

ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Επίκαιρα ζητήματα Εμπορικού, Εργατικού
& Κοινωνικοασφαλιστικού Δικαίου



Διημερίδα του Ευρωπαϊκού Πανεπιστημίου Κύπρου (ΕΠΚ)

Επιμέλεια: **Αντιγόνη Αλεξανδροπούλου, Σταματίνα Γιαννακούρου**
Επικ. Καθηγήτριες Τμήματος Νομικής ΕΠΚ

| **Α. Αλεξανδροπούλου**, Επικ. Καθηγήτρια Τμήματος Νομικής ΕΠΚ | **Δ. Αυγητίδης**, Αναπλ. Καθηγητής Νομικής Σχολής ΔΠΘ | **Γ. Γεωργίου**, Δικηγόρος Κύπρου, Διευθύνων Συνέταιρος Γεώργιος Ζ. Γεωργίου & Συνεργάτες ΔΕΠΕ | **Στ. Γιαννακούρου**, Επικ. Καθηγήτρια Τμήματος Νομικής ΕΠΚ | **Α. Κοτοίρης**, Ομότ. Καθηγητής Νομικής Σχολής ΑΠΘ | **Ι. Ληξουριώτης**, Καθηγητής Εργατικού Δικαίου Παντείου Πανεπιστημίου | **Μ.-Θ. Μαρίνος**, Καθηγητής Νομικής Σχολής ΔΠΘ | **Κ. Μπακόπουλος**, Επικ. Καθηγητής Νομικής Σχολής ΕΚΠΑ | **Π. Παπαρρηγοπούλου-Πεκληβανίδη**, Αναπλ. Καθηγήτρια Νομικής Σχολής ΕΚΠΑ | **Ε. Περάκης**, Ομότ. Καθηγητής Νομικής Σχολής ΕΚΠΑ



ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ



Ευρωπαϊκό
Πανεπιστήμιο Κύπρου
LAUREATE INTERNATIONAL UNIVERSITIES

ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Επίκαιρα ζητήματα Εμπορικού, Εργατικού
& Κοινωνικοασφαλιστικού Δικαίου

Αναδιάρθρωση Επιχειρήσεων
Αντιγόνη Αλεξανδροπούλου, Σταματίνα Γιαννακούρου

ISBN 978-960-562-442-2

Σύμφωνα με το Ν. 2121/93 για την Πνευματική Ιδιοκτησία απαγορεύεται η αναδημοσίευση και γενικά η αναπαραγωγή του παρόντος έργου, η αποθήκευσή του σε βάση δεδομένων, η αναμετάδοσή του σε ηλεκτρονική ή οποιαδήποτε άλλη μορφή και η φωτοανατύπωσή του με οποιονδήποτε τρόπο, χωρίς γραπτή άδεια του εκδότη.

ΔΗΛΩΣΗ ΕΚΔΟΤΙΚΟΥ ΟΙΚΟΥ

Το περιεχόμενο του παρόντος έργου έχει τύχει επιμελούς και αναλυτικής επιστημονικής επεξεργασίας. Ο εκδοτικός οίκος και οι συντάκτες δεν παρέχουν διά του παρόντος νομικές συμβουλές ή παρεμφερείς συμβουλευτικές υπηρεσίες, ουδεμία δε ευθύνη φέρουν για τυχόν ζημία τρίτου λόγω ενέργειας ή παράλειψης που βασίστηκε εν όλω ή εν μέρει στο περιεχόμενο του παρόντος έργου.

Art Director: Θεόδωρος Μαστρογιάννης
Υπεύθυνος Παραγωγής: Ανδρέας Μενούνος
Φωτοστοιχειοθεσία: Χρύσα Ζαργιαννάκη
Παραγωγή: NB Production AM150715M23



ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Μαυρομικάλη 23, 106 80 Αθήνα

Τηλ.: 210 3678 800 • Fax: 210 3678 819

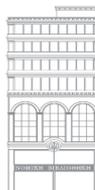
<http://www.nb.org> • e-mail: info@nb.org

Αθήνα: Μαυρομικάλη 2, 106 79 • Τηλ.: 210 3607 521

Πειραιάς: Φίλωνος 107-109, 185 36 • Τηλ: 210 4184 212

Πάτρα: Κανάρη 15, 262 22 • Τηλ.: 2610 361 600

Θεσ/νίκη: Φράγκων 1, 546 26 • Τηλ.: 2310 532 134



member of Europe's 500
dynamic entrepreneurs



Committed to excellence

© 2015, ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ ΑΕΒΕ

ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Επίκαιρα ζητήματα Εμπορικού, Εργατικού
& Κοινωνικοασφαλιστικού Δικαίου

Διημερίδα του Ευρωπαϊκού Πανεπιστημίου Κύπρου (ΕΠΚ)

Επιμέλεια: **Αντιγόνη Αλεξανδροπούλου, Σταματίνα Γιαννακούρου,**
Επικ. Καθηγήτριες Τμήματος Νομικής ΕΠΚ

| **Α. Αλεξανδροπούλου,** Επικ. Καθηγήτρια Τμήματος Νομικής ΕΠΚ | **Δ. Αυγητίδης,**
Αναπλ. Καθηγητής Νομικής Σχολής ΔΠΘ | **Γ. Γεωργίου,** Δικηγόρος Κύπρου, Διευθύνων Συνέταιρος
Γεώργιος Ζ. Γεωργίου & Συνεργάτες ΔΕΠΕ | **Στ. Γιαννακούρου,** Επικ. Καθηγήτρια Τμήματος
Νομικής ΕΠΚ | **Λ. Κοτσίρης,** Ομότ. Καθηγητής Νομικής Σχολής ΑΠΘ | **Ι. Ληξουριώτης,** Καθηγητής
Εργατικού Δικαίου Παντείου Πανεπιστημίου | **Μ.-Θ. Μαρίνος,** Καθηγητής Νομικής Σχολής ΔΠΘ
| **Κ. Μπακόπουλος,** Επικ. Καθηγητής Νομικής Σχολής ΕΚΠΑ | **Π. Παπαρρηγοπούλου-
Πεχλιβανίδη,** Αναπλ. Καθηγήτρια Νομικής Σχολής ΕΚΠΑ | **Ε. Περάκης,** Ομότ. Καθηγητής
Νομικής Σχολής ΕΚΠΑ



ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ



Ευρωπαϊκό
Πανεπιστήμιο Κύπρου
LAUREATE INTERNATIONAL UNIVERSITIES

Business Restructuring

Antigoni Alexandropoulou, Stamatina Yannakourou

ISBN 978-960-562-442-2

COPYRIGHT

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, without the prior permission of NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A., or as expressly permitted by law or under the terms agreed with the appropriate reprographic rights organisation. Enquiries concerning reproduction which may not be covered by the above should be addressed to NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. at the address below.

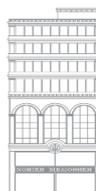
DISCLAIMER

The content of this work is intended for information purposes only and should not be treated as legal advice. The publication is necessarily of a general nature; NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. makes no claim as to the comprehensiveness or accuracy of the information provided; Information is not offered for the purpose of providing individualized legal advice. Professional advice should therefore be sought before any action is undertaken based on this publication. Use of this work does not create an attorney-client or any other relationship between the user and NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. or the legal professionals contributing to this publication.



NOMIKI BIBLIOTHIKI

23, Mavromichali Str., 106 80 Athens Greece
Tel.: +30 210 3678 800 • Fax: +30 210 3678 819
<http://www.nb.org> • e-mail: info@nb.org



© 2015, NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση, η οποία ξεκίνησε από το έτος 2008 και άγγιξε όλους τους τομείς της οικονομίας, εκδηλώθηκε όμως εντονότερα στον τραπεζικό τομέα, κατέδειξε την ανάγκη ανεύρεσης νέων αλλά και τη βελτίωση των ήδη υφιστάμενων μηχανισμών για την επίτευξη της διάσωσης και εξυγίανσης των επιχειρήσεων (βλ. εισήγηση Μ.-Θ. Μαρίνου). Κατέστη όμως παράλληλα σαφές ότι θα έπρεπε να ενισχυθούν και εκείνοι οι μηχανισμοί, οι οποίοι θα εξυπηρετούσαν τη διατήρηση της καλής πορείας μίας επιχείρησης και θα λειτουργούσαν ως προληπτικό μέσο για την αποτροπή τυχόν πτωτικής πορείας της.

