, άμεσο ή έμμεσο, ακόμη και αν αυτός συνίσταται σε αποθάρρυνση της άσκησης της ελευθερίας αυτής ¹⁴⁸.

Παραδείγματα από τη νομολογία στην κατ' άρθρ. 63 ΣΛΕΕ ερμηνεία σχετικά με τις προαναφερθείσες προϋποθέσεις μπορούν να αναφερθούν ως παραβιάσεις εθνικά μέτρα που είναι ικανά να αποτρέψουν τους επενδυτές άλλου κράτους μέλους απ' το να επενδύσουν στο κεφάλαιο επιχειρήσεων ¹⁴⁹ ή είναι ικανά να εμποδίσουν ή να περιορίσουν την απόκτηση μετοχών σε εταιρεία εγκατεστημένη σε άλλο κράτος μέλος ¹⁵⁰ ή επιτρέπουν την άσκηση επιρροής εθνικής Αρχής επί της διαχείρισης και του ελέγχου μιας εταιρείας η οποία δεν δικαιολογείται από το μέγεθος της συμμετοχής της Αρχής αυτής στην εταιρεία ¹⁵¹ ή απονέμουν δικαίωμα διορισμού μέλους του ΔΣ, στο μέτρο που το ειδικό αυτό δικαίωμα συνιστά παρέκκλιση από το κοινό εταιρικό δίκαιο και προβλέπεται προς όφελος αποκλειστικά και μόνο των μετόχων που υπάγονται στο δημόσιο τομέα, αποκλείοντας τη δυνατότητα συμμετοχής λοιπών μετόχων στην εταιρεία ¹⁵² ή προβλέπουν ειδικές μετοχές που εξασφαλίζουν τη διατήρηση ορισμών ειδικών καταστατικών δικαιωμάτων υπέρ κράτους μέλους ¹⁵³, ή αναστέλλουν τα δικαιώματα ψήφου από συμμετοχή στο εταιρικό κεφάλαιο ¹⁵⁴.

Θεμελιώδες στοιχείο το οποίο εγγράφεται ως παραβίαση της ελεύθερης κυκλοφορίας κεφαλαίων είναι η ύπαρξη διάκρισης με κριτήριο την εθνικότητα ή την κατοικία/ έδρα των συναλλασομένων προσώπων κατά την διενέργεια μιας διεθνούς συναλλαγής. Και πάλι εν προκειμένω περιπτωσιολογικά μπορούν να αναφερθούν τα ακόλουθα νομολογικά παραδείγματα του ΔΕΕ σε περιπτώσεις δυσμενούς μεταχείρισης αντίθετης προς την νομοθετική πρόβλεψη του άρθρου 63 ΣΛΕΕ: Η διαφορετική μεταχείριση των εισοδημάτων κεφαλαίου που προέρχονται από εγκατεστημένες σε άλλο κράτος μέλος εταιρείες ¹⁵⁵, η ρύθμιση που απαγορεύει στους υπηκόους άλλων κρατών μελών να αποκτούν μεγαλύτερο από ένα συγκεκριμένο αριθμό μετοχών σε εταιρείες που έχουν την έδρα τους στο κράτος μέλος που νομοθετεί ¹⁵⁶, καθώς και η μη παροχή στους μετόχους, που δεν είναι κάτοικοι ενός κράτους

¹⁴⁷ ΔΕΚ, Fidium Finanz, C-452/04.

¹⁴⁸ ΔΕΚ, Eckelamp, c-11/07.

¹⁴⁹ ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Γαλλίας, C-483/99.

¹⁵⁰ ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Γερμανίας, C-112/05).

¹⁵¹ ΔΕΕ, Επιτροπή κατά Πορτογαλίας, C-171/8.

¹⁵² ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Πορτογαλίας, C-543/8.

¹⁵³ ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Κάτω Χωρών, C-282/04.

¹⁵⁴ ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Ιταλίας, C-174/04.

¹⁵⁵ ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Γαλλίας, C-334/02.

¹⁵⁶ ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Πορτογαλίας, C367-98.

μέλους, της δυνατότητας έκπτωσης, κατά την εξαγορά μετοχών, των δαπανών κτήσης των μετοχών αυτών¹⁵⁷.

Πλέον η επιβαλλόμενη ρύθμιση μπορεί να παραβιάζει το άρθρο 63 ΣΛΕΕ, παρότι εφαρμόζεται άνευ διάκρισης βάση εθνικότητας εάν καταλήγει στο ίδιο αποτέλεσμα δυσμενούς μεταχείρισης και καθιστά άνευ νοήματος στην ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων. Έτσι κρίθηκε ότι συνιστά απαγορευμένη - καίτοι αδιακρίτως εφαρμοζόμενη - εθνική ρύθμιση η οποία επηρεάζει την κατάσταση αυτή καθ' εαυτή αγοραστή μετοχών και επομένως δύναται να αποτρέψει άλλους επενδυτές άλλων κρατών μελών από το να πραγματοποιήσουν τις επενδύσεις αυτές¹⁵⁸, ή αφορά σε έκδοση ειδικής μετοχής υπέρ κράτους μέλους σε κρατική εταιρεία και προβλέπει προηγούμενη έγκριση του άλλου κράτους μέλους για οποιαδήποτε υπέρβαση ορισμένων ορίων στην κατοχή τίτλων ή δικαιωμάτων ψήφου¹⁵⁹.

Σημαντικό δε κεφάλαιο του ενωσιακού εταιρικού δικαίου ως διεθνής συναλλαγή στο οποίο η ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων έχει διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο είναι οι λεγόμενες ειδικές οι «χρυσές μετοχές» (golden shares), ήτοι τα προνομιακά δικαιώματα που διατηρεί ένα κράτος μέλος σε επιχειρήσεις¹⁶⁰, οι οποίες μεταβιβάζονται σε ιδιώτες με αποκρατικοποίηση είτε τα δικαιώματα αυτά ενσωματώνονται σε ειδική μετοχή είτε απορρέουν άμεσα από την εθνική νομοθεσία ιδιωτικοποίησης¹⁶¹. Τα δε δικαιώματα του Δημοσίου, που απορρέουν από τις ειδικές μετοχές, είναι ευθέως δυσανάλογα προς την αξία της μετοχής ή το ύψος της συμμετοχής του κράτους στο κεφάλαιο της επιχείρησης¹⁶².

Οι ειδικές μετοχές αυτές απασχόλησαν το ΔΕΕ σε μια σειρά αποφάσεων¹⁶³, που εξετάστηκαν υπό το πρίσμα της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων και επί των οποίων κρίθηκε ότι δεν συνάδουν

¹⁵⁷ ΔΕΚ, Bouanich, C-265/04.

¹⁵⁸ ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Ισπανίας, C-463/99.

¹⁵⁹ ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Γαλλίας, C-483/99.

¹⁶⁰ Πρβλ. **Καλλιαρέκου**, Αρμ 2011, 383.

¹⁶¹ Πρβλ. **Μιχαλόπουλο**, ΔΕΕ 22, 1208.

¹⁶² Πρβλ. **Καββαθα**, Διασφάλιση των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας μετά την αποκρατικοποίηση: Σκέψεις με αφορμή την υπ' αριθμ. 196/2014 απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας, 24^ο Συνέδριο ΣΕΕ, 2014.

¹⁶³ Πρβλ. ενδ. ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Βελγίου, C-503/99, ΧρΙΔ 203, 249, ΔΕΚ Επιτροπή κατά Ισπανίας, C-463/00, ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Ηνωμένου Βασιλείου, C-98/01 ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Κάτω Χωρών, C-282/04 ΕΕμπΔ 2007, 68 με παρατ. Σωτηρόπουλου = ΔΕΕ 28, 56, ΔΕΚ Επιτροπή κατά Γερμανίας, C-112/05 ΕΕμπΔ 2007, 824 με παρατ. Φασούλα=ΔΕΕ 2008, 819 με παρατ. Κασωτάκη, ΔΕΕ Επιτροπή κατά Πορτογαλίας, C-212/09, ΔΕΕ Επιτροπή κατά Ελλάδος, C-244/2011, ΔΕΕ 2012, 1147 με παρατ. Ν. Βερβεσού, ΔΕΕ, Επιτροπή κατά Γερμανίας, C-95/2012 ΔΕΕ 2014, 59 με παρατ. Ε. Περάκη.

με το άρθρο 63 ΣΛΕΕ¹⁶⁴, με το σκεπτικό ότι αποτρέπουν τους επενδυτές από άλλα κράτη μέλη να επενδύσουν στο κεφάλαιο ιδιωτικοποιημένων επιχειρήσεων τις οποίες το Δημόσιο απολαμβάνει προνομακίας θέσης¹⁶⁵.

Τέλος αξίζει να αναφερθεί ότι διάκριση της ελεύθερης κυκλοφορίας από την ελευθερία εγκατάστασης είναι ιδιαιτέρως δυσχερής. Ενδεικτικό παράδειγμα τον κίνδυνο σύγχυσης είναι η φορολογική μεταχείριση μερισμάτων η οποία έχει κριθεί ότι εμπίπτει τόσο στο άρθρο 49 όσο και στο άρθρο 63 ΣΛΕΕ¹⁶⁶. Συναφώς το ΔΕΕ έχει κρίνει ότι εθνική νομοθετική ρύθμιση που εφαρμόζεται μόνο επί συμμετοχών που παρέχουν τη δυνατότητα άσκησης αναμφισβήτητης επιρροής επί των αποφάσεων εταιρείας και καθορισμού των δραστηριοτήτων της εμπίπτουν στις διατάξεις περί ελευθερίας εγκατάστασης¹⁶⁷, ενώ αντιθετως εθνικές διατάξεις που έχουν εφαρμογή σε συμμετοχές που αποκτώνται με μοναδικό σκοπό την πραγματοποίηση χρηματικής επενδύσεις χωρίς πρόθεση επιρροής επί της διαχείρισης και του ελέγχου της επιχείρησης εξετάζονται από την άποψη της ελεύθερης κυκλοφορίας των κεφαλαίων¹⁶⁸. Γενικώς το ΔΕΕ εφαρμόζει τις διατάξεις περί ελευθερίας εγκατάστασης στις άμεσες επενδύσεις, ενώ στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου εφαρμόζει τους κανόνες για την κίνηση κεφαλαίων¹⁶⁹.

IV. Διεθνείς Συναλλαγές - Συναλλαγές Συνδεδεμένων Μερών – Ενδοομιλικές Συναλλαγές

Όπως προελέχθη, ο Ν. 4548/2018 περιέλαβε και τη μερική ενσωμάτωση της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 της 15.7.2017 (2^η Οδηγία για τα δικαιώματα των μετόχων ή SRD II), που τροποποίησε την Οδηγία 2007/36/ΕΚ (SRD I), ιδιαίτερα στα ζητήματα των συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη.

Ενδιαφέρον αποκτούν οι εν λόγω νομοθετικές προβλέψεις περί συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη αν κανείς εντάξει λειτουργικά στη συναλλαγή το διεθνές στοιχείο, δηλαδή συναλλαγή μεταξύ συνδεδεμένων μερών, συνδεδεμένων δηλαδή εν προκειμένω ΑΕ, οι οποίες έχουν τόσο καταστατική όσο και πραγματική έδρα σε άλλο κράτος μέλος της ΕΕ ή/και εντός ΕΟΧ. Ακόμη

¹⁶⁴ Πρβλ. Ν. Βερβεσό, ΧρηΔικ 2015, 48, Μ. Παπαντώνη, Οι Υπηρεσίες Γενικού Οικονομικού Συμφέροντος, σελ. 90.

¹⁶⁵ Πρβλ. Ε. Κινινή, εις Αντωνόπουλο/Μούζουλα, 172.

¹⁶⁶ ΔΕΚ, Haribo Lakritzen Hans Riegel, C-436/8.

¹⁶⁷ ΔΕΕ, Ίδρυμα Τύπου, C-81/09.

¹⁶⁸ ΔΕΚ, Glaxo Wellcome, C-182/08.

¹⁶⁹ Πρβλ. Ταγάρα/Παπαντώνη, η κατ' άρθρο 26.2 ΣΛΕΕ Εσωτερική Αγορά, 229.

περισσότερο ενδιαφέρον αποκτά η εν λόγω προβληματική αν η εν λόγω διεθνής συναλλαγή μεταξύ των συνδεδεμένων αυτών μερών πραγματοποιείται εντός ομίλου είτε συμβατικού είτε de facto ή αν η διεθνής αυτή συναλλαγή είναι τόσο σημαντική σε έκταση, μέγεθος, ένταση, συντονισμό, στρατηγική και διάρκεια, ώστε αυτή να αποτελέσει τον δικαιολογητικό λόγο κατάφασης de facto διεθνούς ομίλου. Φυσικά όλες αυτές οι έννοιες και προβληματικές υπερβαίνουν το σκοπό, το ρόλο και το μέγεθος της παρούσας μελέτης, μπορούν όμως να αναφερθούν επιγραμματικά.

