

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα μελέτη πραγματεύεται ένα σχετικά ανεξερεύνητο θεσμό του εταιρικού δικαίου, αυτόν της έκδοσης ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες, θεσμό που άπτεται της χρηματοδότησης της ανώνυμης εταιρίας με υβριδικά μορφώματα, κοινό χαρακτηριστικό των οποίων είναι η δημιουργική σύνθεση των νομικών και οικονομικών χαρακτηριστικών των δύο παραδοσιακών χρηματοδοτικών εργαλείων, της ομολογίας και της μετοχής (*ενδιάμεση χρηματοδότηση, mezzanine financing, financement mezzanine, Mezzanine Finanzierung*). Το στοιχείο αυτό της συνένωσης στον ομολογιακό τίτλο στοιχείων ίδιων και ξένων κεφαλαίων προσδίδει στη μετατρέψιμη ομολογία ένα δισυπόστατο υβριδικό χαρακτήρα που έγκειται στο ότι, πέραν του δικαιώματος για απόδοση του κεφαλαίου και απόληψη του συμφωνημένου τόκου, ενσωματώνει το δικαίωμα μετατροπής της ομολογίας σε μετοχές της εκδότριας, η άσκηση του οποίου επιφέρει, αυτοδικαίως και χωρίς την εκτελεστική σύμπραξη της εκδότριας, ισόποση αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και μεταβολή της έννομης θέσης του κατόχου της, από πιστωτή σε μέτοχο.

Το ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες προσεγγίζεται σε δύο επιμέρους θεματικές και η μελέτη διαρθρώνεται αντίστοιχα σε δύο μέρη:

Καταρχήν αναλύεται η νομική φύση και τα εννοιολογικά στοιχεία της μετατρέψιμης ομολογίας και του δικαιώματος μετατροπής, καθώς και τα ζητήματα που ανακύπτουν αναφορικά με την έκδοση και λειτουργία του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου και τη μετατροπή των ομολογιών σε μετοχές (Μέρος Πρώτο). Ακολούθως, ο θεσμός προσεγγίζεται από τη σκοπιά της κατοχύρωσης της θέσης των κομιστών των μετατρέψιμων ομολογιών κατά τη λειτουργία του δανείου και των τρόπων εξασφάλισης των δικαιωμάτων τους (Μέρος Δεύτερο).

Εξαιτίας της υστέρησης ανάπτυξης του θεσμού σε σχέση με άλλες έννομες τάξεις και, επομένως, της προσαρμογής του έλληνα νομοθέτη στις διεθνώς ραγδαία εξελισσόμενες μορφές χρηματοδότησης της εταιρικής δραστηριότητας, τα ζητήματα που αναλύονται δεν θα μπορούσαν να προσεγγιστούν μόνον από απόψεως ισχυουσών διατάξεων (άρθρο 3α ΚΝ 2190/1920). Προς τούτο, η μελέτη, αξιοποιώντας τα συμπεράσματα και τις παρατηρήσεις της δικαιοσυγκριτικής προσέγγισης αλλιά και της εμπειρίας που έχει συλλεγεί από την επενδυτική πρακτική, καταλήγει σε θεωρήσεις για την αντιμετώπιση των ιδιαίτερων θεμάτων του αντικειμένου της έρευνάς μας και στη διατύπωση προτάσεων *de lege ferenda*, των κανόνων, δηλαδή, που θα έπρεπε να συμπεριλαμβάνονται στις ρυθμίσεις του ελληνικού δικαίου των ομολογιακών δανείων.