Το θέμα της διημερίδας που πραγματοποιήθηκε στις 6-7 Μαρτίου 2015 στο Ευρωπαϊκό Πανεπιστήμιο Κύπρου, «Αναδιάρθρωση επιχειρήσεων: Επίκαιρα Ζητήματα Εμπορικού, Εργατικού και Κοινωνικοασφαλιστικού Δικαίου», επελέγη ακριβώς λόγω της σημασίας, την οποία η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων παρουσιάζει, τόσο εν μέσω οικονομικής κρίσης όσο και ως μέσο πρόληψης αυτής και προστασίας της αγοράς αλλά και της κοινωνίας από τις συνέπειές της. Η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων, όμως, δεν είναι μόνο αντικείμενο του εμπορικού δικαίου. Αγγίζει και άλλους δικαιοκούς τομείς, στους οποίους είναι απαραίτητο να γίνουν οι σχετικές νομοθετικές παρεμβάσεις και θεωρητικές προσεγγίσεις, προκειμένου να ρυθμιστεί σφαιρικά το θέμα της αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων. Για το λόγο αυτό ήταν κοινή σκέψη των διοργανωτριών της εκδήλωσης, Σταματίνας Γιαννακούρου και Αντιγόνης Αλεξανδροπούλου, Επίκουρων Καθηγητριών στο Εργατικό και Εμπορικό δίκαιο αντίστοιχα, η προσέγγιση του θέματος να είναι πολύπλευρη και διατομεακή, ώστε να αναδειχθεί σφαιρικά η έννοια της αναδιάρθρωσης και οι επιμέρους προβληματικές που προκύπτουν στα διάφορα γνωστικά αντικείμενα.

Λόγω της σπουδαιότητας των νομοθετικών ρυθμίσεων στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.) και της νομολογίας του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΔΕΕ), κρίθηκε απαραίτητο ένα μέρος των εισηγήσεων να καταπιαστεί με την παρουσίαση και ανάπτυξη της σημαντικότερης Ευρωπαϊκής νομοθεσίας και νομολογίας. Ωστόσο, λόγω του αυξημένου ενδιαφέροντος που το θέμα παρουσιάζει για τις νομικές κοινότητες της Κύπρου και της Ελλάδας αφενός και αφετέρου για λόγους εκπαιδευτικούς και προς όφελος των φοιτητών, που παρακολούθησαν την εκδήλωση, και προέρχονται τόσο από την κατεύθυνση Ελληνικού όσο και Κυπριακού δικαίου, που προσφέρονται στο προπτυχιακό πρόγραμμα σπουδών του τμήματος Νομικής του Ευρωπαϊκού Πανεπιστημίου Κύπρου (ΕΠΚ), κρίθηκε εξίσου απαραίτητο ένα άλλο μέρος των εισηγήσεων να εστιάσει στο εθνικό δίκαιο των χωρών αυτών και την εθνική τους νομο-

λογία, καθώς και στον τρόπο με τον οποίο οι δύο έννομες τάξεις εφαρμόζουν την ενωσιακή νομοθεσία. Είναι αλήθεια ότι τόσο η Ελλάδα όσο και η Κύπρος δέχθηκαν τα τελευταία χρόνια μεγάλο πλήγμα από την οικονομική κρίση. Η κρίση αυτή οδήγησε πολλές επιχειρήσεις στο «κλείσιμο» είτε με απόφαση των εταίρων (λύση και εκκαθάριση) είτε αναγκαστικά (πτώχευση), ενώ σε άλλες, προκειμένου να αποτραπεί το κλείσιμο, ελήφθησαν, με απόφαση των μετόχων/εταίρων, μέτρα δομικών αλλαγών εντός της επιχείρησης, προκειμένου να επιτευχθεί δια μέσου αυτών η διάσωση/εξυγίανση της επιχείρησης. Τέτοια μέτρα θεσμοθέτησε αντίστοιχα και η πολιτεία, κατά τρόπο αναγκαστικό για τις επιχειρήσεις, ιδίως στον τομέα των τραπεζών, προκειμένου να διασφαλίσει τη σταθερότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Τα μέτρα αυτά, είτε προέρχονταν από τον ιδιώτη είτε από την πολιτεία είχαν ως συνέπεια να αναδείξουν σημαντικά νομικά (αλλά και πολιτικοοικονομικά) ζητήματα τόσο σε επίπεδο νομοθετικού σχεδιασμού όσο και σε επίπεδο επίλυσης των διαφορών ενώπιον των δικαστηρίων. Βασικός πυρήνας στην ανεύρεση των καταλληλότερων ρυθμίσεων η προστασία της αγοράς, ως επιστέγασμα στο τρίπτυχο επιχείρηση - εργαζόμενοι - δανειστές, και, εντός της ίδιας της επιχείρησης, η αέναη πάλη της μειοψηφίας με την πλειοψηφία. Στο πλαίσιο αυτό κρίθηκε συνεπώς αναγκαίο μία εισήγηση να επικεντρωθεί στην πραγματοποίηση των σχετικών εννοιολογικών προσεγγίσεων και οριοθετήσεων, προκειμένου να αναδειχθεί με σαφήνεια η έννοια της αναδιάρθρωσης και οι σκοποί τους οποίους επιδιώκει, και να αναδειχθεί η φιλολογία της έννοιας στους τομείς ιδίως του εταιρικού και του πτωχευτικού δικαίου (βλ. εισήγηση Λ. Κοσίρη).

Η αναδιάρθρωση της επιχείρησης, όπως συγκλίνουν οι ομιλητές στις εισηγήσεις τους, που περιλαμβάνονται στον παρόντα τόμο, δεν είναι νομική έννοια και δεν έχει έναν ορισμό κοινά αποδεκτό στη νομική επιστήμη. Περιγραφικά παρουσιάζεται ως εκείνος ο μηχανισμός, στο πλαίσιο του οποίου επέρχονται μεταβολές είτε εντός της επιχείρησης είτε στο επίπεδο του φορέα της, οι οποίες μεταβολές αποσκοπούν στη διατήρηση της καλής πορείας ή στη βελτίωση της κακής πορείας της επιχείρησης. Παρά τον γενικό αυτόν ορισμό, η έννοια έχει συχνά ταυτιστεί με τα μέσα εξυγίανσης των επιχειρήσεων, απόρροια πιθανώς της διαρκούς χρήσης του όρου για την αναδιάρθρωση του τραπεζικού κυρίως τομέα.

Η αναδιάρθρωση όμως μίας επιχείρησης δεν είναι έννοια μονοδιάστατη. Αντίθετα επηρεάζει πολλούς τομείς του δικαίου και για το λόγο αυτό θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι επιμέρους πτυχές της. Στον τομέα του εταιρικού ιδίως δικαίου η χρήση του όρου αναδιάρθρωση είναι ευρεία και μπορεί να λάβει πολλές μορφές, όπως συγχώνευση, διάσπαση, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, μεταφορά έδρας, αλλαγή διοίκησης, έκδοση ομολογιακού δανείου, κεφαλαιοποίηση χρεών κ.λπ. Στις μορφές αυτές αναδιάρθρωσης σημαντική πρόκληση για το νομοθέτη, από πλευράς εταιρικού δικαίου, είναι η ανεύρεση της χρυ-

σής τομής μεταξύ της προστασίας των δικαιωμάτων της μειοψηφίας και της πλειοψηφίας. Η αναζήτηση δηλαδή των μεθόδων που θα επιτύχουν αφενός την προστασία των μετόχων της μειοψηφίας έναντι επιβαρυντικών για τους ίδιους αποφάσεων των μετόχων της πλειοψηφίας, τις οποίες δεν μπορούν να επηρεάσουν, λόγω της περιορισμένης δύναμής τους στις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης, αφετέρου δε την προστασία των μετόχων της πλειοψηφίας έναντι εκβιαστικών πρακτικών των μικρομετόχων που αποβλέπουν στην καταχρηστική απόληψη ωφελημάτων για τους ίδιους σε βάρος της οικονομικής πορείας της επιχείρησης (βλ. εισήγηση Ε. Περάκη). Η προβληματική αυτή γίνεται εντονότερη, όταν πρόκειται για εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες, ιδίως διότι η διαμάχη παύει να είναι μόνο εσωτερική αλλά εξωτερικεύεται, με την έννοια ότι θα πρέπει στην αξιολόγηση να ληφθεί υπόψη, εάν και σε ποια έκταση τα δικαιώματα όλων των μετόχων (μειοψηφίας και πλειοψηφίας), π.χ. δικαίωμα ίσης μεταχείρισης, δικαίωμα προτίμησης, δικαίωμα λήψεως αποφάσεων στο πλαίσιο της γενικής συνέλευσης κ.λπ. θα πρέπει να υποχωρήσουν έναντι της ανάγκης εξυγίανσης της επιχείρησης (βλ. εισηγήσεις Δ. Αυγητίδη και Α. Αλεξανδροπούλου).