Ως προς τις διεθνείς συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη, παρά την ευρεία χρήση της έννοιας των συνδεδεμένων επιχειρήσεων στη συναλλακτική πρακτική, δεν έχει αποδοθεί ένας ενιαίος και γενικά αποδεκτός ορισμός της έννοιας, λόγω της διαφορετικής χρήσης και ερμηνείας της μεταξύ των εθνικών και των ενωσιακών έννομων τάξεων, δεδομένων των νομοθετικών ιδιαιτεροτήτων κάθε χώρας¹⁷⁰. Διαφορετικές ερμηνείες αποδίδονται ακόμη και εντός της ίδιας έννομης τάξης, αναλόγως του πεδίου που ρυθμίζει έκαστο εθνικό νομοθέτημα, δεδομένου ότι οι σχετικές με τις συνδεδεμένες επιχειρήσεις ρυθμίσεις εναπόκεινται στη διακριτική ευχέρεια του εθνικού νομοθέτη¹⁷¹. Οι διαφορετικές δε προσεγγίσεις της έννοιας των συνδεδεμένων επιχειρήσεων αποτυπώνονται και σε επίπεδο χρησιμοποιούμενης ορολογίας, αφού η έννοια της συνδεδεμένης ή ελεγχόμενης επιχείρησης, η οποία προέρχεται από το γερμανικό δίκαιο¹⁷², χρησιμοποιείται εναλλακτικά με τον όρο «όμιλος επιχειρήσεων».

Η σύνδεση που επιτυγχάνεται μεταξύ των οντοτήτων που απαρτίζουν τον εκάστοτε όμιλο βασίζεται, σε διεθνές επίπεδο, είτε στην ενιαία διοίκηση των επιχειρήσεων, είτε στον έλεγχο αυτών από την κυρίαρχη επιχείρηση. Στην ελληνική βιβλιογραφία¹⁷³ η σύνδεση, υπό την

¹⁷⁰ Πρβλ. **Γ. Σωτηρόπουλο**, Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις κατά τον ΚΝ 2190/1920 και τα ΔΑΠ, εις 15^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου «Σύγχρονες Εξελίξεις στο Λογιστικό και Ελεγκτικό Δίκαιο», σελ. 127,129.

¹⁷¹ Πρβλ. **Θ. Κατσά**, «Ο έλεγχος ως παράμετρος σύνδεσης. Ομιλοποίηση και από-ομιλοποίηση: Οι δυνατότητες προληπτικής προστασίας της μετοχικής ή εταιρικής μειοψηφίας» εις 26^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου «Οι όμιλοι επιχειρήσεων», 2017, σελ. 76, Όπως μάλιστα αναφέρει χαρακτηριστικά το ΔικΕΕ στην υπόθεσή του C-186/12, Impacto Azul Lda, «λαμβανομένης υπόψη της ελλείψεως εναρμονίσεως, στο επίπεδο της Ένωσης, κανόνων σε δέματα ομίλων εταιρειών, τα κράτη μέλη εξακολουθούν, κατ' αρχήν, να είναι αρμόδια για να καθορίζουν το δίκαιο που εφαρμόζεται σε χρέος συνδεδεμένης επιχείρησης», σκέψη 35 απόφαση ΔικΕΕ της 20ης Ιουνίου 2013, (<http://curia.europa.eu/iuris/liste.isf?num=C-186/12&language=EL>)

¹⁷² Verbundene Unternehmen, αντίστοιχη έννοια συνδεδεμένης επιχείρησης στο γερμανικό δίκαιο. Βλ. σχετικά Λιακόπουλος, Θ. (1993). Η άρση της αυτοτέλειας του νομικού προσώπου στη νομολογία, σελ. 124. **Ε. Αλεξανδρίδου**, (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Εμπορικές & Κεφαλαιουχικές Εταιρίες, σελ. 652, **Ι. Παπαγιάννης**, (1999). Η σύγχρονη προβληματική των συνδεδεμένων επιχειρήσεων στο ελληνικό δίκαιο επιχειρήσεων και εταιριών. Αρμενόπουλος 1999, σελ. 1512. **Α. Γεωργακόπουλος**, (1996). Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου. Τόμος 1- Οι έμποροι. Τεύχος 2 - Εταιρείες & συνδεδεμένες επιχειρήσεις. Β' έκδοση, σελ. 350.

¹⁷³ Πρβλ. **Α. Γεωργακόπουλο**,ό.π., σελ. 360.

ευρεία έννοια του όρου, έχει αποδοθεί ως «η νομική ή πραγματική κατάσταση μεταξύ περισσότερων επιχειρήσεων που επιτρέπει τη χρήση των εξουσιών ορισμένων ή όλων των οργάνων της μίας επιχείρησης υπέρ των επιχειρηματικών σκοπών μίας άλλης ή όλων των άλλων επιχειρήσεων».

Περαιτέρω, με κριτήριο το βαθμό του ασκούμενου ελέγχου, από την κυρίαρχη στην ελεγχόμενη επιχείρηση, η σύνδεση διακρίνεται σε πλήρη, όταν μοναδικός μέτοχος της μίας επιχείρησης είναι η άλλη και χαλαρή, όταν η μεταξύ τους σύνδεση βασίζεται αποκλειστικά σε συμβατική σχέση. Επίσης, ως προς τη μορφή εμφάνισης της σύνδεσης, αυτή διακρίνεται σε: α) ακτινωτή, με την ελέγχουσα επιχείρηση να βρίσκεται στο επίκεντρο του ομίλου και τις ελεγχόμενες γύρω από αυτήν, β) πυραμιδωτή, με την ελέγχουσα επιχείρηση να βρίσκεται στην κορυφή του πολυβαθμικού ομίλου και γ) κυκλική, με την ύπαρξη αμοιβαίων συμμετοχών μεταξύ των συνδεδεμένων επιχειρήσεων¹⁷⁴.

Σε αντίθεση με πολλές ευρωπαϊκές χώρες, όπως η Γερμανία¹⁷⁵, η Πορτογαλία, η Τσεχία, η Ουγγαρία κλπ. στις οποίες συναντούμε κωδικοποιημένο νομοθετικό πλαίσιο για τις συνδεδεμένες επιχειρήσεις, στην ελληνική έννομη τάξη δεν υπάρχει συγκεντρωμένο, ουσιαστικό ή δικονομικό, «δίκαιο των συνδεδεμένων επιχειρήσεων» ή «δίκαιο του ομίλου επιχειρήσεων»¹⁷⁶. Η έλλειψη ενιαίας ρύθμισης του φαινομένου των ομίλων επιχειρήσεων οφείλεται ιδίως στην πολυπλοκότητα των εξελιγμένων μορφών συγκέντρωσης των επιχειρήσεων, καθώς και στη διχογνωμία που επικρατεί σχετικά με τον τρόπο αντιμετώπισης των ιδιαίτερου χειρισμού νομικών ζητημάτων που προκύπτουν από τον τρόπο λειτουργίας των ομίλων. Κρίσιμος δε παραμένει μέχρι σήμερα ο προβληματισμός για την ανάγκη θέσπισης ενός ενιαίου νομοθετικού πλαισίου για τις συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κατά πόσο είναι σκόπιμη και εφικτή η υπαγωγή ενός φαινομένου που εξελίσσεται συνεχώς, όπως οι όμιλοι επιχειρήσεων, σε νομοθετική ρύθμιση¹⁷⁷.

¹⁷⁴ Πρβλ. **Β. Τουντόπουλο**, ό.π., σελ. 9,13.

¹⁷⁵ Πρβλ. **Β. Τουντόπουλο**, ό.π., σελ. 26. Σύμφωνα με τον οποίο, Στο γερμανικό δίκαιο, το νομοθετικό πλαίσιο αναφορικά με τις συνδεδεμένες επιχειρήσεις ρυθμίζει αποκλειστικά τη σύνδεση μεταξύ επιχειρήσεων υπό τη νομική μορφή της Α.Ε. Για τους λοιπούς εταιρικούς τύπους, το δίκαιο της σύνδεσης έχει διαμορφωθεί νομολογιακά.

¹⁷⁶ Πρβλ. **Ν. Ρόκα**, Ν. ό.π., σελ. 611. **Ν. Δαβράδο**, Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις και Εταιρικό Δίκαιο εις Παράκης, Ε. (2013). Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας. Τόμος 1, σελ. 49.

¹⁷⁷ Πρβλ. **Β. Αντωνόπουλο**, ό.π., σελ. 586, **Ρ. Χατζηνικολάου - Αγγελίδου**, ό.π., σελ. 41. **Α. Σινανιώτη - Μαρούδη**, (2003). Η διαμόρφωση της ευθύνης στον όμιλο επιχειρήσεων. ΕΕμπΔ Τεύχος 3° Εκδόσεις Μεντζελόπουλος, σελ. 530.

Από τον προαναφερθέντα ορισμό της **σύνδεσης**, γίνεται αντιληπτό ότι η **έννοια της σύνδεσης**, **συνδέεται άρρηκτα με την έννοια του ελέγχου**, ο οποίος ασκείται από την κυρίαρχη επιχείρηση σε μία ή περισσότερες ελεγχόμενες επιχειρήσεις του ομίλου¹⁷⁸. Ο έλεγχος αποτελεί μία πολύπλοκη έννοια, η οποία ετέθη στις διατάξεις ελληνικών νομοθετημάτων με βασικό σκοπό την επίτευξη της διαφάνειας της συνδέσεως των επιχειρήσεων.

Στο Παράρτημα Α' «Ορισμοί» του Ν. 4308/2014 «Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις», η έννοια του ελέγχου ορίζεται ως *«η ικανότητα μιας οντότητας να προσδιορίζει τις χρηματοοικονομικές και λειτουργικές πολιτικές μιας άλλης οντότητας, ώστε να αποκομίζει οφέλη από τις δραστηριότητες της πρώτης»*. Η δυνατότητα αυτή, τουλάχιστον σε πρώτη ανάγνωση δημιουργεί υποψίες ότι οι διεθνείς συναλλαγές των συνδεδεμένων μεταξύ τους μερών λαμβάνουν χώρα κατόπιν άσκησης αθέμιτης επιρροής (σύγκρουση συμφερόντων) της ελέγχουσας επιχείρησης προς την ελεγχόμενη και προς όφελος των προσώπων που ελέγχουν και διοικούν την ελέγχουσα επιχείρηση και τελικά εναντίον των συμφερόντων των stakeholders (μετόχων κυρίως μειοψηφίας, πιστωτών, εργαζομένων κλπ) της ελεγχόμενης.

Επίσης στο ίδιο ως άνω παράρτημα διακρίνεται η έννοια της «κυριαρχικής επιρροής» και της «ουσιώδους επιρροής». Η κυριαρχική επιρροή αναφέρεται και εξειδικεύεται στην *«ικανότητα μιας οντότητας (επενδυτής) να καθορίζει τις χρηματοοικονομικές και λειτουργικές αποφάσεις μιας άλλης οντότητας, ανεξάρτητα από τα δικαιώματα ή την επιρροή οποιουδήποτε άλλου μέρους»* και αποτελεί την κατ' εξοχήν εκδοχή του ελέγχου, κατ' αντιπαραβολή προς την «ουσιώδη επιρροή» η οποία αναφέρεται και εξειδικεύεται στην ικανότητα μιας οντότητας *«να επηρεάζει τις χρηματοοικονομικές και λειτουργικές αποφάσεις μιας άλλης οντότητας, χωρίς να ασκεί έλεγχο ή έστω κοινό έλεγχο επί αυτής»* τεκμαίρεται δε ότι υπάρχει ουσιώδης επιρροή όταν *«η οντότητα κατέχει άμεσα ή έμμεσα το 20% τουλάχιστον δικαιωμάτων ψήφου της άλλης οντότητας, εκτός αν μπορεί να τεκμηριωθεί ότι αυτό δεν συμβαίνει»*. Κατ' αποτέλεσμα, η οντότητα στην οποία συμμετέχει άλλη οντότητα και επί της οποίας η άλλη οντότητα ασκεί ουσιώδη επιρροή στις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές πολιτικές της ονομάζεται «συγγενής» προς την οντότητα που ασκεί επ' αυτής ουσιώδη επιρροή.

¹⁷⁸ Πρβλ. ΔΕΦΑΘ 980/2005 ΔιΔικ 2005,1347. ΓνωμΝΣΚ 242/2007, ΝΟΜΟΣ, Γ. Σωτηρόπουλο, Υποχρέωση κατάρτισης ενοποιημένων λογαριασμών, Άρθρον 90 εις Περάκης, Ε. (2013) Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας Κατ' άρθρο ερμηνεία του ΚΝ 2190/1920. Τόμος 2, σελ. 2388, Ε. Αλεξανδρίδου, ό.π., σελ. 713, Β. Τουντόπουλος, . ό.π., σελ. 12.

Τέλος, στο ίδιο ως άνω παράρτημα ορίζονται η μητρική επιχείρηση (parent company) ως «η οντότητα που ελέγχει μία ή περισσότερες θυγατρικές οντότητες», η θυγατρική οντότητα (subsidiary) ως «μια οντότητα που ελέγχεται από μια μητρική οντότητα, άμεσα ή έμμεσα» και ο όμιλος (Group) ως «η μητρική επιχείρηση και όλες οι θυγατρικές της». Στην περίπτωση της σχέσεως μητρικής προς θυγατρικής τούτης νοουμένης ως σχέση κυρίαρχης προς ελεγχόμενη – διαμορφώνεται όμιλος επιχειρήσεων, αποτελούμενος κατ' ελάχιστον από μια μητρική και μια θυγατρική επιχείρηση.