Η παρούσα μελέτη υποβλήθηκε ως διδακτορική διατριβή στη Νομική Σχολή του Δημοκριτείου Πανεπιστημίου Θράκης και εγκρίθηκε στις 3 Ιουλίου 2012 από την οικεία Εξεταστική Επιτροπή με εισηγητές τους Αναπληρωτές Καθηγητές Δημήτριο Αυγητίδη, Γεώρ-

γιο Τριανταφυλλιάκη και Χρήστο Μαστροκώστα και μέλη τον Καθηγητή Μιχάλη-Θεόδωρο Μαρίνο, τον Αναπληρωτή Καθηγητή Κωνσταντίνο Παναγόπουλο, τον Επίκουρο Καθηγητή Σπύρο Τσαντίνη και τον Λέκτορα Θεόδωρο Κατσά. Θερμές ευχαριστίες εκφράζω προς όλη τα μέλη της Εξεταστικής Επιτροπής που με τίμησαν με την ευμενή τους κρίση.

Ειδικότερα:

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλήποντα τη διατριβή Αναπληρωτή Καθηγητή Δημήτριο Αυγινίδη για το αμέριστο ενδιαφέρον, την καθοριστική επιστημονική καθοδήγηση, τις καίριες επισημάνσεις του αηλιά και για την επιστημονική του ενθάρρυνση κατά τη θεωρητική επεξεργασία δυσχερών θεματικών της πραγματευόμενης προβληματικής.

Στον Αναπληρωτή Καθηγητή Γεώργιο Τριανταφυλλιάκη εκφράζω και από τη θέση αυτή τον σεβασμό και τη μεγάλη επιστημονική οφειλή μου. Με στήριξε πάντοτε σε όλη την επιστημονική μου δραστηριότητα, εμπιστευόμενος και ενθαρρύνοντας με στοργή τις προσπάθειες μου και θέτοντας τις βάσεις για την εκπόνηση της παρούσας διατριβής την οποία και παρακολούθησε στενά προβαίνοντας σε καίριες υποδείξεις.

Ειλικρινείς ευχαριστίες οφείλονται στον Αναπληρωτή Καθηγητή Χρήστο Μαστροκώστα για την επιστημονική του ενθάρρυνση και τις ουσιαστικές επισημάνσεις του.

Στον Καθηγητή Μιχάλη-Θεόδωρο Μαρίνο προσήκουν θερμές ευχαριστίες, εκτός από τη συμμετοχή του στην επιτροπή που έκρινε τη διατριβή, και για τη γόνιμη συζήτηση επί κατ' ιδίαν πτυχών της ευρύτερης προβληματικής της εταιρικής χρηματοδότησης και συναφών επιστημονικών ζητημάτων που μου παρέθεσε, καθώς και για τη φιλοξενία της μελέτης μου στην επιστημονική σειρά που διευθύνει.

Τον Αναπληρωτή Καθηγητή Κωνσταντίνο Παναγόπουλο, τον Επίκουρο Καθηγητή Σπύρο Τσαντίνη και τον Λέκτορα Θεόδωρο Κατσά ευχαριστώ θερμά για τη συνεισφορά τους στη συζήτηση κατά την προφορική δοκιμασία.

Ευχαριστίες τέλλος οφείλω και στον εκδοτικό οίκο Π.Ν. Σάκκουλα (Δίκαιο & Οικονομία) για την επιμελημένη έκδοση της διατριβής.

Το βιβλίο αφιερώνεται στους γονείς μου ως ελάχιστη ανταπόδοση για την αδιάκοπη στήριξη τους, καθώς και στη μνήμη του αγαπημένου μου θείου Πέτρου Πετσάλη ο οποίος μου ενέπνευσε την αγάπη για την νομική επιστήμη.

Πρέπει να σημειωθεί πως η μελέτη έχει βασιστεί σε νομοθεσία και βιβλιογραφία μέχρι τον Ιούλιο του 2012

Αθήνα, Σεπτέμβριος 2012

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Ι. Περιγραφή και οριοθέτηση του αντικειμένου της διατριβής

Με την παρούσα διατριβή επιχειρείται να διερευνηθεί αναλυτικά ο θεσμός του ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες, όπως αυτός κατοχυρώνεται στην ημεδαπή εταιρική έννομη τάξη από τις διατάξεις του άρθρου 3α ΚΝ 2190/1920.