Η αναδιάρθρωση από πλευράς εταιρικού δικαίου, η οποία κατ' αρχήν δεν επηρεάζει άμεσα τη θέση των εργαζομένων, αλλά μόνο αντανακλαστικά, μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να διασταυρώνεται με τον τομέα του εργατικού δικαίου -και το πεδίο εφαρμογής των προστατευτικών του διατάξεων- και να γεννώνται έτσι σημαντικά και ενίοτε δυσεπίλυτα προβλήματα από τη συνάντηση αυτή. Η αναδιάρθρωση μέσω εταιρικών μετασχηματισμών, όπου επέρχεται η αλλαγή του φορέα ολόκληρης της επιχείρησης ή η αναδιάρθρωση με τη μεταβίβαση ενός υποσυνόλου της επιχείρησης σε νέο φορέα, είτε αυτή επιτυγχάνεται με τη μεταβίβαση από το ένα νομικό πρόσωπο στο άλλο των κατ' ιδίαν περιουσιακών στοιχείων του είτε με τη μεταβίβαση εταιρικής συμμετοχής, ενεργοποιεί προστατευτικές διατάξεις της εργατικής νομοθεσίας (βλ. εισήγηση Κ. Μπακόπουλου), οι οποίες συγκρούονται με το δικαίωμα του επιχειρηματία να αποφασίσει ελεύθερα την αναδιάρθρωση της επιχείρησής του. Τίθεται συνεπώς το ερώτημα, εάν και εντός ποίου πλαισίου επιτρέπεται η διενέργεια ομαδικών απολύσεων εκ μέρους του εργοδότη, προκειμένου να επιτύχει την αναδιάρθρωση της επιχείρησής του (βλ. εισήγηση Ι. Ληξουριώτη); Και αντίστροφα, δικαιολογείται η διενέργεια απεργίας εκ μέρους των εργαζομένων για να αποτρέψουν τη σκοπούμενη ή να ανατρέψουν την ήδη διενεργηθείσα αναδιάρθρωση της επιχείρησης (βλ. εισήγηση Στ. Γιαννακούρου); Πώς γίνεται η εξισορρόπηση ανάμεσα στην προστασία και διατήρηση των δικαιωμάτων των εργαζομένων και το θεμελιώδες δικαίωμα επιχειρηματικής ελευθερίας του εργοδότη τους; Το ζήτημα ωστόσο της προστασίας των εργαζομένων στο πλαίσιο αναδιάρθρωσης του φορέα της επιχείρησης - εργοδότη δεν είναι αποκλειστικά φαινόμενο του ιδιωτικού τομέα. Αντίστοιχοι προβληματισμοί αναδεικνύονται στον δημόσιο τομέα στο πλαίσιο των αποκρατικοποιήσεων νομι-

κών προσώπων δημοσίου δικαίου (βλ. εισήγηση Γ. Γεωργίου). Ενώ σε κάθε περίπτωση, όπου η παρεχόμενη εργασία έχει στοιχεία διεθνικότητας, με τη μορφή π.χ. απόσπασης εργαζομένου σε εταιρία του ιδίου ομίλου, με έδρα όμως σε άλλη χώρα, τίθενται ζητήματα και κοινωνικοασφαλιστικού δικαίου (βλ. εισήγηση Π. Παπαρρηγοπούλου-Πεχλιβανίδη).

Όλα τα ανωτέρω ιδιαίτερα ενδιαφέροντα νομικά ζητήματα επελέγησαν να παρουσιαστούν στη διημερίδα του Μαρτίου, που διεξήχθη στο Ευρωπαϊκό Πανεπιστήμιο Κύπρου με εξαιρετική επιτυχία. Η ανταπόκριση του νομικού κόσμου -δικηγόρων, δικαστών, εκπροσώπων της πολιτείας, φοιτητών Νομικής- υπήρξε πολύ μεγάλη, ακριβώς γιατί οι εισηγήσεις των ομιλητών υπήρξαν άκρως επίκαιρες και άγγιξαν καίρια νομικά ζητήματα που μπορεί να προκύψουν στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης μίας επιχείρησης, ιδίως λόγω της υφιστάμενης οικονομικής κρίσης, και τα οποία αποτελούν πλέον σημαντική ύλη εργασίας για το νομικό -δικαστή, δικηγόρο, νομοθέτη- που καλείται να συγκεράσει κατά τρόπο αποτελεσματικό αλλά και δίκαιο την ανάγκη της αγοράς για ανάκαμψη και μακροχρόνια ευημερία σε σχέση με τις ανάγκες της κοινωνίας.

Για τη σημαντική συμβολή τους στην επιτυχία της διημερίδας και τις εξαιρετικές εισηγήσεις τους, που περιλαμβάνονται στον παρόντα τόμο, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε ιδιαίτερα τους ομιλητές της εκδήλωσης: τον ομότιμο καθηγητή εμπορικού δικαίου της Νομικής του ΑΠΘ και αντεπιστέλλον μέλος της Ακαδημίας Αθηνών, κ. Λ. Κοτσίρη, τον ομότιμο καθηγητή εμπορικού δικαίου της Νομικής του ΕΚΠΑ, κ. Ε. Περάκη, τον καθηγητή εργατικού δικαίου του Παντείου Πανεπιστημίου, κ. Ι. Ληξουριώτη, τον καθηγητή εμπορικού δικαίου της Νομικής του ΔΠΘ, κ. Μ.-Θ. Μαρίνο, την αναπληρώτρια καθηγήτρια δικαίου κοινωνικής ασφάλισης του ΕΚΠΑ, κα. Π. Παπαρρηγοπούλου-Πεχλιβανίδη, τον αναπληρωτή καθηγητή εμπορικού δικαίου της Νομικής του ΔΠΘ, Δ. Αυγητίδη, τον επίκουρο καθηγητή εργατικού δικαίου της Νομικής ΕΚΠΑ, κ. Κ. Μπακόπουλο, και τον δικηγόρο Κύπρου με ειδίκευση στο εργατικό δίκαιο, κ. Γ. Γεωργίου. Επίσης, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τους κ.κ. Μόσχω Ζαμπακίδου-Μουρτουβάνη, πρώην πρόεδρο Δικαστηρίου Εργατικών Διαφορών Λευκωσίας, Κώστα Δημητριάδη, Πρόεδρο του Δικηγορικού Συλλόγου Λευκωσίας, και Νικήτα Χατζημιχαήλ, Αναπληρωτή Καθηγητή Ιδιωτικού Δικαίου και Πρόεδρο του τμήματος Νομικής του Πανεπιστημίου Κύπρου, οι οποίοι μας έκαναν την τιμή να προεδρεύσουν στις τρεις συνεδρίες της διημερίδας. Μεγάλη τιμή μας έκαναν και οι κ.κ. Ανδρέας Ευσταθίου, Αντιπρύτανης και καθηγητής του Ευρωπαϊκού Πανεπιστημίου Κύπρου, Δώρος Ιωαννίδης, Πρόεδρος του Παγκύπριου Δικηγορικού Συλλόγου, και Μιχάλης Αντωνίου, Βοηθός Γενικός Δ/ντής της Ομοσπονδίας Επιχειρήσεων και Εργοδοτών (ΟΕΒ) Κύπρου, οι οποίοι απέτειναν χαιρετισμό κατά την έναρξη των εργασιών του συνεδρίου. Η εκδήλωση έτυχε της πολύτιμης ενεργούς συνδρομής του Συλλόγου Ελλήνων Φοιτητών

του Ευρωπαϊκού Παν/μίου Κύπρου «Χάρης Καλαϊτζίδης», τον οποίο οφείλουμε να ευχαριστήσουμε ιδιαίτερα.

Η παρούσα δημοσίευση δεν θα ήταν δυνατόν να υλοποιηθεί χωρίς την οικονομική στήριξη του Ευρωπαϊκού Πανεπιστημίου Κύπρου, την έμπρακτη υποστήριξη του Πρυτάνεως του Πανεπιστημίου, καθ. Κώστα Γουλιάμου, που μεσολάβησε προκειμένου να καταστεί αυτό εφικτό, καθώς και τη Νομική Βιβλιοθήκη που ανέλαβε την έκδοση των εισηγήσεων της διημερίδας. Χάρη σε αυτούς, επιχειρούμε να συμβάλουμε με το πρωτότυπο αυτό διαθεματικό συλλογικό έργο στον επιστημονικό νομικό διάλογο.