Σε συνέχεια των ανωτέρω ορισμών, ο νέος Ν. 4548/2018, στα άρθρα 99-101 δια των οποίων ενσωματώθηκε στην εσωτερική έννομη τάξη το άρθρο 9γ της Οδηγίας 2007/36 όπως αυτή τροποποιήθηκε με την Οδηγία 2017/828 (SRD II) και δη στην §2 του άρθρου 99 ορίζει ως συνδεδεμένα μέρη υπό την έννοια των διεθνών συναλλαγών :

(α) Επί εταιρειών με μετοχές εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά, τα πρόσωπα που ορίζονται ως συνδεδεμένα με αυτήν κατά το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 24, καθώς και τα νομικά πρόσωπα που ελέγχονται από αυτά, σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 27,

β) Ως προς τις λοιπές εταιρείες, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, τα πρόσωπα που ελέγχουν την εταιρεία, τα στενά μέλη οικογένειας των προσώπων αυτών, όπως αυτά ορίζονται στο Παράρτημα Α του Ν. 4308/2014, καθώς και τα νομικά πρόσωπα που ελέγχονται από τους παραπάνω. Ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο θεωρείται ότι ελέγχει την εταιρεία, αν συντρέχει μια από τις περιπτώσεις του άρθρου 32 του Ν. 4308/2014,

(γ) Τα πρόσωπα, ως προς τα οποία έχει επεκταθεί με καταστατική πρόβλεψη η εφαρμογή του παρόντος άρθρου και των άρθρων 100 και 101 και, ιδίως, τους γενικούς διευθυντές και τους διευθυντές της εταιρείας.

Στο παρόν σημείο και εν σχέσει με την προαναφερθείσα παρατήρηση ότι οι ανάγκες διεθνών συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη εμφανίζονται πολύ συχνά και αρκετές φορές με πειστικό χαρακτήρα όταν πρόκειται για ενδοομιλικές συναλλαγές που δεν πρέπει να θεωρούνται a priori και γενικά επιβλαβείς ¹⁷⁹, πρέπει να γίνει αναφορά στο άρθρο 99 §§3 στοιχ. α, στ' εδ. α και 5 ν. 4548/2018 σύμφωνα με το περιεχόμενο των οποίων αντιστοίχως: *«Η παράγραφος 1 του*

¹⁷⁹ Πρβλ. **Ε. Περάκη**, εις Νέο Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας, ο νέος ν. 4548/2018 με εισαγωγικές παρατηρήσεις, σελ. 59.

παρόντος άρθρου δεν ισχύει προκειμένου για: (α) Πράξεις που δεν εξέρχονται των ορίων των τρεχουσών συναλλαγών της εταιρείας με τα πρόσωπα της παραγράφου 2. Ως τρέχουσες συναλλαγές νοούνται εκείνες, που είναι συνήθεις σε σχέση με τις εργασίες και το αντικείμενο της επιχειρηματικής δραστηριότητας της εταιρείας, ως προς το είδος και το μέγεθός τους και συνάπτονται με τους συνήθεις όρους της αγοράς.», (στ) «Συμβάσεις της εταιρείας με θυγατρική ή ασφάλειες ή εγγυήσεις υπέρ θυγατρικής, οι οποίες συνάπτονται ή παρέχονται προς το συμφέρον της εταιρείας, της θυγατρικής της και των μετόχων τους που δεν είναι συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας, ή από τις οποίες δεν κινδυνεύουν τα συμφέροντα τούτων.», 5. Τεκμαίρεται ότι σύμβαση της εταιρείας με τα πρόσωπα της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου δεν είναι συνήθης ως προς το μέγεθός της, αν η αξία της αποτιμάται τουλάχιστον σε δέκα τοις εκατόν (10%) του ενεργητικού της εταιρείας, σύμφωνα με τον τελευταίο δημοσιευμένο ισολογισμό και, αν τέτοιος δεν υπάρχει, σύμφωνα με ισολογισμό που συντάσσεται προς το σκοπό αυτό. Επί εταιρείας με μετοχές εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά, η υπέρβαση του ποσοστού αυτού αποκλείει το χαρακτηρισμό της συναλλαγής ως τρέχουσας, κατά την έννοια της παραγράφου 3 περίπτωση α του παρόντος άρθρου. Για τον υπολογισμό του ανωτέρω ποσοτικού ορίου λαμβάνονται υπόψη στο σύνολό τους αθροιστικά οι συναλλαγές που ολοκληρώθηκαν με το συνδεδεμένο μέρος ή άλλο πρόσωπο άμεσα ή έμμεσα ελεγχόμενο από αυτό, κατά το ίδιο οικονομικό έτος.»

Ως προς τις μορφές σύνδεσης (τυπολογία), οι τυποποιούμενες στα άρθρα 31 και 32 του Ν. 4308/2014 μορφές ελέγχου - συνδέσεως των οντοτήτων δεν απαριθμούνται εξαντλητικώς και φυσικά δεν περιλαμβάνουν και άλλες διατάξεις συνδέσεως προερχόμενες από το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς και των εταιρικών μετασχηματισμών (πλέον ν. 4601/2019), αλλά έχουν πρωτίστως πληροφοριακό χαρακτήρα, χωρίς να εισάγουν ένα αμιγώς ουσιαστικό δίκαιο συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά το παράδειγμα του γερμανικού δικαίου (Konzernrecht), παρά τυποποιούν τις δυνατές στο ελληνικό ουσιαστικό δίκαιο περιπτώσεις συνδέσεως μεταξύ των επιχειρήσεων. Η ισχύς τους περιορίζεται στο δίκαιο της λογιστικής¹⁸⁰ και τούτο διότι εστιάζουν στην υποχρέωση ενοποίησης των οικονομικών καταστάσεων εκ μέρους των συνδεδεμένων επιχειρήσεων και στον καθορισμό του περιεχομένου αυτών, παρά στη νομιμότητα της συνδέσεως των επιχειρήσεων και του ασκούμενου ελέγχου.

¹⁸⁰ Πρβλ. **Η. Σουφλερό**, (2004), Η κοινή θυγατρική επιχείρηση στο εταιρικό δίκαιο και στο δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, ΧρΙΔ Δ/2004, σελ. 873. Πρβλ. **Θ. Κατσά**, «Ο έλεγχος ως παράμετρος σύνδεσης. Ομιλοποίηση και από- ομιλοποίηση: Οι δυνατότητες προληπτικής προστασίας της μετοχικής ή εταιρικής μειοψηφίας» εις 26^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου «Οι όμιλοι επιχειρήσεων», 2017, σελ. 76.

Χωρίς ιδιαίτερες αποκλίσεις και διαφοροποιήσεις από τις οριζόμενες στα προϊσχύσαντα άρθρα 42ε και 96 παρ. 1 του ΚΝ 2190/1920 μορφές σύνδεσης, οι προβλεπόμενες στο άρθρο 32 του Ν. 4308/2014 μορφές σύνδεσης (πλήρως υιοθετούμενες κατά τα προαναφερθέντα από τον ν. 4548/2018) προκύπτουν από τις προϋποθέσεις υποχρεωτικής ενοποίησης χρηματοοικονομικών καταστάσεων που θέτει το ίδιο άρθρο¹⁸¹. Όπως θα αναλυθεί και κατωτέρω, οι τρόποι απόκτησης του ελέγχου, ο οποίος αποτελεί τη βάση της οργάνωσης και το στοιχείο που διατηρεί το σύνδεσμο μεταξύ των επιχειρήσεων μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε¹⁸²:

α) απόκτηση μετοχών ή/και δικαιωμάτων ψήφου,

β) δυνατότητα διορισμού μελών ή οργάνων της διοίκησης,

γ) σύναψη σύμβασης,

(δ) Επίσης, ως μια τέταρτη άτυπη μορφή σύνδεσης πρέπει να αναφερθεί στο σημείο αυτό η «πραγματική» ή αλλιώς «de facto» σύνδεση (κατ' άρθρο 32 παρ. 1 στοιχ. ε' Ν. 4308/2014) η οποία συναντάται όταν δεν συντρέχουν οι προαναφερθείσες περιπτώσεις σύνδεσης και επιτυγχάνεται μέσω της υποβολής των επιχειρήσεων υπό ενιαία διοίκηση, εφόσον δηλαδή η διεύθυνση των επιχειρήσεων έχει αναληφθεί από τα ίδια διαχειριστικά ή εποπτικά όργανα, στην πλειοψηφία τους ή στο σύνολό τους, καθ' όλη τη διάρκεια της εταιρικής χρήσης, χωρίς όμως να συντρέχει μεταξύ των επιχειρήσεων σχέση εξάρτησης ή να έχει προηγηθεί συμβατική πρόβλεψη¹⁸³. Οι σχέσεις αυτές και η διάγνωση τους, ως πραγματικά περιστατικά, υπόκεινται σε απόδειξη. Στην περίπτωση της ταυτότητας των διοικητικών οργάνων τεκμαίρεται αμάχητα η ύπαρξη ενιαίας διεύθυνσης των μελών του ομίλου¹⁸⁴. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι οι συνδεδεμένες με αυτόν τον τρόπο επιχειρήσεις, αποτελούν διακριτά νομικά πρόσωπα¹⁸⁵.

¹⁸¹ Πρβλ. **Ι. Δρυλλεράκη**, Ι. Ειδικές διατάξεις για στοιχεία ισολογισμού και ΛΑΧ. Άρθρο 42ε ΚΝ 2190/1920 εις Περάκης, Ε. (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας. Τόμος 2, σελ. 1653 επ., **Ε. Αλεξανδρίδου**, ό.π., σελ. 655 επ., **Ν Ρόκας**, ό.π., σελ. 611 επ.

¹⁸² Πρβλ. **Β. Τουντόπουλο**, ό.π., σελ. 10.

¹⁸³ Πρβλ. **Ι. Παπαγιάννη**, Η σύγχρονη προβληματική των συνδεδεμένων επιχειρήσεων στο ελληνικό δίκαιο επιχειρήσεων και εταιριών, Αρμενόπουλος 1999, σελ. 1516.

¹⁸⁴ Πρβλ. **Ρ. Χατζηνικολάου - Αγγελίδου**, (2017). Εισήγηση «Οι όμιλοι: Έμφαση στο σύνολο ή στα μέλη; Το παράδειγμα της πτώχευσης» εις 26° Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου «Οι όμιλοι επιχειρήσεων», σελ. 46, **Α. Σιτανιώτη - Μαρούδη** (2012). Εμπορικό Δίκαιο, Εταιρείες.

¹⁸⁵ Πρβλ. ΜΠρΠειρ 111/1996, ΔΕΕ 11/1996, σελ. 1077, **Ν. Δαβράδο**, Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις και Εταιρικό Δίκαιο εις Περάκης, Ε. (2013). Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας. Τόμος 1, σελ. 57, **Θ. Κατσά**, «Ο έλεγχος ως παράμετρος σύνδεσης. Ομιλοποίηση και από- ομιλοποίηση: Οι δυνατότητες προληπτικής προστασίας της μετοχικής ή εταιρικής μειοψηφίας» εις 26° Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου «Οι όμιλοι επιχειρήσεων», 2017, σελ. 82.

Σε συνέχεια των προαναφερθέντων δεδομένων των διεθνών συναλλαγών μεταξύ συνδεδεμένων μερών και εν σχέσει με το δίκαιο των ομίλων επιχειρήσεων συνήθως ως αποτέλεσμα, υπό προϋποθέσεις, της σύνδεσης αυτής, καταρχήν ο Ν. 4548/2018 δεν περιέλαβε τελικά δίκαιο των ομίλων, μολονότι σε πολλά σημεία του ρυθμίζονται οι επιμέρους σχέσεις ελέγχουσας και ελεγχόμενης εταιρείας, ιδιαίτερα μητρικής και θυγατρικής, όπως π.χ. στις συναλλαγές μεταξύ συνδεδεμένων μερών (related party transactions) ή στην παροχή πιστώσεων από τη θυγατρική για την απόκτηση των μετοχών της μητρικής (financial assistance). Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι κατά την εκπόνηση του νομοσχεδίου είχε εξετασθεί η ιδέα να αναγνωρισθεί το «συμφέρον του ομίλου» ως λόγος περιορισμού της ευθύνης του ΔΣ υπό προϋποθέσεις κατά το πρότυπο της γαλλικής νομολογίας Rozenblum όμως η ιδέα συνάντησε αντιρρήσεις και τελικά δεν υιοθετήθηκε. Σε κάθε περίπτωση, το συμφέρον του ομίλου έχει υιοθετηθεί από το “Report of the Reflection Group on the future of EU Company Law”¹⁸⁶.

Οι όμιλοι επιχειρήσεων αποτελούν μια σύνθετη μορφή οργάνωσης επιχειρηματικής δραστηριότητας η οποία βασίζεται στη σύνδεση μεταξύ επιχειρήσεων και η οποία γίνεται αντιληπτή είτε ως έλεγχος των επιχειρήσεων (συμμετοχική) είτε ως ενιαία διοίκηση αυτών (δικαιοπρακτική).¹⁸⁷. Από οικονομικής απόψεως, ο όμιλος επιχειρήσεων αποτελεί ένα ευρύτερο οικονομικό σύνολο επιχειρήσεων, υπό ενιαία συνήθως διοίκηση αλλά με διατήρηση της ευελιξίας που εξασφαλίζει η νομική αυτοτέλεια των μικρότερων επιμέρους επιχειρήσεων και με τη δυνατότητα διάσπασης της ευθύνης και του επιχειρηματικού κινδύνου στα επιμέρους μέλη του ομίλου¹⁸⁸.