Το αντικείμενο της έρευνάς μας προσεγγίζεται σε δύο επιμέρους θεματικές:

Στην πρώτη, παρουσιάζονται αναλυτικά η νομική φύση και τα εννοιολογικά στοιχεία της μετατρέψιμης ομολογίας και του δικαιώματος μετατροπής, καθώς και τα ζητήματα που ανακύπτουν αναφορικά με την έκδοση και λειτουργία του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου και τη μετατροπή των ομολογιών σε μετοχές.

Στη δεύτερη, εξετάζονται η προβληματική της κατοχύρωσης της θέσης των κομιστών των μετατρέψιμων ομολογιών (ομολογιούχων) κατά τη λειτουργία του δανείου και οι τρόποι εξασφάλισης των δικαιωμάτων τους σε διάφορα στάδια του εταιρικού βίου, θεματική η οποία, αν και εξαιρετικά κρίσιμη, δεν έχει καταστεί αντικείμενο ενδελεχούς δογματικής επεξεργασίας στην ελληνική θεωρία,¹ θύμα και σύμπτωμα του ελλείμματος που εμφανίζει το ελληνικό δίκαιο αναφορικά με το ζήτημα.

Από τις περισσότερες έννοιες σχέσεις που διαπλάθονται στο πλαίσιο της έκδοσης μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών,² η διατριβή είναι αποκλειστικά προσανατολισμένη στη θεώρηση των ζητημάτων που ανακύπτουν στη διαδικασία έκδοσης μετατρέψιμων ομολογιών, από τη σκοπιά της σχέσης που δημιουργείται μεταξύ της χρηματοδοτούμενης εταιρίας (εκδότριας) και των ομολογιούχων. Ως εκ τούτου, δεν εξετάζονται τα ζητήματα που ανακύπτουν στο πλαίσιο της σχέσης που αναπτύσσεται από τη σύμβαση αναδοχής έκδοσης των ομολογιών μεταξύ της εκδότριας και του αναδόχου (*underwriter*),³ με αντικείμενο τη διαμεσολήθηση του τελευταίου κατά τη διάθεση των τίτ-

1. Κατά κύριο λόγο, η σχετική βιβλιογραφία εξαντλεί την ανάπτυξη της στις συνέπειες που έχει η έκδοση μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου στο εσωτερικό της εκδότριας και κατ' επέκταση στους μετόχους της (απίσχυση των μετοχικών δικαιωμάτων). Πρβλ. όμως Βερβεσό, εις ΔικΑΕ 2010, άρθρ. 3α, αριθμ. 19, ο οποίος προσεγγίζει και την προβληματική της έμμεσης επιβάρυνσης του δικαιώματος μετατροπής.

2. Η έκδοση ομολογιακού δανείου είναι μια διαδικασία με περισσότερους συμμετέχοντες, αφού, πέραν της χρηματοδοτούμενης εταιρίας (εκδότριας) και των ομολογιούχων, μεταξύ άλλων, εμπλέκονται ο εκπρόσωπος της ομάδας των ομολογιούχων, η ανάδοχος τράπεζα, ο διαχειριστής/αντιπρόσωπος πληρωμών, ο εγγυητής του δανείου κ.α.

3. Βλ. για το ζήτημα *Ψυχομάνη*, Δίκαιο του τραπεζικού συστήματος (Οι τράπεζες και η εποπτεία τους), β' έκδοση, 2009, 371-2.

νων προς τους επενδυτές ή η προβληματική της ευθύνης του αναδόχου έναντι των ομολογιούχων-επενδυτών από τη μεσοβίασή του για τη διάθεση των ομολογιών αληθιά και τη συνηγορία από αυτόν του ενημερωτικού δεητίου της έκδοσης⁴.