Ιούνιος 2015

Αντιγόνη Αλεξανδροπούλου

Επίκουρη Καθηγήτρια Εμπορικού Δικαίου
Τμήμα Νομικής Ευρωπαϊκού Πανεπιστημίου Κύπρου

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	VII
Αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων και εταιρικό δίκαιο.....	1
<i>Λάμπρος Κοτσίρης</i> <i>Ομότιμος Καθηγητής Νομικής Σχολής ΑΠΘ</i>	
Η θέση του μετόχου της μειοψηφίας στην αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων	19
<i>Ευάγγελος Περάκης</i> <i>Ομότιμος Καθηγητής Νομικής Σχολής Πανεπιστημίου Αθηνών</i>	
Αναδιάρθρωση επιχειρήσεων και προστασία των εργαζομένων Η νομολογία του ΔΕΕ για την έννοια της μεταβίβασης επιχείρησης σε μια διαρκή αναζήτηση σημείων ισορροπίας	43
<i>Κωστής Μπακόπουλος</i> <i>Επίκουρος Καθηγητής Νομικής Σχολής Πανεπιστημίου Αθηνών</i>	
Οι αποκρατικοποιήσεις από τη σκοπιά του κυπριακού εργατικού δικαίου.....	57
<i>Γεώργιος Ζ. Γεωργίου</i> <i>Δικηγόρος Κύπρου, Διευθύνων Συνέταιρος Γεώργιος Ζ. Γεωργίου</i> <i>& Συνεργάτες ΔΕΠΕ</i>	
Νομικοί προβληματισμοί στο δίκαιο των ομαδικών απολύσεων.....	71
<i>Ιωάννης Ληξουριώτης</i> <i>Καθηγητής Εργατικού Δικαίου Παντείου Πανεπιστημίου</i>	
Κρατικές ενισχύσεις και οικονομική κρίση - Η πρακτική της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην διάσωση/εξυγίανση τραπεζικών ιδρυμάτων	93
<i>Μιχαήλ - Θεόδωρος Δ. Μαρίνος</i> <i>Καθηγητής Νομικής Σχολής ΔΠΘ</i>	
Ο ρόλος των εταιρικών οργάνων στην αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων	113
<i>Αντιγόνη Αλεξανδροπούλου</i> <i>Επίκουρη Καθηγήτρια Τμήματος Νομικής ΕΠΚ</i>	

Αναδιάρθρωση επιχειρήσεων και η υποχρέωση υποβολής δημόσιας πρότασης	135
<i>Δημήτρης Αυγητίδης</i> <i>Αναπληρωτής Καθηγητής Νομικής Σχολής ΔΠΘ</i>	
Η ασφάλιση των αποσπασμένων και των διασυνοριακά δραστηριοποιούμενων σε περισσότερα κράτη-μέλη της ΕΕ, κατά τον Κανονισμό 883/2004/ΕΚ.....	153
<i>Πατρίνα Παπαρρηγοπούλου-Πεχλιβανίδη</i> <i>Αναπληρώτρια Καθηγήτρια Νομικής Σχολής Πανεπιστημίου Αθηνών</i>	
Αναδιάρθρωση της επιχείρησης και απεργία	169
<i>Σταματίνα Γιαννακούρου</i> <i>Επίκουρη Καθηγήτρια Τμήματος Νομικής ΕΠΚ</i>	
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	185
<i>Σταματίνα Γιαννακούρου</i> <i>Επίκουρη Καθηγήτρια Τμήματος Νομικής ΕΠΚ</i>	

Αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων και εταιρικό δίκαιο

Λάμπρος Κοτσίρης

Ομότιμος Καθηγητής Νομικής Σχολής ΑΠΘ

I. Εισαγωγικά

Ο Popper διατύπωσε τη θεωρία της καθημερινής νόησης (Alltagsverstand). Αν κάποιος θέλει να μάθει κάτι ακόμα «άγνωστο» για τον κόσμο, πρέπει να έχει τις αισθήσεις του ανοικτές. Η συνείδηση είναι ένα πλήρες κενό κατά τη γέννηση. Ο «κάδος» της νόησης γεμίζει με την εμπειρία από πληροφορίες που παίρνουμε από τις αισθήσεις μας. Αυτό προβλέπω ότι θα κάνουμε στο Συνέδριο αυτό για το οποίο θέλω να συχαρώ το Ευρωπαϊκό Πανεπιστήμιο Κύπρου και τους διοργανωτές του και να ευχαριστήσω για την ευγενική πρόσκληση.

Η πτώχευση αντιστοιχεί σε πορεία ανθρώπου: το τέλος. Γι' αυτό είναι από αιώνες διαμορφωμένη σε στάδια, ώστε ο οικονομικά ατυχήσας να δίνει ό,τι έχει για να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις των δανειστών του, να φύγει έχοντας ξεπληρώσει τα χρέη του, «τα παραπτώματά του». Αντίθετα, η αναδιάρθρωση, η αναδιοργάνωση, παραπέμπει σε «νεκρανάσταση», με όσες σκέψεις, αμφιβολίες και επιφυλάξεις θα μπορούσαν να διατυπωθούν για το φαινόμενο αυτό. Θα χρησιμοποιούσα τον όρο «ανάδυση» (emerging), δηλαδή ότι σε κάποιο επίπεδο της ύπαρξης γεννιέται κάποιος άλλος συνδυασμός ή ανακατάταξη κινήσεων, που ανήκουν στο ίδιο μεν επίπεδο αλλά έχουν μια νέα ποιότητα, που διακρίνεται από μια διαφορετική, ίσως ανώτερη σύνθεση, νέα, χωρίς υπόλειμμα όρων της διαδικασίας που ανήκει στο επίπεδο από το οποίο αναδύθηκαν.

II. Φιλολογία περί την πτώχευση - αναδιάρθρωση

Στο έργο του “*The logic and limits of bankruptcy*”¹, ο Thomas Jackson φιλτράρει το πτωχευτικό δίκαιο μέσω ενός μοντέλου «διαπραγμάτευσης με το δανειστή», ο οποίος, αφού έχει χάσει τα δικαιώματα - απαιτήσεις του σε πτώχευση, έχει προς τούτο **συναινέσει εξ’ αρχής**. Ακολουθώντας τη συμβατική θεωρία (Hobbes, Locke, Rousseau), ο συγγραφέας ανευρίσκει σε **υποθετική πλασματική σύμβαση** το μέσο μέσω του οποίου η ατομική αυτονομία μπορεί να συμφιλιωθεί με την κρατική ισχύ επιβολής. Οι άνθρωποι θα ακολουθούσαν τον ορθολογισμό που θα υπαγορευόταν από τις ανάγκες και θα δέχονταν μια μελλοντική κρατική επιβολή. Για τους θεωρητικούς, ο υποθετικός άνθρωπος είναι αφηρημένος και απλό πλάσμα, **απογυμνωμένο από κάθε ιστορία**.

Αντίθετα ο **David Carlson** στο άρθρο του *Philosophy of Bankruptcy*², ασκώντας κριτική στις παραπάνω θέσεις, αντιτάσσει ότι ο συγγραφέας θα έπρεπε να αναζητήσει και να μας πει από «ποιους ηθικούς κανόνες απορρέει το σύστημά του» και ότι οι οπαδοί της συμβατικής θεωρίας χαρακτηρίζονται από **βαθεία απαισιοδοξία** ως προς το εάν ο θεωρητικός μπορεί να δικαιολογήσει στον εαυτό ή στους άλλους «τι είναι καλό και κακό σ’ αυτόν τον κόσμο». Η, κατά τους οπαδούς της σύμβασης, μεγιστοποίηση του κέρδους (μεταξύ ίσων), παραμερίζει κάθε μορφή ιδεολογίας και επιτρέπει την ψευδαίσθηση (illusion) ότι ο κανόνας της ισότητας (των πιστωτών) παράγεται από το ατομικό συμφέρον. Αυτό όμως είναι μη ρεαλιστική υπόθεση για την ανθρώπινη φύση. Οι πιστωτές στην πραγματική ζωή δεν είναι ίσοι από άποψη ισχύος αλλά είναι βέβαιο ότι **δεν** ενδιαφέρονται μόνο για μεγιστοποίηση του κέρδους τους³. Ο Carlson γράφει⁴ ότι το έργο του Jackson δίνει την εντύπωση μιας βαθεία συνεκτικής δομής, αλλά είναι κάτι πλαστό, απατηλό (sham).

Εδώ συνέχεται και ο **γενικός προβληματισμός**. Είναι ο σκοπός της εταιρίας η μεγιστοποίηση του κέρδους των μετόχων; Μήπως υπάρχει εταιρική κοινωνική ευθύνη ή άρνηση συναλλαγής με μη δημοκρατικά καθεστώτα ή να «μην συναλλάσσεται κανείς τις Κυριακές»; Εάν το κέρδος είναι ο μόνος υποχρεωτικός σκοπός, το ηθικό πρόβλημα πώς αντιμετωπίζεται; Η **μειοψηφία εξαφανίζεται**; Χαρακτηριστικά οι *Frank Easterbrook* και *Daniel Fischel*⁵ γράφουν «*Τι είναι ο σκοπός της κεφαλαιουχικής εταιρίας; Εάν είναι το κέρδος, για ποιόν; Κοινωνική ευημερία ευρέως οριζόμενη*;». Η απάντησή σ’ αυτά τα ερωτήματα

1. Harvard University Press 1986.

2. Michigan Law Review, 1987, σ. 1341.

3. ό.π., σ. 1353.

4. ό. π., σ. 1388.

5. The Economic Structure of Corporate Law 1991, σ. 35-36.

θα μπορούσε να είναι: **ποιος νοιάζεται;** Εάν οι New York Times ιδρύθηκαν για να δημοσιεύσουν μια εφημερίδα πρώτα και να κερδίσουν έπειτα, κανένας δεν επιτρέπεται να φέρει αντίρρηση⁶.