Ο νέος νόμος 4548/2018 εντοπίζοντας σε μεγάλο βαθμό τα προαναφερθέντα προσκόμματα στο δίκαιο των διεθνών συναλλαγών και ως μια μέση λύση εν σχέσει με την απουσία ρύθμισης, τυποποίησης και υιοθέτησης δικαίου ομίλου επιχειρήσεων αλλά με στόχο την μη παρακώλυση

¹⁸⁶ Engrácia Antunes, José and Baums, Theodor and Clarke, Blanaid J. and Conac, Pierre-Henri and Enriques, Luca and Hanak, Andras I. and Hansen, Jesper Lau and de Kluyver, H. J. and Knapp, Vanessa and Lenoir, Noëlle and Linnainmaa, Leena and Soltysinski, Stanislaw and Wymeersch, Eddy O., Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law (April 5, 2011). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1851654> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1851654>.

¹⁸⁷ Πρβλ. **Β. Τουντόπουλο**, Οι όμιλοι επιχειρήσεων ως δικαϊκό ζήτημα, εις Όμιλοι Επιχειρήσεων, ΠΣΕΕ, 26°, σελ. 3.

¹⁸⁸ Πρβλ. **Θ. Κατσά**, Ο έλεγχος ως παράμετρος σύνδεσης – Ομιλοποίηση και από-ομιλοποίηση: οι δυνατότητες προληπτικής προστασίας της μετοχικής ή εταιρικής μειοψηφίας, ΠΣΕΜΠ 26°, σελ. 83, **Ν. Ρόκα**, Εμπορικές Εταιρίες, σελ. 610-611, **Φ. Δερμιτζάκη**, Προβλήματα ευθύνης στους ομίλους επιχειρήσεων, σελ. 10επ.

των διεθνών συναλλαγών εντός ομίλου, αλλά και της προστασίας της αυτόνομης νομικά ύπαρξης καθεμίας εκ των συνδεδεμένων επιχειρήσεων, με την υιοθέτηση της Οδηγίας 2017/828 (SRD II) η οποία τροποποίησε την οδηγία 2007/36, η απαγόρευση σύναψης οποιονδήποτε συμβάσεων¹⁸⁹ της εταιρείας με συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα (κατά το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 24 και 27, το Παράρτημα Α' και το άρθρο 32ν. 4308/2014 και το άρθρο 99 παρ. 2 ν. 4548/2018) δεν ισχύει:

α) για πράξεις που δεν εξέρχονται των ορίων των τρεχουσών συναλλαγών¹⁹⁰ της εταιρείας (άρθρο 99 παρ. 3 στοιχ. α' εδ.α α' Ν. 4548/2018). Ως τρέχουσες δε συναλλαγές νοούνται εκείνες που είναι συνήθεις σε σχέση με τις εργασίες και το αντικείμενο της επιχειρηματικής δραστηριότητας της εταιρείας, ως προς το είδος και το μέγεθός τους και συνάπτονται με τους συνήθεις όρους της αγοράς (άρθρο 99 παρ. 3 στοιχ. α' εδ. β' Ν. 4548/2018),

β) για συμβάσεις που αφορούν τις αποδοχές των μελών του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας, του γενικού διευθυντή και του τυχόν αναπληρωτή του, καθώς και των διοικητικών στελεχών της, όπως αυτά ορίζονται στο ΔΛΠ 24, ως προς τις οποίες εφαρμόζονται οι διατάξεις των άρθρων 109-114 Ν. 4548/2018,

γ) για συμβάσεις που συνήφθησαν από πιστωτικά ιδρύματα βάσει μέτρων που αποσκοπούν στη διαφύλαξη της σταθερότητάς τους, κατόπιν έγκρισης της αρμόδιας αρχής που είναι υπεύθυνη για την προληπτική εποπτεία,

δ) για συμβάσεις της εταιρείας με τους μετόχους της, εφόσον η δυνατότητα κατάρτισης προσφέρεται σε όλους τους μετόχους της εταιρείας, με τους ίδιους όρους, και διασφαλίζεται η ίση μεταχείριση όλων των μετόχων και η προστασία των συμφερόντων της εταιρείας (άρθρο 99 παρ. 3 στοιχ. δ' Ν. 4548/2018),

¹⁸⁹ Σύμφωνα και με την αιτιολογική έκθεση του ν. 4548/2018 άρθρ. 99, με τη νέα ρύθμιση δεν υπάρχει πλέον η διάκριση μεταξύ δανειακών και πιστωτικών συμβάσεων από τη μια και «άλλων συμβάσεων», από την άλλη, αλλά όλες οι συμβάσεις υπάγονται σε ενιαίο καθεστώς όπως επιτάσσει η Οδηγία.

¹⁹⁰ Σύμφωνα με την παρ. 5 του άρθρ. 99 ν. 4548/2018 «*Τεκμαίρεται ότι σύμβαση της εταιρείας με τα πρόσωπα της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου δεν είναι συνήθης ως προς το μέγεθός της, αν η αξία της αποτιμάται τουλάχιστον σε δέκα τοις εκατόν (10%) του ενεργητικού της εταιρείας, σύμφωνα με τον τελευταίο δημοσιευμένο ισολογισμό και, αν τέτοιος δεν υπάρχει, σύμφωνα με ισολογισμό που συντάσσεται προς το σκοπό αυτό. Επί εταιρείας με μετοχές εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά, η υπέρβαση του ποσοστού αυτού αποκλείει το χαρακτηρισμό της συναλλαγής ως τρέχουσας, κατά την έννοια της παραγράφου 3 περίπτωση α του παρόντος άρθρου. Για τον υπολογισμό του ανωτέρω ποσοστικού ορίου λαμβάνονται υπόψη στο σύνολό τους αθροιστικά οι συναλλαγές που ολοκληρώθηκαν με το συνδεδεμένο μέρος ή άλλο πρόσωπο άμεσα ή έμμεσα ελεγχόμενο από αυτό, κατά το ίδιο οικονομικό έτος.*». Σύμφωνα με την ανωτέρω διάταξη και την αιτ. έκθεση, η πρόβλεψη αυτή αποσκοπεί στην αποτροπή της καταστρατήγησης μέσω του κατακερματισμού των συναλλαγών ή της διαμεσολάβησης παρένθετων προσώπων του συστήματος προστασίας των άρθρων 99-101 ως προς τις συναλλαγές με συνδεδεμένα πρόσωπα.

ε) για συμβάσεις της εταιρείας με εκατό τοις εκατό (100%) θυγατρική της ή θυγατρική στην οποία δεν μετέχει κανένα πρόσωπο συνδεδεμένο ή για συμβάσεις παροχής ασφαλειών ή εγγυήσεων υπέρ αυτών (άρθρο 99 παρ. 3 στοιχ. ε' Ν. 4548/2018),

στ) Συμβάσεις της εταιρείας με θυγατρική ή ασφάλειες ή εγγυήσεις υπέρ θυγατρικής, οι οποίες συνάπτονται ή παρέχονται προς το συμφέρον της εταιρείας, της θυγατρικής της και των μετόχων τους που δεν είναι συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας, ή από τις οποίες δεν κινδυνεύουν τα συμφέροντα τούτων (άρθρο 99 παρ. 3 στοιχ. στ' ν. 4548/2018).

Επίσης, σύμφωνα με την διάταξη του άρθρου 99 παρ. 4 Ν. 4548/2018 (όπως αυτή αντικαταστάθηκε από το άρθρο 49 παρ. 6 ν. 4587/2018 σύμφωνα με την παρ. 16 του ίδιου άρθρου και νόμου) εξαιρούνται από την εφαρμογή της παραγράφου 1 συναλλαγές, ως προς τις οποίες ο νόμος προϋποθέτει έγκριση από τη γενική συνέλευση, εφόσον οι σχετικές νομοθετικές διατάξεις αντιμετωπίζουν ειδικώς και προστατεύουν επαρκώς τη δίκαιη μεταχείριση όλων των μετόχων, των συμφερόντων της εταιρείας και των μετόχων μειοψηφίας.

V. Ο ρόλος των τίτλων κτήσης μετοχών (warrants) στις διεθνείς συναλλαγές

Σύμφωνα και με την αιτιολογική έκθεση του Ν. 4548/2018, με τα άρθρα 56-58 του νέου Ν. 4548/2018 εισάγεται στο θεσμό της ελληνικής ΑΕ ο διεθνώς γνωστός θεσμός των warrants¹⁹¹ με αντικείμενο μετοχές, που μπορεί να επιτρέψει την άντληση χρημάτων από επιχειρήσεις, ιδίως αναπτυσσόμενες, είτε αυτές που βρίσκονται στα πρόθυρα της αφερεγγυότητας (in the vicinity of insolvency¹⁹²). Πρόκειται στην ουσία για τους τίτλους κτήσης μετοχών που εισήχθησαν για πρώτη φορά στην Ελλάδα με τον Ν. 3864/2010 στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, οι οποίοι όμως με τον νέο νόμο 4548/2018 επεκτείνονται σε όλες τις ΑΕ¹⁹³, εισηγμένες και μη εισηγμένες.

¹⁹¹ Πρβλ. **Ι. Λιναρίτη**, Τίτλοι κτήσης μετοχών (warrants), 2018, σελ. 155επ., τον ίδιο, Οι μεταβολές του κεφαλαίου και το δυνητικό κεφάλαιο της ΑΕ μετά τον ν. 4548/2018, ΝοΒ 2019, 237.

¹⁹² European Business Organization Law Review (EBOR), Volume 7, Issue 1, March 2006, pp. 339 – 352, **Αλ. Ρόκας**, Ευθύνη για παρέλκυση της πτώχευσης, ΕΕμπΔ 2008, 6 επ., **Γ. Τριανταφυλλάκης**, Ευθύνη για πρόκληση αφερεγγυότητας - εταιρικό και πτωχευτικό δίκαιο, ΕΕμπΔ 2010, 801, τον ίδιο, Ζητήματα από την παρέλκυση της πτώχευσης, σε Μ.-Θ. Μαρίνου (επιμ.), Η Α.Ε. μεταξύ εταιρικού και πτωχευτικού δικαίου και δικαίου της κεφαλαιαγοράς, 2011, 485 επ., **Δ. Αυγητίδης**, Η επαπειλούμενη αδυναμία εκπλήρωσης ως (νέος) λόγος κήρυξης της πτώχευσης, ΧρΙΔ 2009, 459 επ.

¹⁹³ Πρβλ. **Ε. Περάκη**, Το νέο δίκαιο της αε, ο νέος ν. 4548/2018 με εισαγωγικές παρατηρήσεις, σελ. 55.

Στη διεθνή οικονομική βιβλιογραφία τα warrants αναφέρονται κυρίως μετά τη δεκαετία του 1970. Η διάδοσή τους στις χρηματοοικονομικές αγορές λαμβάνει χώρα στο πλαίσιο διαθέσεών τους συμπληρωματικά με άλλες κυρίως προσφερόμενες κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, κατεξοχήν εταιρικές ομολογίες ή προνομιούχες μετοχές, χωρίς πρόσθετο αντίτιμο¹⁹⁴. Αξιολογούνται ως “sweeteners” (δηλαδή «γλυκίσματα») για τους υποψήφιους επενδυτές, προκειμένου οι τελευταίοι να οδηγηθούν σε επενδυτική απόφαση για την απόκτηση των κυρίως προσφερόμενων, συνηθέστατα με ιδιωτική τοποθέτηση, μετοχικών ή ομολογιακών τίτλων¹⁹⁵.

Το οικονομικό πλεονέκτημα των warrants συνίσταται στη θετική ασυμμετρία των επενδυτικών τους αποδόσεων («asymmetric pay-off») δεδομένου ότι ενσωματώνουν μόνο δικαίωμα και όχι υποχρέωση του δικαιούχου και περιορίζεται έτσι σημαντικά ο επενδυτικός κίνδυνος από τυχόν πτωτική μεταβολή της τιμής των υποκείμενων αξιών (μετοχών της ΑΕ), ενώ ταυτόχρονα διατηρείται αλώβητη η προοπτική απόλαυσης υπεραξιών σε περίπτωση ανόδου της. Με την πάροδο δε του χρόνου, τα warrants αποκτούν και εμπορική (όχι μόνο νομική) αυτοτέλεια έναντι των λοιπών ειδών κινητών αξιών με τις οποίες παλαιότερα διατίθεντο παράλληλα. Καθίστανται αντικείμενο αυτόνομης διαπραγμάτευσης στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και, από κοινού με τη συναφή κατηγορία παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων (Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης), συγκεντρώνουν σημαντικό ενδιαφέρον τόσο της θεωρητικής έρευνας της χρηματοοικονομικής επιστήμης, όσο και των επαγγελματιών των αγορών.

Οι νέοι τίτλοι κτήσης μετοχών παρέχουν πλέον το δικαίωμα στον κάτοχό τους να αποκτήσει μετοχές που εκδίδονται από την εταιρεία έναντι καταβολής ορισμένου ποσού κατά την άσκηση του δικαιώματος. Η εταιρεία είναι δυνατόν να λαμβάνει αντάλλαγμα ακόμη και κατά την έκδοση και διάθεση των τίτλων κτήσης μετοχών. Όπως ορθά παρατηρείται, η νομική βάση των εταιρικών τίτλων κτήσης μετοχών βασίζεται στην ανάλυση της υβριδικής φύσης και του μεταβατικού, θνησιγενούς, χαρακτήρα τους. Δεν είναι ακόμη τίτλοι κεφαλαίου, ούτε όμως χρεωστικοί τίτλοι, καθώς η εκδότρια ΑΕ βρίσκεται στη θέση του οφειλέτη συμβατικής

¹⁹⁴ Πρβλ. **Brealey/Myers**, Corporate Finance, 1991, 535 όπου και αναφορές για την καθιέρωση των warrants κυρίως από εταιρίες της ιαπωνικής και δευτερευόντως της αμερικανικής κεφαλαιαγοράς κατά τη δεκαετία του 1980, και ακόμη παλαιότερα Fried, The Speculative Merits of Common Stock Warrants, 1949.