Περαιτέρω, η ανάλυση των ανωτέρω θεμάτων, στο πλαίσιο της διατριβής, γίνεται αποκλειστικά από τη σκοπιά του εταιρικού δικαίου. Επομένως, εκφεύγουν των θεματικών ορίων της παρούσας, και ως εκ τούτου δεν αποτελούν αντικείμενο επεξεργασίας, η εξέταση ζητημάτων που ανήκουν στο πεδίο άλλων δικαιικών κλάδων, όπως για παράδειγμα η προβληματική της προστασίας του ομολογιούχου ως επενδυτή και ως καταναλωτή⁵. Αντίστοιχα, αναφορά στις περί ομολογιών διατάξεις της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς (όπως για παράδειγμα για την έκδοση ενημερωτικού δεητίου, την εισαγωγή των ομολογιών στο Χ.Α. και τη διαδικασία μεταβίβασης εισηγμένων ομολογιών, τις υποχρεώσεις ενημέρωσης (της αρμόδιας αρχής) και πληροφόρησης (του επενδυτικού κοινού) της εκδότριας εταιρίας για ομολογίες οι οποίες διαπραγματεύονται στο Χ.Α. κ.ά.) γίνεται μόνον παρεμπιπτόντως και όπου, για λόγους πληρότητας της ανάλυσής μας, αυτή κρίθηκε σκόπιμη και επιβεβλημένη.

II. Διάρθρωση της ύλης

Με βάση τα όσα επιγραμματικά προαναφέρθηκαν σχετικά με τους δύο άξονες αναφοράς της προβληματικής που αναπτύσσεται, η θεματική της διατριβής διαρθρώνεται αντίστοιχα σε δύο μέρη. Πιο συγκεκριμένα:

A) Μέρος Πρώτο

Στο **Πρώτο Κεφάλαιο**, γίνεται αρχικά παρουσίαση της έκδοσης ομολογιακού δανείου ως μορφή άντησης δανειακών κεφαλαίων από την ανώνυμη εταιρία (α.ε.) και των πλεονεκτημάτων που αυτή προσφέρει (ενότητα II), ενώ στη συνέχεια γίνεται αναφορά στη σταθερή αύξηση του ενδιαφέροντος των ελληνικών εταιριών για τη χρηματοδότησή τους μέσω ομολογιακών δανείων καθώς και στο θεσμικό πλαίσιο που διέπει την έκδοσή τους (ενότητα III).

Η διερεύνηση των πτυχών του αντικείμενου της διατριβής προϋποθέτει την αναλυτική προσέγγιση της έννοιας, νομικής φύσης και λειτουργίας του ομολογιακού δανείου καθώς και της έννοιας και του περιεχομένου της ομολογίας, ούτως ώστε να εντοπιστούν τα ουσιώ-

4. Βλ. αναλυτικά για το ζήτημα αυτό, *Παπανικολάου*, Η ευθύνη της τράπεζας ως αναδόχου εκδόσεως κινητών αξιών, 1998, *Αυγιτίδη*, Η ευθύνη του αναδόχου στο δίκαιο προστασίας του καταναλωτή, 2005.

5. Στο σημείο αυτό, αρκούμαστε στην εξής επισήμανση: ενόψει του ότι η εκδότρια των ομολογιών αποτελεί προμηθευτή, οι δε ομολογιούχοι, ως τελικοί αποδέκτες του χρηματοοικονομικού προϊόντος (ομολογίας) της εταιρίας, είναι καταναλωτές, ενώ οι όροι του ομολογιακού δανείου είναι συνήθως προδιατυπωμένοι από την πλευρά της εκδότριας και δεν αποτελούν αντικείμενο ατομικής διαπραγμάτευσης, οι διατάξεις του Ν. 2251/1994 περί ΓΟΣ είναι εφαρμοστέες. Βλ. για την εφαρμογή του δικαίου προστασίας καταναλωτή στους όρους ομολογιακού δανείου, *Βερβεσό*, εις *ΔικΑΕ*, β' έκδ., τ. 10, 2005, άρθρ. 1, αριθμ. 64 επ., *Χριστοδούλου*, Άυλες ομολογίες και δικονομικά ζητήματα από τη νομική φύση του εκπροσώπου, Δ 2004, 874 επ.