Τα συστήματα πτώχευσης - αναδιάρθρωσης επιχειρήσεων επιχειρούν να λύσουν το πρόβλημα **συντονισμού των πιστωτών** των αφερέγγυων επιχειρήσεων. Μερικές επιχειρήσεις δεν έχουν έσοδα να καλύψουν μη χρηματοδοτικά έξοδα. Η περιουσία μπορεί να διατεθεί καλλίτερα, με πώληση. Άλλες έχουν έσοδα που δεν μπορούν να καλύψουν τα χρέη τους. Θα συνεχίσουν με χαμηλότερα **διαρθρωμένο κεφάλαιο**.

Σε κάθε περίπτωση, ο δανειστής κατά κανόνα δεν ενδιαφέρεται γι' αυτή τη διάκριση. Τον ενδιαφέρει να εξασφαλίζεται με περιουσιακά στοιχεία, αυξάνοντας την απόδοση της απαίτησής του και να πετύχει την πλήρη εξόφλησή του. Λέγεται ότι οι δανειστές, ως ομάδα, θα προτιμήσουν η επιχείρηση να **πωληθεί σε φέτες** εάν έτσι θα έχουν περισσότερα χρήματα από ότι θα είχαν σε περίπτωση αναδιοργάνωσης⁷. Το κύριο σώμα του εμπορικού δικαίου περιλαμβάνει περιπτώσεις **αθετήσεων** (defaults) ενδοτικού δικαίου: ισχύουν οι κανόνες, εκτός εάν τα μέρη διαφορετικά συμφώνησαν.

Στις συμβάσεις πίστωσης, δανείων, όμως, τα μέρη δεν μπορούν να χρησιμοποιήσουν σύστημα πτώχευσης εκτός από αυτό που ισχύει στη χώρα⁸. Με το σκεπτικό της μέγιστης απόδοσης της σύμβαση των μερών, προτείνεται οι κανόνες της **πτώχευσης να είναι μόνον δομικοί**, «όχι αναγκαστικού δικαίου». Ως προς τις συμφωνίες τα μέρη να είναι **ελεύθερα** να επιλέγουν το σύστημα πτώχευσης που θα εφαρμοστεί: εκκαθάριση ή αναδιοργάνωση. Ναι μεν η πτώχευση θεωρείται 'δημόσιο αγαθό' και το κράτος πρέπει να εφοδιάζει τα μέρη με σύστημα αθέτησης, αλλά συγχρόνως όμως πρέπει να τα εφοδιάζει και με πρόσθετα συστήματα, μεταξύ των οποίων τα μέρη θα **μπορούν να επιλέγουν**. Γι' αυτό η πτώχευση αυτή καθ' εαυτή θεωρείται από πολλούς **αναχρονιστική**. Πρόκειται για κρατική δραστηριότητα όπως αυτή των ταχυδρομείων. Έτσι ο συγγραφέας καταλήγει : «**Ιδιωτικοποιείστε την πτώχευση**»⁹.

Μάλλον απαισιόδοξα, οι Καθηγητές Douglas Baird και Robert Rasmussen, στο βιβλίο τους «Το Τέλος της Πτώχευσης»¹⁰ γράφουν ότι οι **εταιρικές αναδιοργανώσεις έχουν σχεδόν εξαφανιστεί**. Στις επικεφαλίδες των εφημερίδων

6. Βλ. *Nishnick*, Corporate Purposes in a Free Enterprise System: A Comment on eBay v. Newmark, The Yale L. J. 121 (2012) 2405.

7. Βλ. *Schwartz*, A contract Theory Approach to Business Bankruptcy, The Yale L. J. 107 (1998) 1807.

8. ό.π., σ. 1808.

9. Privatize bankruptcy, ό.π. σ. 1851.

10. The End of Bankruptcy, 55 Stan L. Rev. (2004) 751 επ.

Βρίσκεται η είδηση ότι μεγάλες επιχειρήσεις ζητούν να υπαχθούν στο Κεφάλαιο 11 (Chapter 11) του Πτωχευτικού Κώδικα των Η.Π.Α., το οποίο επιτρέπει την αναδιοργάνωση της επιχείρησης κατά το αμερικάνικο πτωχευτικό δίκαιο, όμως αυτό δεν χρησιμοποιείται πλέον για να σωθεί μια επιχείρηση από επικείμενη πτώση. Πολλοί πωλούν τα στοιχεία ενεργητικού της και **διανέμουν το τίμημα**. Ακόμα όταν μια μεγάλη επιχείρηση χρησιμοποιεί το Κεφάλαιο 11 ως κάτι άλλο από ένα πρόσφορο πλειστηριασμό, οι κυριότεροι δανειστές της **έχουν ήδη τον έλεγχο** και το Κεφάλαιο 11 απλά **επιβεβαιώνει** την προϋπάρχουσα συμφωνία. Σπάνια γίνεται το κεφάλαιο 11 ένα forum όπου όλοι οι εμπλεκόμενοι σε μια μεγάλη εισηγμένη επιχείρηση θα διαπραγματεύονται για την «τύχη της εταιρίας».

Στις θέσεις αυτές αντιτάχθηκαν άλλοι θεωρητικοί ισχυριζόμενοι ότι οι αναδιοργανώσεις **επιχειρήσεων δεν έχουν τελειώσει**¹¹ και ότι η άποψη ότι η πτωχευμένη επιχείρηση είναι απλά και μόνον μια «**οντότητα με ενεργητικά στοιχεία**», **χάνει την ουσία της επιχείρησης** ως «σχέσης μεταξύ ανθρώπων», ως αξίας συνεχιζόμενης δραστηριότητας (going concern) κατά το θεώρημα του Coase, και ότι η θέση ότι η **σύμβαση** έχει αναπληρώσει την αναδιοργάνωση **δεν επαληθεύεται εμπειρικά**¹².

Σε απάντηση όμως, οι ως άνω καθηγητές στο άρθρο τους - απάντηση με τον τίτλο “Chapter 11 at Twilight”¹³, γράφουν: «*όταν εξετάζουμε τις μεγάλες επιχειρήσεις που υπήχθησαν στο Κεφάλαιο 11 σήμερα, δεν μπορούμε να παραμένουμε στα άνετα κηρύγματα του παρελθόντος. Πώληση μέσω δικαστηρίου της επιχείρησης πχ της Fruit of the Loom (φρούτο του αργαλειού), που την πήρε ο Warren Buffet για 800 εκ., δεν έχει καμία σχέση με μεταβίβαση μετοχών. Μια συλλογή ξενοδοχείων Marriotts και Holiday Inns δεν είναι κάτι σαν αναδιοργάνωση σιδηροδρόμου ή διάσωση εργοστασίων σε μικρές πόλεις. Η παραδοσιακή αναδιοργάνωση έχει σβήσει. Το τέλος της πτώχευσης βρίσκεται πάνω μας*» .

III. Η Ευρωπαϊκή θέση

Η Αντιπρόεδρος της Ευρ. Επιτροπής, Viviane Reding, απευθυνόμενη σε Συνέδριο για την Πτώχευση και την Αναδιάρθρωση το Φεβρουάριο του 2012,

11. Lopucki, Response: The nature of the Bankruptcy Forum, Stan L.R. 56 (2003), σ. 645 και 670.

12. Οπ. παρ. σ. 671.

13. Stan L.R. 56 (2003) σ. 73, σ. 699.

προανήγγειλε την τροποποίηση του Κανονισμού 1346/2000¹⁴, με σκοπό τη διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής του ώστε να καταλαμβάνει και την αναδιάρθρωση. Με έμφαση αναφέρθηκε στην κρίση του χρέους και ότι αυτή δεν αφορά μόνο το Euro, την πτώχευση κρατών, την πτώχευση τραπεζών, αλλά κυρίως τους ανθρώπους, τους λαούς, και θεώρησε, ως απάντηση, την ανάγκη αναδιοργάνωσης των επιχειρήσεων και της παροχής δεύτερης ευκαιρίας στις εταιρίες. Οι μικρές εταιρίες, όπως ανέφερε, αποτελούν το 99% επί συνόλου 30 εκατομμυρίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Αναφέρθηκε και σε αριθμούς, σύμφωνα με τους οποίους το 2010 κάθε μέρα 600 εταιρίες στην Ε.Ε. περνούσαν σε εκκαθάριση. Μόνο στο Βέλγιο, το 2011 πάνω από 10.000 επιχειρήσεις πτώχευσαν. Πώς θα μπορούσαν να σωθούν; Πώς θα σώσουμε τις εργασιακές σχέσεις;

Όταν μια εταιρία βρίσκεται σε οικονομική δυσκολία πρέπει να μπορεί να ζητήσει διασυνοριακά βοήθεια, όπως θα τη ζητούσε εγχώρια. Κατά την V. Reding, ο Κανονισμός 1346 για τις διασυνοριακές διαδικασίες αφερεγγυότητας αντανακλά το εθνικό πτωχευτικό δίκαιο του 1990. Για μια «νέα αρχή», όρο που χρησιμοποιεί συνεχώς, απαιτείται face-lift! Ένα σύγχρονο δίκαιο αφερεγγυότητας είναι ουσιώδες για την οικονομική σταθερότητα, αφού μπορεί να βοηθήσει τις καλές εταιρίες να επιβιώσουν και να ενθαρρύνει τους επιχειρηματίες να αναλαμβάνουν κινδύνους, επηρεάζει τους όρους με τους οποίους οι χρηματοδότες μπορούν να χρηματοδοτούν, μπορεί να συγκρατήσει τους πελάτες και οι ιδιοκτήτες να έχουν βιώσιμη εταιρία. Αναφέρθηκε έτσι η κα Reding στην αναδιάρθρωση και στις συνέπειες που μπορεί να έχει ένα σύστημα αφερεγγυότητας για τις εταιρίες που θέλουν να χρησιμοποιήσουν την εσωτερική αγορά.