¹⁹⁵ Πρβλ. **Ι. Λιναρίτη**, Τα Warrants («τίτλοι παραστατικοί δικαιωμάτων κτήσης μετοχών») ως εργαλείο της κεφαλαιαγοράς για την αντιμετώπιση της (τραπεζικής) αφερεγγυότητας, ΕΕμπΔ, ΞΕ΄ ΤΕΥΧΟΣ 1^ο, 2014 σελ. 6.

παροχής, έχοντας αναλάβει συγκεκριμένη δέσμευση έναντι των αντισυμβαλλομένων της για περιορισμένο χρόνο, δυνάμει συμφωνίας των τίτλων¹⁹⁶.

Με το νέο άρθρο 56 Ν. 4548/2018 ρυθμίζεται και τυποποιείται η έκδοση των τίτλων κτήσης μετοχών και προβλέπει ρητώς τη δυνατότητα εισαγωγής τους σε ρυθμιζόμενη αγορά ή ΠΜΔ, ορίζεται δε ρητά ότι οι διατάξεις για την αρμοδιότητα έκδοσης διαμορφώνονται κατά το πρότυπο των αντίστοιχων διατάξεων για την τακτική και έκτακτη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕ (ΓΣ). Σε σχέση δηλαδή με την απόφαση για την έκδοση των τίτλων αυτή αποτελεί ιδιαίτερη εταιρική δικαιοπραξία που κατευθύνεται στην παραγωγή συγκεκριμένων έννομων αποτελεσμάτων, ο δε σύννομος χαρακτήρας της συναρτάται με την πλήρωση των τυπικών και ουσιαστικών προϋποθέσεων συντέλεσης και περιεχομένου της εν λόγω δικαιοπραξίας τις οποίες καθιερώνει το εταιρικό δίκαιο.

Πρόκειται συνεπώς για κάτι το νέο στο δίκαιο της ΑΕ υπό τα ελληνικά δεδομένα και επηρεάζει άμεσα τις διεθνείς συναλλαγές ή μάλλον ευθυγραμμίζει το δίκαιο της ελληνικής ΑΕ με πολλά αντίστοιχα δίκαια άλλων κρατών προσπαθώντας έτσι να είναι ανταγωνιστικό στις διεθνείς συναλλαγές.

Αναλυτικότερα, τα Warrants είναι τίτλοι που αναπαριστούν το δικαίωμα του δικαιούχου να αποκτήσει άλλα αξιόγραφα (συνήθως μετοχές) έναντι ορισμένου ανταλλάγματος, με μονομερή δήλωσή του¹⁹⁷ προς την εκδότρια ΑΕ. Με βάση την κλασσική διδασκαλία του αστικού δικαίου ενσωματώνουν αξιολογικά δικαιώματα προαιρέσεως, αφού κατοχυρώνουν αποκλειστικά δικαίωμα και όχι υποχρέωση του δικαιούχου να αγοράσει ή αποκτήσει τις

¹⁹⁶ **Ι. Λιναρίτη**, Τίτλοι κτήσης μετοχών (warrants), 2018, σελ. 48.

¹⁹⁷ Πρβλ. αρ. 1 παρ. 3 εδ. ε' ν. 3371/2005 (Οδηγία 2001/34/ΕΚ) σύμφωνα με το οποίο οι «τίτλοι παραστατικοί δικαιωμάτων προς κτήση μετοχών ή ομολογιών» αποτελούν διακριτή κατηγορία κινητών αξιών. Για την έννοια των κινητών αξιών και το εύρος της υπό το πρίσμα εισαγωγής τους σε οργανωμένες αγορές, βλ. **Δ. Αυγητίδη**, Η εισηγμένη ανώνυμη εταιρία, 2008, 26 επ., **Α. Λιακόπουλο**, Αρχές και προοπτική του χρηματιστηριακού δικαίου, ΔΕΕ 2000, 240, **Ν. Πιμπλή**, Κατάρτιση συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων και οργανωμένες αγορές, ΧρηΔικ 2009, 40 επ. που αναφέρεται στη χρήση του όρου ήδη από τον Αναστασιάδη, Ελληνικό Εμπορικών Δίκαιον, 1, 1937, παρ. 181, **Γ. Μιχαλόπουλο**, Αποϋλοποίηση τίτλων, ιδίως μετοχών, 1999, 99, **Δ. Τσιμπανούλη**, Οι επενδυτικοί άυλοι τίτλοι στην τομή εμπράγματος και ενοχικού δικαίου, ΕπισκΕΔ 2009, 351, **Μ. Κορδή-Αντωνοπούλου**, Έγγραφα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, 1997, 10 επ., **Ε. Σκαλίδη**, Αξιογραφική απεγχάρτωση, ιδιαίτερα μετοχών, ΕΤρΑξΧρΔ 1998, 321.

μετοχές υπό συγκεκριμένους όρους¹⁹⁸. Προϋποθέτουν δηλαδή και βασίζονται στο αντίστοιχο «σύμφωνο προαιρέσεως», ήτοι στη συμφωνία με ορισμένο αντισυμβαλλόμενο του δικαιούχου που περιγράφει τους όρους υπό τους οποίους ιδρύεται διαπλαστικό δικαίωμα του δικαιούχου για την κατάρτιση ορισμένης κύριας σύμβασης (αγοράς ή και μεταβίβασης μετοχών) και υλοποιείται η άσκησή του.

Ο αντισυμβαλλόμενος, που καλείται στη συναλλακτική πρακτική «εκδότης του δικαιώματος» και δεσμεύεται δικαιοπρακτικά έναντι του δικαιούχου, μπορεί να είναι είτε τρίτο πρόσωπο, είτε η ίδια η ανώνυμη εταιρία. Κατ' αποτέλεσμα, στην πρώτη περίπτωση, η απόκτηση των μετοχών μετά την άσκηση του δικαιώματος από το δικαιούχο δύναται να λάβει χώρα λόγω πώλησης και μεταβίβασης εκ μέρους του εκδότη, ενώ στη δεύτερη περίπτωση οι μετοχές αποκτώνται μέσω αύξησης κεφαλαίου της Α.Ε. την οποία καλύπτει ο δικαιούχος¹⁹⁹.

Η διακριτή κατά τα προαναφερθέντα οικονομική αξία των warrants αποτελεί το λόγο για τον οποίο φέρουν ενδιαφέρον από την άποψη των διεθνών συναλλαγών και των καινοτόμων ρυθμίσεων στο νέο δίκαιο της ΑΕ, καθώς αποτελούν ένα από τα διαθέσιμα “χρηματοοικονομικά εργαλεία”, προκειμένου να καταστεί δυνατή η συγκέντρωση κεφαλαίων και χρηματικών διαθεσίμων ιδίως, είτε για νεοσυσταθείσες ΑΕ οι οποίες χρειάζονται άμεσα κεφάλαια και χρηματικά διαθέσιμα με εξ αρχής καταστατικές προβλέψεις και ορθόδοξη διαδικασία με την τακτική έκδοση τίτλων κτήσης μετοχών κατ' άρθρ. 56 παρ. 1 Ν. 4548/2018, είτε στο αντίποδα για ΑΕ που έρχονται ευθέως αντιμέτωπες την αφερεγγυότητα και την πτώχευση και τις καταλυτικές επιπτώσεις της που απαιτούν χρηματοοικονομική ευελιξία ως προς την κεφαλαιακή διάρθρωση της ΑΕ και που είναι διατεθειμένες να συναντήσουν την «κορυφαία πρόκληση» της εξυγίανσης, κατ' ουσίαν διάσωσης, με τη συνδρομή ιδιωτικών

¹⁹⁸ Πρβλ. **Απ. Γεωργιάδη**, Σύμφωνον Προαιρέσεως και Δικαίωμα προαιρέσεως, 1970, παρ. 32, παρ. 44 επ., Παπαντωνίου, Γενικές αρχές αστικού δικαίου, 1983, 323 επ. **Α. Καραμπατζός**, Δικαίωμα προαιρέσεως (option) και λόγοι αποσβέσεως αυτού, ΔΕΕ 2009, 142 επ., ΑΠ 731/2007 ΔΕΕ 2007, 826. Όσον αφορά την ειδικότερη, ενοχική ή εμπράγματα φύση της κύριας σύμβασης που καταρτίζεται διά της ασκήσεως του δικαιώματος προαίρεσης, βλ. α.α. **Καραμπατζό**, ο.π., 143 και ως προς τα Warrants του ν. 3864/2010, Από τον ανωτέρω ορισμό, καθίσταται ήδη ορατή η εννοιολογική συγγένεια των Warrants με τα Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (Options), τα οποία αποτελούν ένα από τα είδη παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις αγορές παραγώγων, βλ. αρ. 5 περ. ε' ν. 3606/2007, Κανονισμό Χρηματιστηρίου Αθηνών, Κανονισμό Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων και αναλυτικά **Χ. Ταρνανίδου**, Συμβάσεις παραγώγων του χρηματοπιστωτικού τομέα, 2006, 203 επ.

¹⁹⁹ Για τη νομική σχέση μετόχου και Α.Ε. κατά την αύξηση του κεφαλαίου βλ. α.α. **Παμπούκη**, Δίκαιο ανώνυμης εταιρίας ΙΙ, 1994, 85, **Α. Λιακόπουλο**, Από την αστική στην κεφαλαιουχική εταιρία, 2000, 41, **Β. Τουντόπουλο**, Ζητήματα από τη σύμβαση ανάληψης μετοχών κατά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου Α.Ε., ΕπισκΕΔ 2006, 959, ΕφΑθ 6048/2005 ΔΕΕ 2006, 174 επ.

κεφαλαίων εξόχως κερδοσκοπικού τύπου²⁰⁰, δηλαδή κυρίως μέσω της έκτακτης έκδοσης τίτλων κτήσης μετοχών κατά τη λογική της έκτακτης αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕ κατ' άρθρ. 56 παρ. 2 ν. 4548/2018.

Η απόφαση για έκδοση εταιρικών τίτλων κτήσης μετοχών δύναται να αποτελεί υπό προϋποθέσεις μια διεθνή συναλλαγή μεταξύ της ΑΕ και αλλοδαπού φυσικού ή νομικού προσώπου / οντότητας (ενδεικτικά *private equity funds*²⁰¹, *angel investors*²⁰²) και να δρομολογήσει πιθανές μελλοντικές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών και ίδρυση αντίστοιχων μετοχικών σχέσεων οι οποίες να εναπόκεινται κυριαρχικά στη διακριτική ευχέρεια των κατόχων των εν λόγω τίτλων και να συνεπάγονται εντεύθεν αξιοσημείωτες μεταβολές στην αναμενόμενη διανομή των προσόδων από την εκμετάλλευση της επιχείρησης, ανάλογα με τη σταδιακή άσκηση των δικαιωμάτων προαίρεσης.

Για τους λόγους αυτούς, η έκδοση εταιρικών τίτλων κτήσης μετοχών δεν αποτελεί τυπική διαχειριστική πράξη της ΑΕ αλλά αντιθέτως εντάσσεται στον πυρήνα της οικονομικής και οργανωτικής δομής της, υπό την έννοια της παραχώρησης εξουσίας προς τους κατόχους των τίτλων για μονομερή και ετερόνομη τροποποίηση της κεφαλαιακής διάρθρωσης της ΑΕ²⁰³.

Η παροχή όμως πιστώσεων πάσης φύσεως, συμπεριλαμβανομένων δανείων, προκαταβολών και εγγυήσεων εκ μέρους της εκδότριας εταιρείας με σκοπό την απόκτηση τίτλων κτήσης μετοχών της από τρίτους, θέτει σοβαρούς προβληματισμούς όχι μόνο από τη σκοπιά της προστασίας του μετοχικού κεφαλαίου λόγω της χρησιμοποίησης οικονομικών πόρων ή διαθέσιμων της ΑΕ για την ενδεχόμενη μελλοντική απόκτηση δικών της μετοχών²⁰⁴, αλλά περαιτέρω, εξαιτίας του έντονου κερδοσκοπικού χαρακτήρα των τίτλων κτήσης μετοχών καθώς η αξιοποίηση πιστώσεων για την απόκτηση τίτλων κτήσης μετοχών δημιουργεί συνθήκες υπερβολικής μόχλευσης (*over-leverage*²⁰⁵), η οποία μπορεί να οδηγήσει σε τεχνητή

²⁰⁰ Πρβλ. συγγενή θεματολογία του συλλογικού έργου Μ.-Θ. Μαρίνου (επιμ.), *Η Α.Ε. μεταξύ εταιρικού και πτωχευτικού δικαίου και δικαίου της κεφαλαιαγοράς*, 2011.

²⁰¹ **Braendel, Addison D. and Chertok, Seth**, *Closed-End Private Equity Funds: A Detailed Overview of Fund Business Terms*, Part I (2010). *The Journal of Private Equity*, pp. 33-54, Spring 2010, <https://doi.org/10.3905/JPE.2010.13.2.033>, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1859528>.

²⁰² **Cumming, Douglas J. and Zhang, Minjie**, *Angel Investors Around the World* (June 1, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2716312> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2716312>.

²⁰³ Πρβλ. **Ι. Λιναρίτη**, εις ΔικΑΕ, ερμηνεία κατ' άρθρ. ν. 4548/2018, επιμ. Σωτηρόπουλος, σελ. 792-792.

