



Σιούφας και Συνεργάτες
Δικηγορική Εταιρεία

sioufaslaw.gr

ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Τα τελευταία είκοσι χρόνια, τα ομολογιακά δάνεια έχουν ευρεία απήχηση στη χρηματοδότηση των ανωνύμων εταιριών και αποτελούν βασική μορφή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησής τους. Αρχικά, ο **ν. 3156/2003**, για πρώτη φορά προέβλεψε σημαντικά φορολογικά κίνητρα και άλλα διαδικαστικά και εισήγαγε καινοτομίες, όπως η λήψη των εξασφαλίσεων στο όνομα του εκπροσώπου των ομολογιούχων. Στη συνέχεια ο **ν. 4548/2018** (άρθρα 59 έως 74), είχε σαν σκοπό την επικαιροποίηση του νομοθετικού πλαισίου των ομολογιακών δανείων, με βασικές κατευθύνσεις, την διευκόλυνση της χρηματοδότησης των εταιριών (π.χ. δυνατότητα κάλυψης από έναν μόνο ομολογιούχο, έκδοση μόνο μιας ομολογίας, αρμόδιο όργανο για την έκδοση το Δ.Σ.) και την διεύρυνση της συναλλακτικής ελευθερίας (π.χ. ευχέρεια ελεύθερης διαμόρφωσης του επιτοκίου).

Πειραιάς
Νέου Φαλήρου 6^α
Αγ. Ι. Ρέντη, 182 33
τηλ: +30 210 3673000
fax: +30 210 3673070
email: info@sioufaslaw.gr
website: www.sioufaslaw.gr

Θεσσαλονίκη
Νικηφόρου Ουρανού 3
Θεσσαλονίκη, 546 27
τηλ: +30 231 6005800
fax: +30 231 6005899

Πάτρα
Λεωφόρος Όθωνος-Αμαλίας 65
Πάτρα, 262 22
τηλ: +30 261 0226549
fax: +30 261 0242971

Ρουμανία
76 Splaiul Unirii, River Plaza Tower A 7th floor
Bucharest, District 4, P.C.040037
τηλ: +40 372 171778
fax: +40 372 171779
email: info@sioufaslaw.ro
website: www.sioufaslaw.ro





Κατά τον νόμο, **ομολογιακό** είναι το **δάνειο** που εκδίδεται από ανώνυμη εταιρία και διαιρείται σε ομολογίες. Συνήθως εκδίδονται περισσότερες ομολογίες, είναι όμως δυνατή η ενσωμάτωση του συνόλου του δανείου σε μια μόνον ομολογία. Οι ομολογίες μπορούν να είναι ενσώματες ή άυλες, ανώνυμες ή ονομαστικές, με εξαίρεση τις ομολογίες που είναι μετατρέψιμες σε μετοχές και τις ομολογίες που είναι ανταλλάξιμες με άλλους τίτλους που είναι πάντα ονομαστικές. Συνηθέστερη είναι η ενσωμάτωση της ομολογίας σε έγγραφο, η οποία παραπέμπει στον αξιογραφικό χαρακτήρα της ομολογίας. Καινοτομία του ν. 4548/2018 είναι η ρητή πρόβλεψη για την δυνατότητα να παραλειφθεί η αξιογραφική ενσωμάτωση ακόμα και σε ομολογίες που δεν είναι εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά και επί των οποίων επομένως δεν εφαρμόζεται η αποϋλοποίηση. Οι ομολογίες μεταβιβάζονται ελεύθερα, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά στους όρους του δανείου.

Αρμόδιο εταιρικό όργανο για την λήψη της απόφασης έκδοσης του δανείου είναι, κατά βάση, το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας, εκτός αν προβλέπεται διαφορετικά στον νόμο ή στο καταστατικό της εταιρίας. Η εκδότρια εταιρία, μέσω του αρμοδίου οργάνου της, προβαίνει κάθε φορά σε ελεύθερη διαμόρφωση των όρων του ομολογιακού δανείου, οι οποίοι δύνανται και εκ των υστέρων να τροποποιηθούν. Οι όροι του ομολογιακού δανείου συγκροτούν το πρόγραμμα του ομολογιακού δανείου, το οποίο καθίσταται εκ των προτέρων γνωστό στους ομολογιούχους προκειμένου να αποφασίσουν αν θα συμμετάσχουν στην κάλυψη του δανείου.

Ο νόμος, στοχεύοντας στην προστασία των ομολογιούχων δανειστών, προβλέπει την οργάνωσή τους σε ομάδα, χωρίς νομική προσωπικότητα, η οποία λαμβάνει αποφάσεις σε συνέλευση. Η οργάνωση των ομολογιούχων σε ομάδα είναι προαιρετική, εκτός από τις περιπτώσεις που ορίζει ο νόμος ως υποχρεωτική, με κυριότερη την υποχρεωτική οργάνωση των ομολογιούχων σε ομάδα σε κάθε περίπτωση έκδοσης ομολογιακού δανείου που εξασφαλίζεται με εμπράγματα ασφάλειες. Σε κάθε περίπτωση οργάνωσης των ομολογιούχων σε ομάδα, διορίζεται από την εκδότρια εκπρόσωπος με έγγραφη σύμβαση μεταξύ τους. Ο ν. 4548/2018 (άρθρο 64), διεύρυνε τον κύκλο των προσώπων που μπορεί να ορισθούν ως εκπρόσωποι. Οι εμπράγματα εξασφαλίσεις εγγράφονται πάντα στο όνομα του εκπροσώπου.





Ο νόμος διακρίνει τέσσερεις κατηγορίες ομολογιακών δανείων: το κοινό ομολογιακό, το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες, το ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες και το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη. Το κοινό ομολογιακό δάνειο που είναι και η πιο διαδεδομένη μορφή ομολογιακού δανείου στις εταιρίες, παρέχει στους ομολογιούχους δανειστές το δικαίωμα απόληψης τόκου. Μια νέα ρύθμιση που εισήγαγε ο ν. 4548/2018 (άρθρο 60 παρ.2) αφορά στην απελευθέρωση του επιτοκίου, το οποίο πλέον συμφωνείται ελεύθερα, χωρίς να εφαρμόζονται οι κείμενες διατάξεις για το ανώτατο δικαιοπρακτικό επιτόκιο.

Με το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες, χορηγείται στους ομολογιούχους το δικαίωμα να ζητήσουν την εξόφληση των ομολογιών τους όχι με μετρητά αλλά με μεταβίβαση σ' αυτούς άλλων ομολογιών ή μετοχών ή άλλων τίτλων της εκδότριας, ενώ με το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, χορηγείται στους ομολογιούχους δικαίωμα προς λήψη, πέραν ή αντί του τόκου, ορισμένου ποσοστού επί των κερδών της εταιρίας που απομένουν μετά την καταβολή του πρώτου μερίσματος, ή προς λήψη άλλων παροχών ανάλογα με την δραστηριότητα της εταιρίας. Τέλος, ιδιαίτερη κατηγορία αποτελεί το ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες, με το οποίο χορηγείται στους ομολογιούχους το δικαίωμα μετατροπής των ομολογιών τους σε μετοχές της εκδότριας εταιρίας. Κατ' αυτόν τον τρόπο ο ομολογιούχος δανειστής, με την άσκηση του δικαιώματος μετατροπής, μετατρέπεται σε μέτοχο της εταιρίας, γεγονός που αποτελεί για την εκδότρια εταιρία μία μορφή κεφαλαιοποίησης χρεών.

Σημαντικές καινοτομίες που εισήγαγε ο ν. 4548/2018 όσον αφορά στους όρους των ομολογιακών δανείων, περιέχονται στις ρυθμίσεις του άρθρου 60 παρ. 2. Έτσι, προβλέπεται νομοθετικά ένα χρηματοδοτικό εργαλείο ιδιαίτερα χρήσιμο για νέες εταιρίες, χωρίς ισχυρές ταμειακές ροές ή και για άλλες εταιρίες που αντιμετωπίζουν δυσκολίες στο σημερινό δυσμενές οικονομικό περιβάλλον, όπως είναι η έκδοση ομολογιακού δανείου με ομολογίες πληρωμής σε είδος (PIKbonds- payment in kind), όπου αντί καταβολής τόκου, αποδίδονται στους ομολογιούχους άλλες ομολογίες, ισόποσης ονομαστικής αξίας με τους τόκους, που εκδίδονται από την εκδότρια για τον σκοπό αυτό. Επίσης, προβλέπεται η δυνατότητα έκδοσης ομολογιακού δανείου χωρίς ρητή ημερομηνία λήξεως, όπου η εκδότρια επιλέγει εκείνη τον χρόνο εξόφλησης (ή ακόμα και να μην το εξοφλήσει ποτέ), διαιρούμενου σε





αιώνιες ομολογίες αόριστης διάρκειας (perpetual bonds), καθώς και η έκδοση ομολογιακού δανείου στους όρους του οποίου είναι δυνατόν να προβλέπεται ότι αίρεται η υποχρέωση καταβολής τόκου ή επιστροφής κεφαλαίου εάν επέλθει ένας κίνδυνος, (συνήθως φυσική καταστροφή), για τον οποίο δεν υφίσταται ασφαλιστική κάλυψη. Οι σχετικές ομολογίες ονομάζονται «ομολογίες καταστροφής» ή «catastrophe bonds». Τέλος, προβλέπεται η έκδοση δανείου με ομολογίες μειωμένης εξασφάλισης (subordinated bonds), χαρακτηριστικό των οποίων είναι ότι σε περίπτωση πτώχευσης της εκδότριας ή άλλης αντίστοιχης διαδικασίας, ικανοποιούνται μετά την ικανοποίηση των κοινών πιστωτών της εκδότριας ή ύστερα από ορισμένη κατηγορία πιστωτών.

Συμπερασματικά, τόσο ο νόμος 3156/2003, που για πρώτη φορά εισήγαγε φορολογικά κίνητρα και άλλες απαλλαγές αναφορικά με τα ομολογιακά δάνεια και χρησιμοποιήθηκε ευρύτατα από τις ελληνικές ανώνυμες εταιρίες για 15 χρόνια, όσο και ο ν. 4548/2018 που περιέχει διατάξεις που διευκολύνουν περαιτέρω την έκδοση ομολογιακών δανείων, χαρακτηρίζονται από το γεγονός ότι, καθιστούν τους όρους των ομολογιακών δανείων εύκολα προσαρμόσιμους στις ανάγκες της κάθε εκδότριας εταιρίας, ώστε να μπορούν να αποκομίσουν σημαντικά οφέλη από την έκδοση τέτοιων δανείων. Αντιστοίχως οι ομολογιούχοι δανειστές μπορούν επίσης να αποκομίσουν οφέλη από την συμμετοχή τους στην κάλυψη ομολογιακού δανείου, καθώς έχουν την δυνατότητα αυξημένης απόδοσης και ενίοτε ιδιαιτέρων προνομίων και δικαιωμάτων που μπορεί να προβλέπουν οι όροι του δανείου.

ΕΛΕΝΗ ΚΛΩΝΗ
ΔΙΚΗΓΟΡΟΣ

LL.M. FREE UNIVERSITY OF BRUSSELS, INTERNATIONAL COMPARATIVE LAW
ΝΟΜΙΚΗ ΣΧΟΛΗ ΑΘΗΝΩΝ ΕΚΠΑ