Η θέση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για το θέμα, όπως παρουσιάστηκε από τον Klaus-Heine Lehne, επικεντρώθηκε σε τέσσερα ζητήματα: 1) δυνατή εναρμόνιση, 2) αναθεώρηση του Κανονισμού, 3) διατύπωση κανόνων ως προς την αφερεγγυότητα ομίλων εταιριών, 4) δημιουργία ενωσιακού μητρώου περιπτώσεων αφερεγγυότητας. Ειδικά ως προς την αφερεγγυότητα των ομίλων επιχειρήσεων, προτάθηκε η διάκριση μεταξύ ομίλων, όπου το ιδιοκτησιακό καθεστώς είναι σαφές αφενός και των αποκεντρωμένων ομίλων αφετέρου.

Ο Klaus-Heine Lehne κατέληξε ότι πρέπει να βρεθεί η σωστή ισορροπία μεταξύ εκκαθάρισης και αναδιοργάνωσης. Το θέμα δεν αφορά μόνο τις εταιρίες αλλά την κοινωνία ευρύτερα. Εάν επικεντρωθεί κανείς στην εκκαθάριση και τα ενδεχόμενα μικροπρόθεσμα συμφέροντα ορισμένων μερών, διακινδυνεύουμε όχι μόνο την απώλεια εργατικών θέσεων αλλά και του δυναμικού επιτυ-

14. Πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1346/2000 του Συμβουλίου της 29ης Μαΐου 2000 περί των διαδικασιών αφερεγγυότητας, COM (2012) 744 τελικό.

χημένων επιχειρηματικών ιδεών. Υπάρχουν πολλοί λόγοι να βοηθήσει κανείς την αναδιοργάνωση, όπου είναι δυνατή, και κατ' επέκταση τις εταιρίες να λειτουργήσουν σε φιλικό επιχειρηματικό περιβάλλον στην Ευρώπη. Πρέπει να ενθαρρυνθούν οι επιχειρηματίες να αναλαμβάνουν **κινδύνους** και να διασφαλιστεί ότι, σε περίπτωση που ο κίνδυνος θα ήταν πολύ μεγάλος, δεν θα πέσει κάθε εταιρία.

Το **επόμενο βήμα** ήταν η γνωστή από **Σύσταση της Επιτροπής της 12.3.2014** για μια νέα προσέγγιση για την επιχειρηματική αποτυχία και την αφερεγγυότητα¹⁵, με σκοπό οι βιώσιμες επιχειρήσεις όταν αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες να μπορούν να αναδιρθρωθούν σε πρώιμο στάδιο, οι δε έντιμοι πτωχεύσαντες επιχειρηματίες να έχουν τη δυνατότητα δεύτερης ευκαιρίας, προωθώντας έτσι την επιχειρηματικότητα, τις επενδύσεις και την απασχόληση. Η Σύσταση αποσκοπεί στη **μείωση των εμποδίων** για την ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και δη α) στη **μείωση του κόστους αξιολόγησης των κινδύνων επένδυσης σε άλλο κράτος μέλος**, β) στην αύξηση των ποσοστών **ανάκτησης** για τους πιστωτές, γ) στην **εξάλειψη των δυσχερειών** όσον αφορά την αναδιάρθρωση διασυνοριακών ομίλων εταιρειών.

Ως «**αναδιάρθρωση**» νοείται η **μεταβολή** της σύνθεσης, της κατάστασης ή της δομής των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των οφειλετών ή ενός συνδυασμού αυτών των στοιχείων, με **στόχο** να καταστεί δυνατή η **συνέχιση** εξ ολοκλήρου ή εν μέρει της δραστηριότητάς τους.

Η Σύσταση αναφέρεται στην **ανάγκη διαθεσιμότητας ενός πλαισίου προληπτικής αναδιάρθρωσης, σε πρώιμο στάδιο**, μόλις καταστεί εμφανής η πιθανότητα αφερεγγυότητας, στη διευκόλυνση των διαπραγματεύσεων με διορισμό μεσολαβητή ή επόπτη, στην αναστολή των ατομικών διώξεων και στη διακοπή διαδικασιών αφερεγγυότητας, στο περιεχόμενο των σχεδίων αναδιάρθρωσης, στην έγκρισή τους από τους πιστωτές, στη δικαστική «**επικύρωσή**» τους (πρέπει να επικυρώνονται από το δικαστήριο ώστε να καταστούν δεσμευτικά), στα δικαιώματα των πιστωτών στην προστασία της νέας χρηματοδότησης και στη «**δεύτερη ευκαιρία**» των επιχειρηματιών μέσω απαλλαγής από τα χρέη τους που οδήγησαν σε πτώχευση.

IV. Πτώχευση και εταιρικό δίκαιο

Εάν ανοίξει διαδικασία σε σχέση με αφερεγγυότητα εταιρίας, **τίθενται τα εξής ζητήματα**: πώς διαμορφώνεται η οργάνωσή της; Ποιό είναι το καθεστώς ευ-

15. Σύσταση της Επιτροπής της 12.3.2014 για μία νέα προσέγγιση για την επιχειρηματική αποτυχία και την αφερεγγυότητα, C (2014) 1500 τελικό, http://ec.europa.eu/justice/civil/files/c_2014_1500_en.pdf .

θύνης της εταιρίας και των προσώπων που τη διοικούν; Ποια η τύχη των εταιρικών συμμετοχών;

Ως προς το πρώτο: πώς επιδρά η πτώχευση στην εταιρία; Προηγείται ο εταιρικός ή ο διαδικαστικός σκοπός της πτώχευσης ή της εξυγίανσης; Η εταιρία λειτουργεί μέσω των οργάνων της. Χωρίς αυτά δεν υπάρχει εταιρική βούληση, δεν μπορεί να νοηθεί εταιρία. Ποιος παραμένει φορέας της εταιρικής παρουσίας και ποιά η τύχη των οργάνων της; Πώς διαμορφώνεται η ευθύνη πάλι σε σχέση με την αρχή της ίσης μεταχείρισης των πιστωτών; Πως ευθύνεται το νόμιμο πρόσωπο, οι εταίροι, οι μέτοχοι; Η ευθύνη καθορίζεται με βάση την αυτονομία κάθε νομικού προσώπου; Η συμμετοχή πώς επηρεάζεται; Μπορεί να έχουμε αναγκαστικές εκ του νόμου επεμβάσεις στην εταιρική συμμετοχή; Μήπως σχέδιο αναδιοργάνωσης και συμμετοχή μπορεί να αλληλοσυμπληρώνονται;

Από τον **παθητικό ρόλο του μετόχου** περάσαμε από δεκαετίας στον **ακτιβισμό** των μετόχων, στην ενεργοποίηση της ιδιότητάς τους, της ψήφου τους, του ενδιαφέροντός τους για το μέλλον της εταιρίας. Η εταιρική συμμετοχή έπαψε να είναι μια απλά κεφαλαιουχική, αλλά γίνεται ουσιαστική συμμετοχή που αναγκάζει στην εισαγωγή του θεσμού της εταιρικής διακυβέρνησης.