²⁰⁴ Πρβλ. **Χ. Παμπούκη**, ΕπισκΕΔ 1995, 316επ, **Β. Τουντόπουλο**, ΔΕΕ 2002, 817.

²⁰⁵ **Ilyukhin, Evgeny**, *The Impact of Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Russia* (2015). *Journal of Corporate Finance Research*, Vol. 9, No. 2, pp. 24-36, 2015, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3063227>, **Gayed, Michael**, *Leverage for the Long Run - A Systematic Approach to Managing Risk and Magnifying Returns in Stocks* (March 3, 2016). 2016 Charles H. Dow Award, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2741701> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2741701>.

ζήτηση για τους συγκεκριμένους τίτλους κτήσης μετοχών αλλά και δημιουργία ακραίων συνθηκών στρέβλωσης των τιμών της αντίστοιχης κατηγορίας χρηματοπιστωτικών μέσων στην κεφαλαιαγορά, εφόσον συνεκτιμηθεί η σύνθετη φύση τους.

Από την άλλη πλευρά, και παρά την πρόκληση εύλογης δυσπιστίας ως προς τη διαφάνεια των αντίστοιχων συναλλαγών ως προς την εξυπηρέτηση του εταιρικού σκοπού και ιδίως ως προς τις συνθήκες στάθμισης των συμφερόντων των μετόχων και των πιστωτών από αρμόδια εταιρικά όργανα, ο ενωσιακός νομοθέτης έχει επιλέξει, υπό εξαιρετικές συνθήκες να επιτρέπει την οικονομική ενίσχυση από την εταιρεία προς τρίτους προκειμένου να διευκολυνθούν οι χρηματοδοτούμενες εξαγορές επιχειρήσεων²⁰⁶ (leveraged buy-outs²⁰⁷).

Μέσω της χρηματοδοτούμενης κατά τα προαναφερθέντα απόκτησης τίτλων μετοχών, η πραγματοποίηση αντίστοιχων εξαγορών ενθαρρύνεται περαιτέρω χάρη στη μείωση του άμεσα καταβλητέου οικονομικού ανταλλάγματος και στη δυνατότητα σταδιακής αποκρυστάλλωσης της απόφασης του ενδιαφερόμενου επενδυτή για την πλειοψηφική ή μη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της εκδότριας.

Τέλος, συνοψίζοντας και διακρίνοντας από συγγενείς έννοιες προς αποφυγή παρανοήσεων, οι εταιρικοί τίτλοι κτήσης μετοχών διαφέρουν από τις μετατρέψιμες ομολογίες διότι δεν υφίσταται πιστωτική σχέση μεταξύ των συμβαλλομένων μερών, δηλαδή την εκδότρια εταιρεία και τον δικαιούχο των τίτλων²⁰⁸. Επίσης διαφέρουν από τις μετοχές διότι ο δικαιούχος των τίτλων δεν αποτελεί μέρος του εταιρικού δεσμού της ΑΕ, απλώς διαθέτει τη δυνατότητα να καταστεί μέτοχος στο μέλλον. Ενώ τέλος, οι εταιρικοί τίτλοι κτήσης μετοχών διαφοροποιούνται από τα δικαιώματα προαίρεσης (stock options²⁰⁹), που παρέχονται

²⁰⁶ Πρβλ. **Ε. Περάκη**, ΔΕΕ 2001, 243, **Σωτηρόπουλος**, ΔΕΕ 2001, 262, **Ν. Βερβεσό**, ΕΕμπΔ 2002, 737.

²⁰⁷ **Ayash, Brian and Rastad, Mahdi**, Leveraged Buyouts and Financial Distress (July 20, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3423290> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3423290>, **Ayash, Brian**, Integrated Financial Statements for Leveraged Buyouts (July 20, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3423293> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3423293>, **Liu, Chen**, Debt Structure, Private Equity Reputation, and Performance in Leveraged Buyouts (August 17, 2014). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2312150> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2312150>.

²⁰⁸ Πρβλ. **Θ. Κουλουριάνο**, Η έκδοση ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, 2012.

²⁰⁹ Jensen, Michael C., How Stock Options Reward Managers for Destroying Value and What to Do About it (April 2001). Harvard NOM Working Paper No. 04-27, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=480401> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.480401>, Hall, Brian and Murphy, Kevin J., Stock Options for Undiversified Executives (November 2001). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=252805> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.252805>.

αποκλειστικά σε μέλη της διοίκησης και στο προσωπικό της εκδότριας στο πλαίσιο προγραμμάτων διάθεσης μετοχών, διότι τα warrants δεν φέρουν προσωποπαγή χαρακτήρα²¹⁰.

Γ. Συμπερασματικές Παρατηρήσεις:

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η Ανώνυμη Εταιρεία είναι ο σημαντικότερος νομικός θεσμός του κοινωνικοοικονομικού μας συστήματος, διότι συγκεντρώνει το κοινωνικό πλεόνασμα και το μετατρέπει σε επενδύσεις και πλούτο. Γι' αυτό και το ρυθμιστικό πλαίσιο που τις διέπει έχει τεράστια σημασία για την οικονομική ανάπτυξη μιας κοινωνίας. Οι νέες ρυθμίσεις του νόμου 4548/2018 αποβλέπουν σε μια καλύτερη και αποτελεσματικότερη λειτουργία της ανώνυμης εταιρείας, αξιοποιούν την τεχνολογία, βελτιώνουν τη θέση των μετόχων, απλοποιούν την εταιρική καθημερινότητα, με αντίστοιχη εξοικονόμηση κόστους και εισάγουν τις αναλυτικώς ως άνω αναλυθείσες καινοτομίες.

Με τον Ν. 4548/2018 «Αναμόρφωση του δικαίου των ανώνυμων εταιρειών» (ΦΕΚ Α' 104/13.06.2018) και την παράλληλη κατάργηση της πλειονότητας των άρθρων του Κ.Ν. 2190/1920, επιχειρήθηκε ο εκσυγχρονισμός των ρυθμίσεων που διέπουν την ανώνυμη εταιρεία και εντάχθηκε στα πλαίσια της γενικότερης αναμόρφωσης των νομοθετημάτων που αφορούν τις κεφαλαιουχικές εταιρείες. Κωδικοποιήθηκαν διατάξεις που αφορούν την ανώνυμη εταιρεία, που βρίσκονταν σε άλλα νομοθετήματα, αποσαφηνίστηκαν αρκετά ζητήματα και εισήχθησαν νέες ρυθμίσεις, προκειμένου το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας να καταστεί απλούστερο για τους εγχώριους επιχειρηματίες αλλά και ελκυστικότερο με σκοπό την προσέλκυση ξένων επενδύσεων. Η θέση σε ισχύ του νέου νόμου την 1.1.2019 φέρνει αναγκαία στο νου τον σχεδόν εκατοντούτη απελθόντα ΚΝ 2190/1920. Ο νόμος αυτός ήταν ένα εξαιρετικά ανθεκτικό και επιτυχές νομοθέτημα για την εποχή του, που συντρόφεψε την ελληνική οικονομία και επιχειρηματικότητα για ένα αιώνα και δημιούργησε πολλές «σταθερές». Εύλογη δημιουργήθηκε λοιπόν η απορία γιατί προτιμήθηκε η εξ' υπαρχής σύνταξη νέου νόμου για τις ανώνυμες εταιρείες και δεν επιχειρήθηκε μια ακόμη ανακαίνιση του ΚΝ 2190/1920, με επιμέρους τροποποιήσεις άρθρων του, όπως συνήθιζε να συμβαίνει στο παρελθόν. Είναι φανερό ότι μια τέτοια λύση θα ήταν πιο πρακτική και λιγότερο οχληρή, σε σύγκριση με την πάντα δύσκολη εξοικείωση με ένα νέο νόμο. Η τροποποίηση όμως ενός κορεσμένου νομοθετήματος με ένα νέο κύμα τροποποιήσεων θα συνιστούσε μια παραπέρα σώραυση προβληματικών διατάξεων ανάμεσα σε άλλες διατάξεις και αλλοίωση του νόμου και

²¹⁰ Πρβλ. Π. Καραμανώλη, ΔΕΕ 1997, 248 με περαιτέρω παραπομπές, Ψαρουδάκη, εις Αντωνόπουλο/Μούζουλα, άρθρ. 13, αρ 119 επ., Γεωργιάδη Στ./Γρατσία, ΔΕΕ 2001, 1089, Γκούσκου-Σελέκου, εις 13^ο Συνέδριο ΣΕΕ.

της λογικής του. Το νέο λοιπόν νομοθέτημα αποτελεί μια νέα σελίδα στην ιστορία της ελληνικής επιχειρηματικότητας και επιφέρει σημαντικές τροποποιήσεις στις Ανώνυμες Εταιρείες, ώστε να ανταποκρίνονται στο εμπειρικά αναμενόμενο και να επιτευχθεί η απλοποίηση και η επιτάχυνση στη διαμόρφωση των εταιρικών σχέσεων.

Η ελευθερία αυτή στη διαμόρφωση των εταιρικών σχέσεων εκφράζεται σε διάφορες εκφάνσεις της στο πλαίσιο του νέου νόμου, όπως είναι η διεύρυνση των κατηγοριών τίτλων που μπορεί να εκδώσει μια Α.Ε., η δυνατότητα λήψεως αποφάσεων από τη Γενική Συνέλευση εγγράφως χωρίς να λάβει χώρα σχετική συνεδρίαση των μετόχων, καθώς και η δυνατότητα διορισμού μονομελούς διοικητικού συμβουλίου (διαχειριστή) για τις μικρές ή πολύ μικρές Α.Ε. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι ο νέος νόμος δεν συμπεριέλαβε σχετικές διατάξεις αναφορικά με το ζήτημα των ορίων της καταστατικής ελευθερίας, αλλά και των εξωεταιρικών συμφωνιών. Υπό την ισχύ του Ν. 2190/1920, οι εξωεταιρικές συμφωνίες αποτέλεσαν και εξακολουθούν να αποτελούν ένα ιδιαίτερα σημαντικό εργαλείο, ιδίως όσον αφορά συμφωνίες μετόχων που παρεκκλίνουν από τις διατάξεις του νόμου. Εκτός από τα λοιπά πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι εξωεταιρικές συμφωνίες, όπως η μη δημοσίευσή τους, η κατάρτισή τους υποκινήθηκε σε μεγάλο βαθμό από την μικρότερη ελευθέρια που παρείχε ο Ν. 2190/1920 ως προς τη διαμόρφωση των εταιρικών σχέσεων, οι οποίες ήταν ασφαλέστερο να αποτυπωθούν σε ένα ιδιωτικό έγγραφο παρά στο καταστατικό. Ωστόσο, με τη διεύρυνση των δυνατοτήτων καταστατικής διαμόρφωσης των εταιρικών σχέσεων που παρέχεται στο πλαίσιο της νέας νομοθεσίας, πολλά από τα ζητήματα που μέχρι σήμερα αποτελούσαν αντικείμενο εξωεταιρικής συμφωνίας θα μπορούν πλέον να συμπεριληφθούν στο καταστατικό. Συμπερασματικά, σε θεωρητικό επίπεδο, η αναμόρφωση του εταιρικού δικαίου με το σύνολο των ανωτέρω τροποποιήσεων, θα πρέπει να αντιμετωπισθεί ως ένα θετικό βήμα προς εκσυγχρονισμό του δικαίου μας. Ωστόσο, η αποτελεσματικότητα των νέων αλλαγών καθώς και ο βαθμός εξοικείωσης των ανωνύμων εταιρειών με αυτές είναι ζητήματα τα οποία αναμένεται να διαπιστωθούν στη πράξη και σε βάθος χρόνο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ – ΔΙΚΑΣΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ

1. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Γ. Αθανασίου, Μέτοχοι και εταιρική εποπτεία. Η ενεργός ανάμειξη των μετόχων στις εταιρικές αποφάσεις ως μέσο άσκησης εποπτείας στη διοίκηση της Α.Ε., 2010, 5επ., 34επ., 80επ.,

Ε. Αλεξανδρίδου, Εταιρείες 2019, 341,

Β. Αντωνόπουλος, Δίκαιο Α.Ε. & Ε.Π.Ε., 2012, 522.

Δ. Αυγητίδη, Η εισηγμένη ΑΕ, 2019, άρθρ. 29

Ν. Βερβεσός, Η σημασία και οι αρχές της πραγματικής καταβολής του μετοχικού κεφαλαίου κατά το νέο δίκαιο της αε σε Μαρίνο (επιμ.): Ζητήματα από το νέο δίκαιο της αε, 2009, 1επ

Ν. Βερβεσός, Διορισμός, αρμοδιότητες και αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ. 82

Ν. Βερβεσός, εις ΔικΑΕ, άρθρ. 8β.

Λ. Γεωργακόπουλος, (1996). Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου. Τόμος 1- Οι έμποροι. Τεύχος 2 - Εταιρείες & συνδεδεμένες επιχειρήσεις. Β' έκδοση, σελ. 350.

Λ. Γεωργακόπουλος, Το δίκαιον των εταιρειών, ΙΙ, σελ. 128.

Απ. Γεωργιάδης, Σύμφωνον προαιρέσεως και δικαίωμα προαιρέσεως, 1970.

Ρ. Γιοβαννόπουλος, Τάσεις και Προοπτικές του Δικαίου της Ανώνυμης Εταιρείας, ΠΣΕΜΠ 18ο, 2009, σελ. 199επ.

Ν. Δαβράδος, Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις και Εταιρικό Δίκαιο εις Περάκης, Ε. (2013). Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας. Τόμος 1, σελ. 49.

Φ. Δερμιτζάκη, Προβλήματα ευθύνης στους ομίλους επιχειρήσεων, σελ. 10επ.

Ι. Δρυλλεράκης, Η φύση της διαφοράς υπέρ το άρτιον στην περίπτωση αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου ΑΕ, εις τιμ. Τομ. Π. Κανελλόπουλου, 2015, σελ. 173.

Ι. Δρυλλεράκη, Ειδικές διατάξεις για στοιχεία ισολογισμού και ΛΑΧ. Άρθρο 42ε ΚΝ 2190/1920 εις Περάκης, Ε. (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας. Τόμος 2, σελ. 1653 επ

Καββαθα, Διασφάλιση των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας μετά την αποκρατικοποίηση: Σκέψεις με αφορμή την υπ' αριθμ. 196/2014 απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας, 24ο Συνέδριο ΣΕΕ, 2014.

Ε. Καραμανάκου, εις ΔΑΕ, τ.ΙΙ, άρθρ. 115.

Καρύδη, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Συναλλαγών, σελ. 43επ.

Θ. Κατσάς, Ο έλεγχος ως παράμετρος σύνδεσης – Ομιλοποίηση και από-ομιλοποίηση: οι δυνατότητες προληπτικής προστασίας της μετοχικής ή εταιρικής μειοψηφίας, ΠΣΕΜΠ 26ο, σελ. 83,

Ε. Κινινή, εις Αντωνόπουλο/Μούζουλα, 172.

Μ. Κορδή-Αντωνοπούλου, Έγγραφα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, 1997, 10 επ.,

Λ. Κοτσίρη, Ευρωπαϊκό Εμπορικό Δίκαιο, 2018, σελ. 927.

Α. Κουλορίδας, ΔικΑΕ 2010, υπο 30β, αρ. 19.

Θ. Κουλουριάνος, Η έκδοση ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, 2012.

Α. Λιακόπουλος, Από την αστική στην κεφαλαιουχική εταιρία, 2000, 41

Χ. Λιβαδά, εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ. 144, άρ. 7, 1989επ.

Ι. Λιναρίτης, εις ΔΑΕ, τ. ΙΙ, Εισαγωγικές Παρατηρήσεις άρθρ. 56-58, σελ. 770 επ, τ. Ι, άρθρ. 56, άρ. 4 – 5, σελ. 793-794.

Ι. Λιναρίτης, Ο numerus clausus των κινητών αξιών που εκδίδει η ΑΕ και η διάσπαση της αρχής, εις: Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, Πρακτικά 28ου Συνεδρίου ΕμπΔ, 2019, σελ. 151.

Μαλαματάρης, εις ΣΕΕ & ΣΛΕΕ κατ' άρθρ. ερμηνεία, άρθρ.. 54 ΣΛΕΕ αρ. 2, ΔΕΚ, Daily Mail, C-81/87, σκ. 19).

Ε. Μαστρομανώλης, Μετοχές και άλλοι τίτλοι της αε, εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ.35, 507-508, , άρθ. 75, παρ. 15, σελ. 992επ.

Ε. Μαστρομανώλης, εις Το ιδιωτικό διεθνές δίκαιο του εμπορίου, 69

Α. Μικρουλέα, Όρια Δράσης και Ευθύνη των Εταιρικών Διοικητών, 2013, 243επ.

Α. Μικρουλέα, Οι εξαγοράσιμες μετοχές σε Περάκη ΔικΑΕ, γ' εκδ., 1επ.

Χ. Παμπούκης, Νομικά Πρόσωπα, 141, Αντωνόπουλο, Δίκαιο ΑΕ & ΕΠΕ, 38,

Α. Παπαδοπούλου, Οι αναμορφώσεις του Εταιρικού Δικαίου, 28ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, σελ. 139 επ,

Μ. Παπαντώνη, Οι Υπηρεσίες Γενικού Οικονομικού Συμφέροντος, σελ. 90.

Ι. Πασσιάς, Το δίκαιον της ΑΕ, τ.Ι, 1969.

Ε. Περάκης, Το νέο δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, ο νέος ν. 4548/2018 με εισαγωγικές παρατηρήσεις

Ε. Περάκης, Η ιστορία και εξέλιξη της ΑΕ διεθνώς, εις ΔΑΕ, τ.Ι.

Ε. Περάκης, Νεότερες αντιλήψεις για το εταιρικό δίκαιο, σε Κ. Παμπούκης (συλλ. Έργο), 2006, 31,

Μ. Περάκης, εις ΔικΑΕ κατ' άρθρ. ερμηνεία ν. 4548/2018, επιμ. Γ. Σωτηρόπουλου, σελ. 33

Αλ. Ρόκας εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ. 24 αρ. 10 σελ. 403, άρθρ. 33 αρ. 2-4, σελ. 486-487, άρθρ. 38 αρ. 16, σελ. 531, άρθ. 38, αρ. 16, σελ. 531

Ν. Ρόκας, Εμπορικές Εταιρίες, 2018.

Α. Σινανιώτη - Μαρούδη, (2003). Η διαμόρφωση της ευθύνης στον όμιλο επιχειρήσεων. ΕΕμπΔ Τεύχος 3^ο Εκδόσεις Μεντζελόπουλος, σελ. 530.

- Α. Σινανιώτη – Μαρούδη, Εμπορικό Δίκαιο, Εταιρείες, 4^η εκδ.
- Ε. Σκαλίδη, Αξιογραφική απεγχάρτωση, ιδιαίτερα μετοχών, ΕΤρΑξΧρΔ 1998, 321.
- Γ. Σωτηρόπουλος, Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις κατά τον ΚΝ 2190/1920 και τα ΔΑΠ, εις 15^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου «Σύγχρονες Εξελίξεις στο Λογιστικό και Ελεγκτικό Δίκαιο», σελ. 127,129.
- Γ. Σωτηρόπουλος, Υποχρέωση κατάρτισης ενοποιημένων λογαριασμών, Άρθρον 90 εις Περάκης, Ε. (2013) Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας Κατ' άρθρο ερμηνεία του ΚΝ 2190/1920. Τόμος 2, σελ. 2388
- Γ. Σωτηρόπουλος εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ. 4.
- Χ. Ταρνανίδου, Συμβάσεις παραγώγων του χρηματοπιστωτικού τομέα, 2006, 203 επ.
- Β. Τουντόπουλος, Οι εξαγοράσιμες μετοχές, 2010, 128 επ.
- Β. Τουντόπουλο, Οι όμιλοι επιχειρήσεων ως δικαιοϊκό ζήτημα, εις Όμιλοι Επιχειρήσεων, ΠΣΕΕ, 26ο, σελ. 3.
- Γ. Τριανταφυλλάκης, Ζητήματα από την παρέλευση της πτώχευσης, σε Μ.-Θ. Μαρίνου (επιμ.), Η Α.Ε. μεταξύ εταιρικού και πτωχευτικού δικαίου και δικαίου της κεφαλαιαγοράς, 2011, 485 επ.
- Χ. Χασάπης εις ΔΑΕ, τ.Ι, άρθρ. 40
- Ρ. Χατζηνικολάου - Αγγελίδου, (2017). Εισήγηση «Οι όμιλοι: Έμφαση στο σύνολο ή στα μέλη; Το παράδειγμα της πτώχευσης» εις 26^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου «Οι όμιλοι επιχειρήσεων»
- Δ. Χριστοδούλου, εις ΔΑΕ, τ. ΙΙ, άρθρ. 120, άρθρ. 125, άρθρ. 126, άρθρ. 135
- Γ. Ψαρουδάκης εις Αντωνόπουλο/Μούζουλα, άρθρ. 13 αρ. 15
- Σ. Ψυχομάνης, (2018) Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, σελ. 279.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Brealey/Myers, Corporate Finance, 1991.

Gower/Davies, Principles of Modern Company Law, 2003

John Armour, Henry Hansmann, Reinier Kraakman, AGENCY PROBLEMS, LEGAL STRATEGIES AND ENFORCEMENT, The Anatomy of Corporate Law 2017: A Comparative and Functional Approach," by Reinier Kraakman, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda and Edward Rock

Sudarsanam S. and Lai J. (2001), Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis, British Journal of Management, Vo. 12, 183-199 (<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1467-8551.00193>), Eduard Ciorogariu Andreas Goumas, TURNAROUNDS -MODELING THE PROBABILITY OF A TURNAROUND, Master Thesis Spring 2011, Lund University (<https://pdfs.semanticscholar.org/d672/1d78535c04bd7a5b50f0518e791f5be58c2e.pdf>),

3. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

Α. Αλεξανδροπούλου, Οι ευρωπαϊκές προτάσεις για διασυνοριακή κινητικότητα των εταιρειών και τη χρήση ηλεκτρονικών μέσων και διαδικασιών στο εταιρικό δίκαιο, ΔΕΕ 2019, 507.

Δ. Αυγητίδης, Το νέο δίκαιο των εταιρικών μετασχηματισμών, ΔΕΕ, 2019, σελ. 162.

Δ. Αυγητίδης, Η επαπειλούμενη αδυναμία εκπλήρωσης ως (νέος) λόγος κήρυξης της πτώχευσης, ΧρΙΔ 2009, 459 επ.

Ν. Βερβεσός, Ζητήματα από την Ευθύνη των Μελών του Διοικητικού Συμβουλίου μιας ΑΕ κατά το ν. 4548/2018, ΝοΒ, Φεβρουάριος 2019, σελ. 200επ.

Ν. Βερβεσός, ΧρηΔικ 2015.

Ν. Βερβεσός, ΕΕμπΔ 2002, 737.

Γκούσκος Σελέκος, εις 13ο Συνέδριο ΣΕΕ.

Δ. Ηλιόκαυτος, (2006), Πρακτικός Οδηγός Ανωνύμων Εταιριών.

Αικ. Καλλιαρέκου, Αρμ 2011, 383.

Α. Καραγκουνίδης, ΕλλΔνη 2005, 1337.

Π. Καραμανώλης, ΔΕΕ 1997, 248.

Α. Καραμπατζός, Δικαίωμα προαίρεσης (optio) και λόγοι αποσβέσεως αυτού, ΔΕΕ 2009, 142.

Θ. Κατσάς, Οι συγκρούσεις συμφερόντων στο δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, ΠΣΕΜΠ 28ο, σελ. 20.

Θ. Κατσάς, Τα δικαιώματα της μετοχικής μειοψηφίας, κατά το ν. 4548/2018, ΝοΒ 2019, 217.

Θ. Κατσάς, Επιχειρηματικός Κίνδυνος και ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου ανώνυμης εταιρείας, ΔΕΕ, 2006, 883.

Ε. Κινινή, ΕΕμπΔ 2008, 746.

Μ. Κοντογεώργου, ΕφΑΔ 2016, 832.

Α. Κουλορίδας, εις «Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου 2018-2019, 28ο Συνέδριο ΣΕΕ, 2019, 110.

Γ. Λέκκας, Εμπράγματη εξασφάλιση του ομολογιακού δανείου και τιτλοποίηση απαιτήσεων, 2005, άρ. 91-93.

Α. Λιακόπουλος, Αρχές και προοπτική του χρηματιστηριακού δικαίου, ΔΕΕ 2000, 240.

Κ. Λιονταρής (2008), Ανώνυμες Εταιρίες,.

Ι. Λιναρίτη, Τα Warrants («τίτλοι παραστατικοί δικαιωμάτων κτήσης μετοχών») ως εργαλείο της κεφαλαιαγοράς για την αντιμετώπιση της (τραπεζικής) αφερεγγυότητας, ΕΕμπΔ, ΞΕ΄ ΤΕΥΧΟΣ 1ο, 2014 σελ. 6.

Ι. Μάρκου, Η νέα αναμόρφωση του νόμου περί ΑΕ- Μια πρώτη αποτίμηση των βασικών θέσεων του Ν. 4548/18, ΧρΙδ 2019, 14επ, 16.

Χ. Μαστροκώστας, ΕλλΔνη 2018, 1003επ.

Α. Μεταλληνός, Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, 28ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, σελ. 200επ.

Α. Μεταλληνός, ΕΕμπΔ 2017, 947.

Γ. Μιχαλόπουλος, ΔΕΕ 22, 1208.

Γ. Μιχαλόπουλος, Αποϋλοποίηση τίτλων, ιδίως μετοχών, 1999, 99.

Σ. Μούζουλας, Το σύστημα των εκδιδόμενων από την εταιρία τίτλων κατά το Ν. 4548/2018 (αδημ. Εισήγηση στην εκδήλωση του ΣΕΕ και του ΣΔΕΕ στις 30.1.2019 με θέμα τη νέα νομοθεσία για τις ΑΕ).

Γ. Μπαζίνα, Συλλογικοί λογαριασμοί τίτλων και αφερεγγυότητα διαμεσολαβητή: Ζητήματα προστασίας επενδυτών, ΔΕΕ. 2019, σελ. 31.

Α. Μπεχλιβάνης, Η απαγόρευση της επιστροφής της εταιρικής περιουσίας στους μετόχους, ΕπισκΕΔ 1999, 673.

Β.Δ. Οικονομίδης (2019). Αλλαγές στο νόμο για τις Α.Ε.

Χ. Παμπρούκης, ΕπισκΕΔ 1995, 316επ.

Ι. Παπαγιάννης, Η σύγχρονη προβληματική των συνδεδεμένων επιχειρήσεων στο ελληνικό δίκαιο επιχειρήσεων και εταιριών. Αρμενόπουλος 1999, σελ. 1512.

Παπαδημόπουλος, Η «ηλεκτρονική» Γενική Συνέλευση στο Νέο Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας, ΔΕΕ 2019, 793.

Ε. Περάκης, Η θέση του μετόχου της μειοψηφίας στην αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων (https://www.academia.edu/26259078/Η_θέση_του_μετόχου_της_μειοψηφίας_στην_αναδιάρθρωση_των_επιχειρήσεων).

Ε. Περάκη, Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο της ανώνυμης εταιρείας: Νέο δίκαιο ή νέος «2190»;, εις οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, ΠΣΕΜΠ, 2018, σελ. 4επ.

Ε. Περάκης, ΝοΒ 2008, 518.

Ε. Περάκη, ΔΕΕ 2001, 243.

Ν. Πιμπλής, Κατάρτιση συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων και οργανωμένες αγορές, ΧρηΔικ 2009, 40 επ.

.

Κ. Ρήγας, Η αποϋλοποίηση των αξιογράφων της κεφαλαιαγοράς και η νομική τους φύση, ΔΕΕ 2018, 1126.

Α. Ρόκας, Σκέψεις σχετικά με την σκοπιμότητα εισαγωγής του «συμφέροντος του ομίλου» ως κατευθυντήριας γραμμής δράσης των διοικήσεων των μελών του ομίλου επιχειρήσεων, ΕΕμπΔ 2017, 789.

Α. Ρόκας, Ευθύνη για παρέλκυση της πτώχευσης, ΕΕμπΔ 2008, 6 επ.

Ν. Ρόκα, ΕΕμπΔ 2007, σελ. 22επ.

Ν. Ρόκας, Νοβ 2019, 258, 270.

Σγουρινάκη, Ονομαστικοποίηση των μετοχών, βάσει των διατάξεων του Ν. 4548/2018, Επιχείρηση 2019, Ιούλιος 2019.

Αν. Στάμου, Η ονομαστικοποίηση των άυλων μετοχών και η ταυτοποίηση του μετόχου, εις: Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, Πρακτικά 28ου Συνεδρίου ΕμπΔ2019, σελ. 543 επ.

Η. Σουφλερός, (2004), Η κοινή θυγατρική επιχείρηση στο εταιρικό δίκαιο και στο δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, ΧρΙΔ Δ/2004, σελ. 873.

Γ. Σωτηρόπουλος, ΔΕΕ 2001, 262.

Ταγαράς/Μ. Παπαντώνη, Η κατ' άρθρ. 26.2. ΣΛΕΕ εσωτερική αγορά, 2013, 192-197.

Χ. Ταρνανίδου, Η ελληνική κεφαλαιαγορά ενόψει της πρότασης ευρωπαϊκού κανονισμού για τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων, ΔΕΕ, 2012, 925.

Τζάκα, παρατ. σε ΔΕΕ, Polbud, C-106/2016 ΔΕΕ 2017, 1456.

Β. Τουντόπουλος, Κεφάλαιο και χρέος: Διάκριση και υβριδικά μορφώματα, εις «Τάσεις και προοπτικές του δικαίου της ΑΕ», 18ο ΣΕΕ, 2009, 239.

Β. Τουντόπουλος, Ζητήματα από τη σύμβαση ανάληψης μετοχών κατά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου Α.Ε., ΕπισκΕΔ 2006, 959.

Β. Τουντόπουλο, ΔΕΕ 2002, 817.

Γ. Τριανταφυλλάκης, Ευθύνη για πρόκληση αφερεγγυότητας - εταιρικό και πτωχευτικό δίκαιο, ΕΕμπΔ 2010, 801.

Χρ. Τσενέ, Η χρήση ψηφιακών μέσων και διαδικασιών στη σύσταση και καταχώριση των εταιριών: Νομοθετικές εξελίξεις, εις: Οι αναμορφώσεις του εταιρικού δικαίου, Πρακτικά 28ου Συνεδρίου ΕΜΠΔ, 2019, σελ. 559.

Χρ. Τσενέ, εις 18ο Συνέδριο ΣΕΕ, 604, υποσημ. 39.

Δ. Τσιμπανούλης, Οι επενδυτικοί άυλοι τίτλοι στην τομή εμπραγμάτου και ενοχικού δικαίου, ΕπισκΕΔ 2009, 351επ.

Ρήγα, Η απούλοποίηση των αξιογράφων της κεφαλαιαγοράς και η νομική τους φύση, ΔΕΕ 2018, 1126.

Χρ. Ταρνανίδου, Λογαριασμοί «omnibus» και οι επιπτώσεις τους στο εταιρικό δίκαιο, ΔΕΕ 2018, 1386, την ίδια, Η ελληνική κεφαλαιαγορά ενόψει της πρότασης ευρωπαϊκού κανονισμού για τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων, ΔΕΕ 2012, 925.

4. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

Bayer/Möller, Beschlussmängelklagen de lege lata und de lege ferenda, NZG 2018, 801 (806).

Lecourt, Rev.Soc. 2018, 337, Teichmann, NZG 2019, Borman/Stelmaszyk, NZG 2019.

Braendel, Addison D. and Chertok, Seth, Closed-End Private Equity Funds: A Detailed Overview of Fund Business Terms, Part I (2010). The Journal of Private Equity, pp. 33-54, Spring 2010, <https://doi.org/10.3905/JPE.2010.13.2.033>, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1859528>.

Cumming, Douglas J. and Zhang, Minjie, Angel Investors Around the World (June 1, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2716312> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2716312>.

Ilyukhin, Evgeny, The Impact of Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Russia (2015). Journal of Corporate Finance Research, Vol. 9, No. 2, pp. 24-36, 2015, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3063227>,

Gayed, Michael, Leverage for the Long Run - A Systematic Approach to Managing Risk and Magnifying Returns in Stocks (March 3, 2016). 2016 Charles H. Dow Award, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2741701> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2741701>.

Engrácia Antunes, José and Baums, Theodor and Clarke, Blanaid J. and Conac, Pierre-Henri and Enriques, Luca and Hanak, Andras I. and Hansen, Jesper Lau and de Kluiver, H. J. and Knapp, Vanessa and Lenoir, Noëlle and Linnainmaa, Leena and Soltysinski, Stanislaw and Wymeersch, Eddy O., Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law (April 5, 2011), σελ. 60επ. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1851654> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1851654>

5. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΟΜΟΛΟΓΙΑ

ΝΣΚ 122/07 Δελτίον Συνδέσμου Α.Ε. & ΕΠΕ, 1.6.07 σ. 255,

ΜΠρΠειρ 5826/06 ΔΕΕ 07, 452,

ΜΠρΚορ 2263/03 ΕλλΔνη 04, 272

ΕφΘες 40/2017 ΕπισκΕΔ 2018, 67,

ΜΠρΒολ 703/2003 ΕπισκΕΔ 2003, 567 σχ. Παμπούκη,

ΠΠρΘες 866/1990 ΕΕμπΔ 1991, 453

ΣτΕ 1774/2018, ΔΕΕ 2018, 1255=NoB 2016, 1674, σχ. Καρατζένη.

ΜΠρΠειρ 111/1996, ΔΕΕ 11/1996, σελ. 1077

ΕφΑθ 6048/2005 ΔΕΕ 2006, 174 επ.

ΕφΑθ 924/1998 ΕλλΔνη 40, 406

ΕφΑθ 7310/1996 ΕλλΔνη 38.1652

ΕφΑθ 8138/1995, ΕΕμπΔ, 315,

ΕφΠειρ 252/2014 ΔΕΕ 2014,808,

ΕφΠειρ 213/2007, Αρμ 2008, 1053,
ΕφΘεσ 2303/1998 ΔΕΕ 1999.1143
ΕφΘεσ 279/1995 ΔΕΕ 1995, 513
ΤρΕφΛαρ 187/2018, ΧρΙδ 2019, 47, με παρατ. Ι. Παπαδημόπουλου
ΕφΛαρ 476/2013, ΔΕΕ, 2014, 513
ΕφΛαρ 241/2011 ΕπισκΕΔ 2011, 773, με σχ. Παμπούκη,
ΕφΑΔ 2010, 913
Εφ Πατρ 226/97, ΕπισκΕΔ 1998,139 με παρατ. Στοικου=ΔΕΕ 1997, 591, με παρατ. Χρυσάνθη,
ΕφΛαμ 211/2005, ΝΟΜΟΣ
ΕδΔυτΜακ 9/2018 ΔΕΕ 2018, 613 με σχ. Παπαδημόπουλου
ΠΠρΑθ 185/2016 ΕΕμπΔ 2016, 674, με σχόλια Αλ. Ρόκα
ΠΠρΑθ 395/2015 ΔΦΝ 2016, 9 με σχ. Μαυρίδου
ΠΠρΑθ 1288/2012, ΔΕΕ 2012,1163
ΠΠρΘεσ 1419/2018 ΤΝΠ ΔΣΑ
ΠΠρΘεσ 11680/2012, ΔΕΕ 2012,782
ΠΠρΑθ 419/2005, ΕΕμπΔ 2005, 309
ΠΠρΘεσσαλ 15920/1999 Αρμ 2000, 955
ΠΠρΛαρ. 316/2010, ΔΕΕ 2010,1051.
ΠΠρΓρεβ 8/2017, ΔΕΕ 2017,
ΠΠρΔρ 15/2016 ΧρηΔικ 2016, 330, 335,
ΜονΠρωτΑθ 312/96 ΕπισκΕΔ 1996, 473 με παρατηρ. Αυγητίδη
ΜΠρΠειρ 5826/06 ΔΕΕ 07, 452,
ΜΠρΑγρ 177/2009, ΕΕμπΔ 2009, 560 παρατ. Χρυσάνθη
ΜΠρΚορ 2263/03 ΕλλΔνη 04, 272
ΜΠρΧίου ΕπισκΕΔ 2004, 1083,
ΔΠΠειρ 138/2011, ΝΟΜΟΣ
ΝΣΚ 122/07 Δελτίον Συνδέσμου Α.Ε. & ΕΠΕ, 1.6.07 σ. 255,

ΓνωμΝΣΚ 242/2007,

6. ΑΛΛΟΔΑΠΗ ΝΟΜΟΛΟΓΙΑ

ΔΕΕ (ΔΕΚ), Stephen Auston Saldanha, C -122/96/

ΔΕΕ (ΔΕΚ) Costa κατά ENEL, 6/64

ΔΕΕ (ΔΕΚ), Επιτροπή κατά Βελγίου, C-268/97

ΔΕΕ (ΔΕΚ) Van Gen den Loos, 26/62

ΔΕΕ (ΔΕΚ) Van Duyn, 41/74

ΔΕΕ (ΔΕΚ) Αδενέλερ, C – 212/04 ΕΕργ 2006, 1036, ΔΕΕ (ΔΕΚ) Pfeiffer, C-397/01

ΔΕΕ, Crono Service, C-419/12.

ΔΕΕ, Ernst Engelmann, C-64/08 Αρμ 2011, 46.

ΔΕΕ, Schiebel Aircraft, C-474/12.

ΔΕΕ, Επιτροπή κατά Ελλάδας, C-155/09.

ΔΕΕ, Blanco Perez, ΔΕΕ C-570/07 και C-571/07, ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Ιταλίας.

ΔΕΕ, Sevic, C-411/2003 ΔΕΕ 2006, 282 με παρατ. Ε. Περάκη = ΕΕμπΔ 2006, 341 με παρατ. Μπουλούκου.

ΔΕΚ, Uberseeringg, C-208/2000, ΕΕμπΔ 2003, 172 = ΔΕΕ 2003, 61 με παρατ. Ε. Περάκη.

ΔΕΚ, Krankenhaus Ruhesitz, C-157/07.

ΔΕΚ, Inspire Art, C-167/2001 ΕπισκΕΔ 2003, 1029 με παρατ. Κ Πάμπουκη, και ΔΕΕ 2004, 115 με παρατ. Κατσά και ΕλλΔνη 2005, 1315, με παρατ. Καραγκουνίδη.

ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Αυστρίας, C-393/05.

ΔΕΚ, Viking Line ABP, C-438/05, ΔΕΚ, Laval, C-341/05.

ΔΕΕ, Επιτροπή κατά Ισπανίας, C-400/08.

ΔΕΚ, Baars, C-251/98.

ΔΕΚ, Geurts, C-464/05.

ΔΕΚ, Daily Mail, 81/87.

ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Γαλλίας, C-333/94.

ΔΕΚ, Federconsumatori κλπ, C-463/04 ΔΕΕ 2009, 578 με παρατ. Μήτσου.

ΔΕΚ, Επιτροπή κατά των Κάτω Χωρών, C-282/04.

ΔΕΚ, Fidium Finanz, C-452/04.
ΔΕΚ, Eckelamp, c-11/07.
ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Γαλλίας, C-483/99.
ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Γερμανίας, C-112/05).
ΔΕΕ, Επιτροπή κατά Πορτογαλίας, C-171/8.
ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Πορτογαλίας, C-543/8.
ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Κάτω Χωρών, C-282/04.
ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Ιταλίας, C-174/04.
ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Γαλλίας, C-334/02.
ΔΕΚ, Επιτροπή κατά Πορτογαλίας, C367-98.
ΔΕΚ, Bouanich, C-265/04.
ΔΕΚ, Haribo Lakritzen Hans Riegel, C-436/8.
ΔΕΕ, Ίδρυμα Τύπου, C-81/09.
ΔΕΚ, Glaxo Wellcome, C-182/08.