δη χαρακτηριστικά γνωρίσματά τους. Με την ανάπτυξη αυτή τίθενται οι απαραίτητες βάσεις για την περαιτέρω κατανόηση του θεσμού των μετατρέψιμων ομολογιών ενώ γίνεται και η απαραίτητη προδιάθεση του αναγνώστη σε θέματα, τα οποία πρόκειται να μας απασχολήσουν στην πορεία της ανάπτυξης της διατριβής στις επιμέρους ενότητες. Η μεθοδολογικά κρίσιμη, κατά τα ως άνω λεχθέντα, παρουσίαση του ομολογιακού δανείου αναπτύσσεται στο **Δεύτερο Κεφάλαιο**. Ειδικότερα:

Στο πλαίσιο διερεύνησης της έννοιας και των τυπολογικών στοιχείων του ομολογιακού δανείου (υπό Ι.1), αναλύεται η *αρχή της ίσης μεταχείρισης των ομολογιούχων*, η οποία αποτελεί αναγκαίο χαρακτηριστικό της φύσης του ομολογιακού δανείου ως ενιαίας δανειακής σύμβασης και διέπει τη σχέση εκδότριας και ομολογιούχων, καθώς και οι δύο επιμέρους αρχές στις οποίες αυτή διασπάται: α) την *αρχή των ίσων δικαιωμάτων*, σύμφωνα με την οποία, οι ομολογίες από τις οποίες αποτελείται το ομολογιακό δάνειο, παρέχουν ίδια (τόσο κατ' αριθμό όσο και κατ' έκταση) δικαιώματα και είναι εξοφλισμένες με τους ίδιους όρους και β) την *αρχή της ισότιμης μεταχείρισης*, σύμφωνα με την οποία η εκδότρια υποχρεούται να εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των ομολογιούχων του ίδιου δανείου ως προς όλα τα δικαιώματα που συνδέονται με αυτές τις ομολογίες (υπό Ι.1.1). Στη συνέχεια (υπό Ι.1.2.), εξετάζεται η προβληματική του κατά πόσον είναι συμβατή με τη νομική φύση του ομολογιακού δανείου, όπως η τελευταία προσδιορίζεται με τις διατάξεις του Ν 3156/2003: α) η έκδοση μίας ομολογίας, καλύπτουσα το σύνολο του ομολογιακού δανείου και η περιέλευσή της σ' έναν ομολογιούχο, και β) η εξαρχής (δηλ. ήδη από το χρόνο έκδοσης) ανάληψη του συνόλου των εκδιδόμενων ομολογιών από ένα πρόσωπο.

Αναλύοντας τη νομική φύση του ομολογιακού δανείου (υπό Ι.2), επισημαίνεται ο χαρακτήρας του ως πολυμερούς και ενιαίας σύμβασης δανείου (υπό Ι.2.1), συστατικό στοιχείο του οποίου αποτελεί η αξιολογική ενσωμάτωση της υποχρέωσης της εταιρίας για την επιστροφή του κεφαλαίου και την απόδοση τόκου (υπό Ι.2.2). Ειδικότερα δε, εξετάζεται κριτικά η κρατούσα στη βιβλιογραφία άποψη, η οποία, υιοθετώντας τη διάκριση μεταξύ της σχέσης που δημιουργείται με την ως άνω αξιολογική ενσωμάτωση των υποχρεώσεων της εταιρίας και της βασικής σχέσης ως αιτία (*causa*) για την έκδοση του ομολογιακού δανείου, δέχεται ότι η παράδοση των ομολογιών έχει τη σημασία της δόσης αντί καταβολής που, σύμφωνα με το άρθρο 419 ΑΚ, αποσβένει την ενοχή από τη σύμβαση δανείου, με αποτέλεσμα η υποχρέωση της εκδότριας για απόδοση του κεφαλαίου και πληρωμή των τόκων να υφίσταται μόνο από τον ομολογιακό τίτλο και όχι από το δάνειο (υπό Ι.2.2).

Ακολούθως, εξετάζεται το περιεχόμενο της σύμβασης έκδοσης ομολογιακού δανείου (*contrat d' émission*), η οποία περιλαμβάνει το πρόγραμμα έκδοσης, μετά των συμβάσεων κάλυψης και πρωτογενούς διάθεσης του ομολογιακού δανείου καθώς και ορισμού εκπροσώπου των ομολογιούχων (υπό Ι.3), και παρουσιάζονται οι κυριότεροι συμμετέχοντες στη διαδικασία (υπό Ι.4).

Η ενότητα ΙΙ αφιερώνεται στην έννοια και το περιεχόμενο της ομολογίας. Στο πλαίσιο αυτό δίδεται ο ορισμός της ομολογίας ομολογιακού δανείου, ο οποίος δεν προκύπτει ευθέως εκ διατάξεως νόμου, αλλά συνάγεται εμμέσως δι' αναφοράς στα χαρακτηριστικά της (υπό

II.1), ενώ παράλληλα επιχειρείται η εννοιολογική οριοθέτηση/διάκριση μεταξύ των όρων ομολογία και ομόλογο, που μόνο λεκτικά ομοιάζουν (υπό II.1.1). Η οριοθέτηση των δύο εννοιών κρίθηκε ότι αφενός είναι επιβεβλημένη, αφού τα ομόλογα δεν μπορούν να χαρακτηρισθούν ως ομολογίες ομολογιακού δανείου και επομένως να τύχουν τέτοιας νομικής μεταχείρισης, αφετέρου ανταποκρίνεται και στη βούληση του νομοθέτη, η οποία προσανατολίζεται στη σαφή διάκριση των δύο αυτών δανειστικών αξιογράφων και αντίστοιχα στη χρήση διακριτών όρων για καθένα απ' αυτά. Η ενότητα II ολοκληρώνεται με τη διάκριση της ομολογίας ως αξιογράφου (υπό II.1.2) με κριτήρια αφενός τον τρόπο προσδιορισμού του νομιμοποιούμενου δικαιούχου της (υπό II.1.2.1), αφετέρου την οικονομική αποστολή της (υπό II.1.2.2). Στο πλαίσιο αυτό εξετάζεται κριτικά η κρατούσα στη θεωρία άποψη, η οποία δέχεται τη δυνατότητα έκδοσης ομολογιών σε διαταγή (υπό II.1.2.1).

Αναφορικά με το περιεχόμενο της ομολογίας (υπό II.2) επισημαίνεται ότι, σ' αντίθεση με ό,τι θα επέβαλλε η αρχή της γραμματοπάγειας (*letteralita*) που διέπει τα αξιόγραφα, δεν είναι απαραίτητο να περιλαμβάνεται στο σώμα του ομολογιακού τίτλου εξαντλητική απαρίθμηση των δικαιωμάτων του δικαιούχου του (ομολογιούχου), αφού οι όροι που διέπουν την έκδοση και λειτουργία του δανείου, και ως εκ τούτου προσδιορίζουν το περιεχόμενο και την έκταση των δικαιωμάτων που απορρέουν από την ομολογία αλληλά και κάθε άλλο ζήτημα αναφορικά με τη σχέση ομολογιούχου-εκδότριας, καταγράφονται αναλυτικά στη σύμβαση έκδοσης του δανείου (και ιδίως στο πρόγραμμα ομολογιακού δανείου), η οποία καθίσταται περιεχόμενο της ομολογίας, δια της παραπομπής του τίτλου σ' αυτήν. Ακολούθως, γίνεται αναφορά στα προσδιοριστικά στοιχεία της ομολογίας, που θα αποτελούν και το ελάχιστο (υποχρεωτικό) περιεχόμενό της, ενώ αναλύονται εκτενέστερα η ονομαστική αξία, ο τόκος και το τοκομερίδιο.