Πρόβλημα είναι και θα είναι η άσκηση από τους διοικούντες του κανόνα της «**επιχειρηματικής κρίσης**» στις περιπτώσεις αφερεγγυότητας, στην επιλογή μεταξύ πτώχευσης και αναδιοργάνωσης. Σε τι βάθος θα πρέπει να φτάνει η γνώση των διοικούντων για την οικονομική κατάσταση της εταιρίας και τότε, σε διλημματικές καταστάσεις, θα γίνεται αποδεκτή πρόγνωση συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Πόσο ευρύ είναι το πεδίο εκτίμησής τους; Είναι αρκετό να περιορίζεται το ζήτημα στο εάν οι διοικούντες έχουν ευθύνη και μέχρι ποίου βαθμού και ύψους, όταν διακινδυνεύεται **ολόκληρο το σύστημα της επιχείρησης, όπως πελατεία, άυλα αγαθά, διανθρώπινες σχέσεις, το καθεστώς των θυγατρικών εταιρειών, συνέπειες για το κοινωνικό σύνολο;**

Ήδη διαβάσαμε πρόσφατα (30.1.2015) ότι οι τράπεζες επανέρχονται σε σχέση με τις υπερδανεισμένες επιχειρήσεις. Επιβάλλουν το **επιχειρηματικό σχέδιο** που προκρίνεται από τις τράπεζες για να δοθεί «**τελική λύση**», το οποίο πρέπει να περιλαμβάνει απαραίτητα τα εξής βήματα: α) **άμεση πώληση περιουσιακών στοιχείων** εντός των επόμενων μηνών, κυρίως θυγατρικών του εξωτερικού που έχουν μεγαλύτερη αξία μεταπώλησης, β) **ρύθμιση σε δόσεις** των οφειλομένων προς το προσωπικό, το Δημόσιο και τα ασφαλιστικά ταμεία και γ) **αλλαγή ιδιοκτησίας και διαχείρισης** εφόσον διαπιστωθεί ότι οι ιδρυτές και βασικοί μέτοχοι αρνούνται ή και αδυνατούν να καλύψουν τη **συμμετοχή τους στην εταιρία με καταβολή μετρητών.**

Η σύνδεση του εταιρικού με το πτωχευτικό δίκαιο εδώ είναι το μεγάλο πρόβλημα του κινδύνου και της αβεβαιότητας ως προς τις επιχειρηματικές απο-

φάσεις και τη συμπεριφορά των διοικούντων. Ο κίνδυνος βρίσκεται στο ότι είναι σχεδόν βέβαιο ότι δεν θα επιτευχθεί ο μέγιστος σκοπός, αλλά ότι υπάρχει η πιθανότητα να προκύψει μια άλλη οικονομικώς δυσμενέστερη εναλλακτική. Στο πλαίσιο αυτών των αποφάσεων ξεκινάει κανείς από την αρχή της προστασίας. Εδώ, ο φορέας της απόφασης πρέπει να επιλέξει εκείνη τη δυνατότητα ενέργειας που αποδεικνύει τη μαθηματικά, κατά το δυνατόν, μέγιστη αναμενόμενη αξία για την επίτευξη του συγκεκριμένου σκοπού.

Ωστόσο, κατά τη λήψη αποφάσεων κινδύνου, υπεισέρχονται δυναμικά πολλοί παράγοντες επηρεασμού, ιδίως **προσωπικής φύσεως**, όπως παράγοντες κινήτρων, γοήτρου, εσωτερικών και εξωτερικών ανησυχιών. Σημασία έχει «τι απόφαση» παίρνεις σε σχέση με μια αναμενόμενη συνέπεια. Πρότυπα σκέψης καθολικής ισχύος δεν μπορεί να υπάρχουν, δεδομένης της ανθρώπινης φύσης και κυρίως της πολυσύνθετης διαδικασίας οικονομικής απόφασης σε θέματα **κινδύνου**, όπως η πτώχευση, η εκκαθάριση, η αναδιοργάνωση. Το πρωταρχικό μέλημα των διοικούντων, πριν την τελική απόφαση, είναι η διαμόρφωση μιας **ολοκληρωμένης εικόνας της οργάνωσης της επιχείρησης πλήρους πληροφόρησης**, μέσα στην οποία να μπορεί να δομηθεί η κατά το δυνατό **κάλλιστη διαδικασία απόφασης** (διοίκηση, συμβούλιο, μέτοχοι;). Ακόμα όμως και να υπάρχει η θεωρητική δυνατότητα οι διοικητές να φτάσουν στην κατά το δυνατόν «ορθή» απόφαση, γίνεται «επίκληση» **άλλων κινδύνων**, επίκληση που συνεχεται με περαιτέρω διαφορετικής φύσεως κινδύνους.

Έτσι, μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις προωθούν «**γρήγορες πωλήσεις**» των ενεργητικών στοιχείων τους, υπό το πρίσμα του επιχειρήματος ότι οι εταιρίες είναι «παγάκια που λιώνουν» (melting ice cubes) και συνεπώς πρέπει να προλάβουν την οριστική απώλεια της όποιας αξίας έχουν. Οι ταχείες όμως πωλήσεις θέτουν τα ερωτήματα: Μεγιστοποιώ έτσι πράγματι την αξία της πτωχευτικής περιουσίας; Ή μήπως διευκολύνω «**συμπραξιακές συναλλαγές**» μεταξύ τιτλούχων, διοικητών, προνομιούχων πιστωτών και ενδεχόμενων αγοραστών;

Η απάντηση έχει στοιχεία και των δύο. Μερικές εταιρίες **πράγματι** διαλύονται γρήγορα και «αξίζουν» σήμερα πολύ περισσότερο απ' ότι αύριο. Η ταχεία αντίδραση λειτουργεί **υπέρ όλων** των εμπλεκόμενων. Όμως, εδώ πρέπει να διακρίνει κανείς **αφενός** ως προς το αν «πράγματι το δικαστήριο γνωρίζει για την αξία της επιχείρησης» και το κόστος της καθυστέρησης από την επικαλούμενη «ταχύτητα πώλησης», που αποβλέπει στην εκμετάλλευση της ασύμμετρης πληροφόρησης, και **αφετέρου** ως προς την «διευκόλυνση **υφαρπαγής**» της αξίας της επιχείρησης. Χαρακτηρίζοντας την επιχείρηση ως melting ice cube «δεν έχεις χρόνο» για πληροφόρηση ούτε ως προς την αξία των απαιτήσεων ούτε ως προς το κόστος που απαιτείται για να μάθεις περισσότερα. Έτσι διατυπώνονται ισχυρές αμφιβολίες για τις λεγόμενες «συμφωνίες κλειστού

δωματίου» (lock-up), τις «υπέροχες αμοιβές» (topping fees), την «προστασία των υπερθεματιστών» ή «τις αμοιβές διάλυσης» (break-up fees)¹⁶.

Είναι αληθές ότι οι εξωδικαστικές ή ελεύθερες αναδιρθρώσεις των εταιριών έχουν το πλεονέκτημα της «**αθόρυβης**» πρακτικής, **χωρίς δημοσιότητα**. Μειώνονται έτσι τα έμμεσα κόστη των αντιδράσεων στις αγορές που κατ' επέκταση, μειώνουν την επιχειρηματική αξία. Διεκπεραιώνονται ταχύτερα από την δικαστικώς εποπτευόμενη αναδιάρθρωση με σημαντικά λιγότερα κόστη και μεγαλύτερη προς διανομή περιουσία. Επιτρέπουν εξάλλου τη συμμετοχή των παλαιών χρηματοδοτών που, όπως προβάλλεται είναι περισσότερο διατεθειμένοι να συνεισφέρουν στην αναδιάρθρωση¹⁷.

Προβάλλονται όμως **σοβαρές επιφυλάξεις** ως προς τις ελεύθερες αναδιρθρώσεις. Κατ' αρχάς, το χαρακτηριστικό τους ότι, κατά κανόνα, είναι «**λύσεις συναίνεσης**». Όλοι πρέπει να συναινέσουν, μειωψηφίες δεν δεσμεύονται. Η **πρόσκληση** όμως για διαπραγματεύσεις αναδιάρθρωσης μπορεί, για πρώτη φορά, να κάνει γνωστή, να δημοσιοποιήσει, την άσχημη θέση του οφειλέτη στους δανειστές και να επιτείνει την οικονομική κρίση. Εμπόδιο εξάλλου θεωρείται και η ασυμμετρία της πληροφόρησης που έχουν οι πιστωτές και δη τόσο μεταξύ οφειλέτη και πιστωτών όσο και μεταξύ των ίδιων των πιστωτών.

Όμως οι διαπραγματεύσεις για ελεύθερες αναδιρθρώσεις βρίσκονται πάντα υπό τη «**σκιά του νόμου**». Ο οφειλέτης ή οι δανειστές έχουν πάντα την επιλογή να αποχωρήσουν από τις διαπραγματεύσεις και να ακολουθήσουν τη συλλογική διαδικασία της πτώχευσης. Αυτή η δυνατότητα επιλογής για μετάβαση στην κανονιστική διαδικασία σημαίνει ότι οι συμμετέχοντες στις ελεύθερες διαπραγματεύσεις πρέπει να τηρήσουν τις ρυθμίσεις του νόμου και να τις **υπολογίζουν όταν προσέρχονται** με συγκεκριμένες θέσεις στις ελεύθερες διαπραγματεύσεις¹⁸.

Θέματα που συζητούνται σοβαρά σε σχέση με την αναδιάρθρωση είναι η **διαφωνία** ως προς την **εκτίμηση της αξίας** της επιχείρησης και οι μηχανισμοί επίλυσής τους σε σχέση με τα «**επιχειρηματικά σχέδια**» (plans) ή **συνδυασμούς** (schemes) ή τις λεγόμενες **διευθετήσεις** (arrangements) και τις πωλήσεις. Προτείνονται ως μηχανισμοί επίλυσης, η **διαπραγμάτευση**, η **διαμεσολάβηση**, η **δικαστική διαδικασία**.

Κλειδιά-νομικοί παράγοντες και κριτήρια θεωρούνται: η **παρελθούσα και μέλλουσα απόδοση**, το **επίπεδο της οικονομικής κρίσης**, τα **εναλλακτικά σενάρια**, το **συμπέρασμα πραγματογνωμοσύνης**, ο **παράγοντας χρόνος**. Κρίσιμες

16. *Jacoby and Janger*, Ice Cube Bondss. Allocating the Price of Process in Chapter 11 Bankruptcy, *The Yale Law J.* 123 (2014), 862 επ, ιδίως 866-867.

17. Βλ. *Gottwald*, *Insolvenzrechts-Handbuch*, 3rd ed., Beck, 2006, §3.1.

18. *Gottwald*, ό.π. § 3. 8.

παράμετροι: η ταχύτητα και η αποτελεσματικότητα των διαφόρων μορφών εναλλακτικών λύσεων και καθώς και οι κρατούντες μηχανισμοί επίλυσης διαφοράς ως προς την αξιολόγηση από το δικαστήριο. Σχετικά, σε πρόσφατο άρθρο (16.12.2014), ενόψει της ελληνικής πραγματικότητας και της δικαστικής αργοπορίας που έχουν ως αποτέλεσμα να καταλήγει η αναδιοργάνωση-εξυγίανση ουσιαστικά να φαίνεται ουτοπική, προτείνεται η διαδικασία εξυγίανσης να μεταφερθεί στη διαμεσολάβηση του Ν 3898/2010.

Οι επιφυλάξεις εντείνονται ως προς τις εισηγμένες εταιρίες: Σε άρθρο για τις εταιρικές πτωχεύσεις στο Hong Kong, αναφέρεται ότι το κράτος ανησυχεί για την κοινωνική επίπτωση που έχει η πτώχευση εισηγμένης εταιρίας στις δεκάδες χιλιάδες μετόχων που βλέπουν στα χέρια τους άχρηστα χαρτιά (**worthless papers**) και να χάνουν ενδεχομένως ό,τι είχαν αποταμιεύσει στη ζωή τους, πέρα από την απώλεια χιλιάδων θέσεων εργασίας. Κι αυτό, γιατί κρατεί η πεποίθηση ότι μια εισηγμένη πρέπει να θεωρείται από τους επενδυτές ως «αδιάτρητη». Λάθος τους.

Ωστόσο, πολλές εισηγμένες αναδιοργανώθηκαν μέσω «προ-καταρτισμένων» συμφωνιών με τη βοήθεια δικαστηρίων, αρχών και τραπεζών ως κύριων δανειστών. Όμως, δανειστές, επενδυτές, φοβούνται την καταχρηστική χρησιμοποίηση της μεθόδου της αναδιάρθρωσης των εταιριών, όπως την εισαγωγή στο χρηματιστήριο από την πίσω πόρτα (**backdoor-listing**). Το πρακτικό αποτέλεσμα της αναδιάρθρωσης είναι το «κέλυφος» της εισηγμένης να **πωληθεί σε νέο επενδυτή**. Με βάση στατιστικά στοιχεία του Hong Kong μέχρι το 2004, οι περισσότερες από τις αναδιάρθρωμένες επιχειρήσεις **δεν επέζησαν**. Πολλές αναγκάστηκαν να προβούν σε νέο σχέδιο αναδιοργάνωσης ή απλά να τεθούν υπό εκκαθάριση.

Έχει τεθεί έντονα το ζήτημα των «προτακτοποιημένων συμφωνιών» (**pre-packs**). Όπου λειτουργούν τα **pre-packs**, απαιτείται η διοίκησή τους να είναι διαφανής και μη καταχρηστική. Διαπιστώθηκε ότι η έλλειψη διαφάνειας - και ενδεχομένως η σε μικρά ποσοστά εξόφληση ανέγγυων πιστωτών και η μέσω **pre-pack** πώληση- δημιουργεί **αγανάκτηση** όταν η υπάρχουσα διοίκηση **επαναγοράζει** την επιχείρηση και συνεχίζει πλέον να τη λειτουργεί **ελεύθερη από χρέη**. Γι' αυτό, τα **δικαστήρια**, επί εντολών διοίκησης **pre-pack**, έχουν καταλήξει σε ορισμένα **συμπεράσματα αποτροπής της κατάχρησης**. Έτσι:

- ⇒ ο αιτών πρέπει να παράσχει **επαρκείς πληροφορίες** ώστε να βοηθήσει το δικαστήριο να κρίνει αν η **pre-pack διοίκηση** είναι προς το συμφέρον όλων των **πιστωτών**,
- ⇒ τα **έξοδα των επαγγελματιών** που παρεμβαίνουν στη διαπραγμάτευση της πώλησης **pre-pack**, που έκαναν **πριν οριστούν** από το δικαστήριο, θα μπορούσαν να τύχουν μεταχείρισης ως έξοδα διοίκησης, **μόνον εφό-**

σον αυτά γίνονται προς το συμφέρον των όλων πιστωτών¹⁹ και όχι υπέρ ορισμένων εμπλεκόμενων,

- ⇒ δεδομένου ότι η περιοχή των pre-packs παραμένει αμφισβητούμενη, ως προς το τι πρέπει να αποκαλύψει ο διοικητής στους πιστωτές, **συνιστάται να δίδονται πληροφορίες για:** α) τους όρους πώλησης, β) ποιές κινήσεις μάρκετινγκ έγιναν, γ) ποιες εναλλακτικές δραστηριότητες έγιναν από εκείνες που έκανε ο διαχειριστής με επεξήγηση για τα δυνατά αποτελέσματα, δ) γιατί δεν ήταν δυνατόν να συνεχίσει η επιχείρηση τη δραστηριότητά της και να πωληθεί ως going concern και ε) οποιαδήποτε σχέση μεταξύ αγοραστή και διευθυντών της εταιρίας ή άλλων εμπλεκόμενων σ' αυτή.

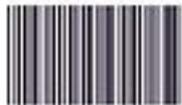
Φαίνεται πάντως ότι η προ-τακτοποιημένη συμφωνία pre-pack **βάλλεται**. Το ερώτημα που τέθηκε είναι αν τα pre-packs είναι ήρωας ή αγροίκος; **Δημοφιλές** εργαλείο για τους ενέγγυους αφού δεν θίγονται, **μη δημοφιλές** ή απεχθές για τους ανέγγυους πιστωτές; Σε συνέδριο στην Κωνσταντινούπολη τον Οκτώβριο του 2014, τα pre-packs κατηγορούνται ως **ελάχιστα καλλίτερα** από το «**σχέδιο εταιρίας φοίνικα**», δηλαδή του πουλιού που αναγεννάται, σύμφωνα με το οποίο:

- ⇒ η εταιρία **παύει ή αδυνατεί** να πληρώσει,
- ⇒ στη συνέχεια **προβαίνει συνειδητά** σε πράξεις ώστε οι **ανέγγυοι πιστωτές** να μην έχουν καν πρόσβαση στο ενεργητικό της,
- ⇒ έπειτα **ενεργοποιεί γρήγορα** «νέα επιχείρηση» η οποία χρησιμοποιεί όλα ή ορισμένα από τα στοιχεία του ενεργητικού της εταιρίας,
- ⇒ η οποία πλέον διοικείται **από τους ίδιους** διευθυντές της προηγούμενης
- ⇒ έτσι ώστε η «νέα» **επαναρχίζει δραστηριότητα χωρίς χρέη**. Εδώ το κρίσιμο είναι ότι η επιχείρηση **δεν προσφέρεται στην αγορά**, αλλά επιτρέπει στα σχετιζόμενα μέρη να «**αδειάσουν**» τους πιστωτές.

Όμως παρά τις αντιρρήσεις και έντονες επιφυλάξεις, η προτακτοποιημένη συμφωνία **θεωρείται ως μέσο** που μπορεί να βοηθήσει τη συνέχιση της επιχείρησης και την ικανότητά της να χρηματοδοτηθεί. Το ερώτημα είναι υπέρ ποίου; Πολλές “zombie” εταιρίες στην Ευρώπη, που ήταν αναμενόμενο να διαλυθούν λόγω της παγκόσμιας αγοράς, κατόρθωσαν να αναχρηματοδοτηθούν χρησιμοποιώντας τις λεγόμενες “high yield” αγορές (εσύ εκεί κάτω άκουσε - «υποχώρηση») μέσω **έκδοσης ομολόγων** που ακμάζουν αλλά πάντοτε ακολουθούν οικονομικές πτώσεις. Αυτές ακολουθούν νόμους της **Νέας Υόρκης**, σε αντίθεση με τη τραπεζική χρηματοδότηση που ακολουθεί αγγλική τακτική

19. Βλ. Prepack administration- Freshfields, June 2009 υπόθεση Kayley Vending.

ISBN: 978-960-562-442-2



15383