

των 2/3 των μελών του, όταν εξουσιοδοτείται για αυτό είτε από το καταστατικό είτε από απόφαση της γενικής συνέλευσης.

Σε κάθε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που δεν γίνεται με εισφορά σε είδος ή έκδοση ομολογιών με δικαίωμα μετατροπής τους σε μετοχές, παρέχεται **δικαίωμα προτίμησης (pre-emption right)** σε ολόκληρο το νέο κεφάλαιο ή το ομολογιακό δάνειο, υπέρ των μετόχων κατά το χρόνο της έκδοσης, ανάλογα με τη συμμετοχή τους στο υφιστάμενο μετοχικό κεφάλαιο. Το δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων προβλέπεται στο άρθρο 13 παράγρ.7 του κ.ν.2190/1920 και είναι πολύ σημαντικό, καθώς επιτρέπει στο μέτοχο να διατηρήσει το ποσοστό συμμετοχής του στο μετοχικό κεφάλαιο και να μη μεταπέσει από πλειοψηφία σε μειοψηφία.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

Έστω ότι τα ίδια κεφάλαια μιας ανώνυμης εταιρείας που είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο έχουν ως εξής:

40.00	Μετοχικό κεφάλαιο (μετοχές 500.000 × € 8 η καθεμιά)	4.000.000
41.02	Τακτικό αποθεματικό	100.000
42.00	Υπόλοιπο εις νέον	700.000
	Σύνολο	<u>4.800.000</u>

Η γενική συνέλευση των μετόχων αποφασίζει την 4.6.2014 την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (ΑΜΚ) με την έκδοση 100.000 νέων μετοχών, δηλαδή 1 νέα μετοχή για κάθε 5 παλαιές, ονομαστικής αξίας € 8 και τιμή διάθεσης € 15^(α). Η περίοδος άσκησης του δικαιώματος συμμετοχής στην αύξηση και καταβολής του κεφαλαίου λήγει την 27.6.2014 με ανάδοχο τράπεζα την ALPHA BANK.

Μετά την ολοκλήρωση της όλης διαδικασίας αύξησης, θα γίνει από την εταιρεία η εξής εγγραφή:

	<u>1 / 27.6.2014</u>	
X 38.03	Καταθέσεις όψεως σε ευρώ/ ALPHA BANK	1.500.000

Π 40.00	Μετοχικό κεφάλαιο	800.000 ^(α)
Π 41.00	Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	700.000 ^(β)

Αιτιολογία: Ολοκλήρωση της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με την είσπραξη των σχετικών ποσών από τους μετόχους μέσω της αναδόχου τράπεζας ALPHA BANK.

Παρατηρήσεις

(α) Η τιμή διάθεσης έχει σχέση με την τιμή στην οποία διαπραγματεύεται η μετοχή στο Χρηματιστήριο. Αν υποθέσουμε ότι η τιμή αυτή είναι € 21, η τιμή διάθεσης των € 15 είναι με έκπτωση 28,57% πάνω στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή, και αυτό με σκοπό να δελεάσει τους μετόχους να συμμετάσχουν στην αύξηση.

Η νέα θεωρητική αξία που θα έχει το σύνολο των μετοχών της εταιρείας στο Χρηματιστήριο (κεφαλαιοποίηση) υπολογίζεται ως εξής:

Αξία πριν την αύξηση	μετοχές 500.000 × € 21 ανά μετοχή =	€ 10.500.000
Ποσά από την αύξηση	μετοχές <u>100.000</u> × € 15 ανά μετοχή =	<u>€ 1.500.000</u>
Σύνολο	<u>600.000</u>	<u>€12.000.000</u>

Επομένως, η νέα θεωρητική αξία κάθε μετοχής που αναμένεται να διαμορφωθεί στο Χρηματιστήριο μετά την εισαγωγή των νέων μετοχών (theoretical ex-rights price – TERP) ανέρχεται σε € 20 (€ 12.000.000 : 600.000). Διευκρινίζεται ότι η τιμή καλείται θεωρητική, γιατί υπολογίζεται, όπως είδαμε, με θεωρητικό τρόπο και δεν είναι απαραίτητα αυτή στην οποία θα διαπραγματεύονται οι μετοχές μετά και την εισαγωγή των νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο. Η θεωρητική τιμή είναι ευνόητο ότι προκύπτει μετά την άσκηση των δικαιωμάτων (ex-rights).