Στο **Τρίτο Κεφάλαιο** περιγράφεται η «μετάλλαξη» της ομολογίας, μέσω της πρόσληψης μετοχικών στοιχείων, από απλό δανειστικό (υποσχετικό) αξιόγραφο σε σύνθετο, υβριδικό επενδυτικό μέσο, ενώ εξετάζονται οι κυριότερες μορφές υβριδικών ομολογιών. Ειδικότερα:

Αρχικώς (υπό I) επιχειρείται η οριοθέτηση της ομολογίας από τη μετοχή. Στο πλαίσιο αυτό, επισημαίνονται οι σαφείς δογματικές διαφορές που υφίστανται στο εταιρικό δίκαιο μεταξύ ομολογίας και μετοχής, βάσει μιας τυπικής διάκρισης κεφαλαίου και χρέους, η οποία έχει ως κριτήριο την προέλευση της χρηματοδότησης (υπό I.1). Ακολούθως, επιχειρείται η προσέγγιση ομολογίας και μετοχής από οικονομική σκοπιά, η οποία, παραμερίζοντας τις νομικές διαφορές μεταξύ των δύο τίτλων, δίνει έμφαση στις οικονομικές τους ομοιότητες ως εργαλείων συγκέντρωσης κεφαλαίων για την επίτευξη του εταιρικού σκοπού και στην ομοιότητα της συμβολής μετόχων και ομολογιούχων στη λειτουργία της εταιρίας, ως κεφαλαιοδοτών αυτής (*suppliers of capital, apporteurs de capital*) (υπό I.2). Αναγνωρίζοντας ότι η συμβολή μετόχων και ομολογιούχων στη λειτουργία της εταιρίας ως κεφαλαιοδοτών αυτής ομοιάζει, στη συνέχεια αναζητούνται τα δογματικά θεμέλια της διαφοροποιημένης μεταχείρισης μετόχου και ομολογιούχου, η οποία έχει ως αποτέλεσμα να αναγνωρίζονται μόνο στο μέτοχο «προνομιακά» δικαιώματα (με κυριότερο εκείνο του συγκαθορισμού της τύχης της επιχείρησης).

Στην επόμενη ενότητα (υπό II) επισημαίνονται οι δυσκολίες που παρουσιάζει η προσπάθεια προσέγγισης της διάκρισης μετοχής (κεφαλαίου) και ομολογίας (χρέους), με σημείο

αναφοράς τα βασικά χαρακτηριστικά τους, όπως αυτά προκύπτουν από τη λειτουργία που επιτελούν και τα δικαιώματα που παρέχουν, αφού πλέον, λόγω της διάπλησης υβριδικών επενδυτικών μέσων, η ύπαρξη ή έλλειψη κάποιων εξ αυτών δεν σημαίνει ότι δεν πρόκειται για μετοχή ή ομολογία. Ακολούθως (υπό II.1) παρουσιάζεται η έννοια του υβριδικού επενδυτικού μέσου και της ενδιάμεσης χρηματοδότησης ως μορφή χρηματοδότησης που συνδυάζει χαρακτηριστικά δανειακών και ιδίων κεφαλαίων. Στη συνέχεια (υπό II.2) εκτίθενται οι μεταβολές στα εννοιολογικά χαρακτηριστικά της μετοχής, που έχουν ως αποτέλεσμα τη διάπληση υβριδικών («νόθων») μετοχών, και η δυνατότητα συνένωσης σε ομολογιακό τίτλο στοιχείων ιδίων και ξένων κεφαλαίων, η οποία «μεταηλλάσσει» την ομολογία από απλό δανειστικό (υποσχετικό) αξιόγραφο σε σύνθετο, υβριδικό επενδυτικό μέσο.

Στην ενότητα III γίνεται κατ' αρχήν διάκριση σε κοινές και σύνθετες μορφές υβριδικών ομολογιών και βάσει αυτής ακολουθεί η ανάπτυξη αναφορικά με τα βασικότερα είδη κατηγορίας υβριδικών ομολογιών. Όσον αφορά τις σύνθετες ομολογίες, οι οποίες ενσωματώνουν ένα διαπληστικό δικαίωμα απόκτησης, καθ' οιονδήποτε τρόπο, άλλων κινητών αξιών, ακολουθείται μια περαιτέρω διάκριση (υπό III.3), με κριτήριο τη νομική φύση του υποκείμενου τίτλου, εάν δηλ. αυτός αποτελεί μετοχικό ή (υποσχετικό) δανειστικό τίτλο (π.χ. ομολογία), σε ομολογίες με δικαίωμα απόκτησης δανειστικών αξιογράφων και ομολογίες με δικαίωμα απόκτησης μετοχών ή (κατά τον όρο που προκρίνεται) συμμετοχικές ομολογίες. Στο πλαίσιο αυτό περιγράφεται η υβριδική φύση των συμμετοχικών ομολογιών και η λειτουργία της έκδοσής τους ως ετεροχρονισμένη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, η οποία, ανάλογα με το εάν η εγγραφή στις νέες μετοχές παρίσταται ως υποχρεωτική, τελούσα απλώς υπό προθεσμία, ή απλά δυναμική, υποκείμενη στην εξουσιαστική αίρεση άσκησης του δικαιώματος από τον ομολογιούχο, διαμορφώνεται ως αύξηση υπό προθεσμία ή υπό αίρεση, αντίστοιχα (υπό III.3.1). Η ενότητα ολοκληρώνεται με την εξέταση του θεσμού των συμμετοχικών ομολογιών στο σύστημα του ελληνικού εταιρικού δικαίου, ενώ προσεγγίζεται και η προβληματική της νομικής μεταχείρισης των μη ρυθμισμένων νομοθετικά μορφών συμμετοχικών ομολογιακών δανείων που διαπλήθει η ιδιωτική πρωτοβουλία (III.3.2).

Στο **Τέταρτο Κεφάλαιο** επιχειρείται η αναλυτική προσέγγιση της έννομης, του περιεχόμενου και της νομικής φύσης της μετατρέψιμης ομολογίας, η οποία, πέραν του δικαιώματος για απόδοση του κεφαλαίου και απόληψη του συμφωνημένου τόκου, παρέχει στον ομολογιούχο το πρόσθετο δικαίωμα να ζητήσει, με δήλωσή του εντός ορισμένου χρόνου και σύμφωνα με τους όρους του ομολογιακού δανείου, τη μετατροπή της ομολογίας του σε μετοχές (δικαίωμα μετατροπής). Στο πλαίσιο αυτό αναλύονται διεξοδικά τα στοιχεία του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου (χρονικά όρια άσκησης δικαιώματος μετατροπής, σχέση μετατροπής κλπ) (ενότητες III.1-3) καθώς και το είδος των μετοχών που χορηγούνται στον ομολογιούχο που ασκεί το δικαίωμα μετατροπής (υποκείμενες μετοχές), ζήτημα που άπτεται της προβληματικής σχετικά με το εάν η ομολογία μπορεί να μετατραπεί σε: α) προνομιούχες μετοχές (υπό III.4.1), β) υφιστάμενες, και όχι νεοεκδιδόμενες, μετοχές (υπό III.4.2), γ) μετοχές τρίτης εταιρίας, και όχι της εκδότριας (III.4.3).

Η ενότητα IV του Κεφαλαίου αφιερώνεται στην εξόχως ενδιαφέρουσα προβληματική της