Η διαφορά € 5 μεταξύ της τιμής TERP € 20 και της τιμής συμμετο-

χής στην αύξηση € 15 εκφράζει την αξία που έχουν για έναν παλαιό μέτοχο τα δικαιώματα που χρειάζεται να πωλήσει σε έναν καινούργιο μέτοχο, προκειμένου αυτός να μπορέσει να συμμετάσχει στην αύξηση κεφαλαίου με μία μετοχή. Πράγματι, ο καινούργιος μέτοχος, για να μπορέσει να αγοράσει μία νέα μετοχή, πρέπει να αγοράσει ταυτόχρονα τα δικαιώματα από πέντε παλαιές μετοχές, αφού οι νέες μετοχές που θα εκδοθούν είναι 100.000, έναντι 500.000 που είναι οι παλαιές, δηλ. 1:5.

Έτσι, ένας νέος μέτοχος, για να αγοράσει μία νέα μετοχή, θα πρέπει να καταβάλει:

- | | |
|---|-------------|
| • για την αγορά των δικαιωμάτων από πέντε παλαιές μετοχές | € 5 |
| • για τη συμμετοχή στην αύξηση | <u>€ 15</u> |
| Σύνολο | <u>€ 20</u> |

Αντίθετα, ένας παλαιός μέτοχος το μόνο που πρέπει να καταβάλει για την αγορά μίας νέας μετοχής είναι το ποσό των € 15.

Τύπος υπολογισμού της αξίας του δικαιώματος μίας μετοχής

$$\text{(TERP - τιμή συμμετοχής στην αύξηση)} \times \frac{\text{αριθμός νέων μετοχών}}{\text{αριθμός παλαιών μετοχών}}$$

$$\text{ή } (20 - 15) \times \frac{100.000}{500.000} = 5 \times \frac{1}{5} = 1$$

Διευκρινίζεται, τέλος, ότι οι αγοραπωλησίες δικαιωμάτων, όπως και οι αγοραπωλησίες μετοχών γενικά, λαμβάνουν χώρα εκτός του κύκλου της εταιρείας και δεν την επηρεάζουν άμεσα. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι από τα € 20 που θα καταβάλει ένας καινούργιος μέτοχος για την αγορά μίας μετοχής, τα € 15 θα ενισχύσουν τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας και τα € 5 εκείνα του παλαιού μετόχου. Με τον τρόπο αυτό ο πλούτος του παλαιού μετόχου θα παραμείνει ο ίδιος. Πράγματι:

• πλούτος του μετόχου πριν την αύξηση: μετοχές $5 \times \text{€}21$ εκάστη =	<u><u>€105</u></u>
• πλούτος του μετόχου μετά την αύξηση:	
- μετοχές $5 \times \text{€}20$ αξία μετοχής μετά την αύξηση =	€100
- μετρητά που έλαβε από την πώληση των δικαιωμάτων των πέντε μετοχών του	<u>€5</u>
Σύνολο:	<u><u>€105</u></u>

(β) Η καταβλημένη διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο είναι συμπληρωματικό μέγεθος του μετοχικού κεφαλαίου και δεν εντάσσεται στην κατηγορία των αποθεματικών. Οι λογαριασμοί των αποθεματικών τροφοδοτούνται μόνο μέσα από τη διαδικασία διανομής των ετήσιων κερδών. Σημειώνεται ότι, εάν η αύξηση του κεφαλαίου γίνει σε δόσεις, η διαφορά πάνω από το άρτιο πρέπει να καταβληθεί ολόκληρη μέσα στην προθεσμία καταβολής της πρώτης δόσης.

γ. Αύξηση κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση κερδών

Στα πλαίσια ενδυνάμωσης της κεφαλαιακής βάσης της ανώνυμης εταιρείας, η γενική της συνέλευση έχει τη δυνατότητα, σύμφωνα με το άρθρο 3 παράγρ.2 του α.ν.148/1967 με αυξημένη απαρτία και με πλειοψηφία τουλάχιστον 65%, να λάβει απόφαση για μη καταβολή του υποχρεωτικού πρώτου μερίσματος που προβλέπει το άρθρο 3 παράγρ.1 του α.ν.148/1967.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

Έστω ότι η γενική συνέλευση των μετόχων της ανώνυμης εταιρείας του παραδείγματος 4.11 αποφασίζει για τη μη διανομή του ποσού των €26.250 για πρώτο μέρισμα.

Η σχετική εγγραφή διάθεσης των κερδών τροποποιείται ως εξής: