



ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

**ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΑΕ,
ΘΕΣΜΟΣ ΚΑΙ ΠΡΑΞΗ**

της

ΔΕΣΠΟΙΝΑΣ ΘΕΟΔΩΡΟΥ ΤΣΟΜΠΙΑΝΙΔΟΥ
Επιβλέπων Καθηγητής: ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ ΣΚΑΛΙΔΗΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος στην
Εφαρμοσμένη Λογιστική Και Ελεγκτική

Αύγουστος, 2011

Ευχαριστίες

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Σκαλίδη Ελευθέριο για την ανάθεση του θέματος και κυρίως για τον χρόνο που αφιέρωσε κατά την διάρκεια αυτών των μηνών, αλλά και για τις πολύτιμες συμβουλές και τις υποδείξεις του πάνω στην εργασία μου, που με οδήγησαν στο βέλτιστο δυνατό αποτέλεσμα. Στην συνέχεια, θα ήθελα να ευχαριστήσω το προσωπικό της βιβλιοθήκης του Πανεπιστημίου Μακεδονίας για τη βοήθεια τους στην ανεύρεση πηγών για την εργασία μου. Τέλος, οφείλω ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένειά μου, η οποία με στήριξε οικονομικά και ηθικά όλα τα χρόνια των σπουδών μου, και στην οποία αφιερώνεται η παρούσα εργασία.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	8
Κεφάλαιο 1: Οικονομική Προσέγγιση Συγχωνεύσεων	9
1 Οικονομική Έννοια της Συγχώνευσης.....	9
2 Λόγοι Συγχωνεύσεων.....	10
2.1 Οικονομικές Θεωρίες.....	11
2.1.1 Μεγιστοποίηση των Κερδών της Επιχείρησης και του Πλούτου των Μετόχων	12
2.1.2 Ασυμμετρία Πληροφόρησης.....	15
2.1.3 Θεωρία Οικονομικής Διαταράξεως και Υπεραντίδρασης της Αγοράς.....	16
2.1.4 Θεωρία Παγνίων	17
2.2 Διοικητικές Θεωρίες.....	17
2.2.1 Πρόβλημα Αντιπροσώπευσης.....	18
2.2.2 Αλλαζονεία των Διοικητικών Στελεχών	19
2.3 Χρηματοοικονομικές Θεωρίες	20
2.3.1 Εταιρικός Έλεγχος της Αγοράς	20
2.3.2 Θεωρία Πραγματικών Δικαιωμάτων ή Επιλογών	22
2.4 Στρατηγικές Θεωρίες	23
2.5 Θεωρίες Συμπεριφοράς Οργανισμών	23
2.6 Υπόδειγμα Κατανομής Κερδών με Βάση τις Διάφορες Θεωρίες	24
2.7 Συμπεράσματα.....	25
3 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Συγχωνεύσεων.....	26
3.1 Πλεονεκτήματα Συγχωνεύσεων	26
3.2 Μειονεκτήματα Συγχωνεύσεων	28
3.3 Συμπεράσματα	29
4 Λόγοι Αποτυχίας Συγχωνεύσεων.....	30
4.1 Συμπεράσματα	32

5 Ενδεχόμενοι Κίνδυνοι κατά την Υλοποίηση Συγχώνευσης	33
Κεφάλαιο 2: Η Νομική Προσέγγιση των Συγχωνεύσεων	36
1 Βασικοί Νόμοι που Διέπουν τις Συγχωνεύσεις	36
2 Μορφές Συγχωνεύσεων Ανωνύμων Εταιριών	37
3 Έννοια και Μορφές Μετασχηματισμών	38
3.1 Μετασχηματισμός υπό Στενή Έννοια.....	40
3.2 Μετασχηματισμός υπό Ευρεία Έννοια.....	47
4 Διαδικασία Συγχωνεύσεων στην Ελλάδα	53
5 Φορολογικά Κίνητρα Συγχωνεύσεων	54
5.1 Νομοθετικό Διάταγμα 1297/1972	54
5.1.1 Προϋποθέσεις Υπαγωγής στο Νομοθετικό Διάταγμα	55
5.1.2 Φορολογικά Ευεργετήματα	56
5.2 Νόμος 2166/1993.....	58
5.2.1 Προϋποθέσεις.....	58
5.2.2 Φορολογικά Ευεργετήματα	59
5.3 Νόμος 3296/2004.....	60
5.3.1 Προϋποθέσεις.....	61
5.3.2 Φορολογικά Ευεργετήματα	62
5.4 Ομοιότητες και Διαφορές Φορολογικών Κινήτρων	63
5.5 Συμπεράσματα.....	65
Κεφάλαιο 3: Η Πράξη στην Εισηγμένη Α.Ε.	68
1 Η Ιστορική Διαδρομή των Συγχωνεύσεων	68
2 Ερευνητική Προσέγγιση Συγχωνεύσεων στην Ελλάδα.....	71
2.1 Εισαγωγικά Στοιχεία – Στόχοι της Έρευνας.....	71
2.2 Περιγραφή Δείγματος	72
2.3 Ανάλυση Δείγματος	73
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	84
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	86

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

¹Στη σύγχρονη οικονομική ζωή οι εταιρίες και ιδίως οι εμπορικές, ως μορφές άσκησης επιχειρηματικής δραστηριότητας, κατέχουν περίοπτη θέση. Και τούτο διότι η άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας μέσω εταιριών ασκείται υπό όρους ευρύτερους και αποδοτικότερους σε σχέση με εκείνους της ατομικής επιχείρησης. Η έννομη τάξη προβλέπει και ρυθμίζει διάφορους εταιρικούς τύπους, με διαφορετική δομή και ειδικά χαρακτηριστικά ο καθένας τους, ώστε οι συναλλασσόμενοι να έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν εκείνον που εξυπηρετεί καλύτερα τις ανάγκες και τα συμφέροντά τους². ³Ωστόσο, η αρχική επιλογή μπορεί κατά τη διάρκεια της εταιρικής ζωής να αποδειχθεί λανθασμένη ή μη συμβατή με τη σύγχρονη πραγματικότητα, είτε λόγω μεταβολών στις συνθήκες της αγοράς, είτε λόγω αλλαγών στο ευρύτερο κανονιστικό / νομοθετικό πλαίσιο, είτε ακόμα λόγω διαφοροποίησης των εταίρων τους και των αναγκών τους. Και τούτο διότι οι εταιρίες είναι ζωντανοί οργανισμοί που επηρεάζονται από τις οικονομικές, νομικές και κοινωνικές εξελίξεις, όπως ακριβώς και από τις σχέσεις των εταίρων τους και την ιεράρχηση των αναγκών τους.

⁴ Από τη βιομηχανική επανάσταση και μέχρι σήμερα η δημιουργία όλο και μεγαλύτερων οικονομικών μονάδων αποτελεί σταθερό οικονομικό φαινόμενο της παγκόσμιας οικονομίας. Η σύγχρονη παραγωγή στηρίζεται σήμερα περισσότερο απ' ότι παλαιότερα στην τεχνολογία, τον καταμερισμό και την εξειδίκευση της εργασίας. Τούτο σημαίνει ότι η εισαγωγή ενός νέου προϊόντος στην αγορά έχει σήμερα πολύ μεγαλύτερο κόστος απ' ότι παλαιότερα, λόγω των αναγκαίων και συνήθως δαπανηρών επενδύσεων σε τεχνολογία, προγραμματισμό, οργάνωση και στελέχωση της επιχείρησης με εξειδικευμένο εργατοτεχνικό προσωπικό. Για τους ίδιους λόγους και η προετοιμασία της εισαγωγής ενός νέου προϊόντος στην αγορά απαιτεί σήμερα πολύ μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, σε σχέση με παλαιότερα, στη διάρκεια του οποίου τα επενδύμενα σε τεχνολογία και εξειδίκευση κεφάλαια της επιχείρησης δεν αποδίδουν καρπούς. ⁵Ως εκ τούτου, η εισαγωγή νέων προϊόντων θα απέβαινε αντιοικονομική, αν δεν υπήρχαν τα μέσα που επιτρέπουν στην επιχείρηση να

¹ Βλ. σχετικά, Αλεπάκος Κ, εις ΔικΑΕ 2010, Εισαγ. 66, 66α και 67, αριθμ. 1

² Βλ. σχετικά, Ν. Ρόκας, Εμπορικές εταιρίες, σελ. 459

³ Βλ. σχετικά, Αλεπάκος Κ, εις ΔικΑΕ 2010, Εισαγ. 66, 66α και 67, αριθμ. 1

⁴ Βλ. σχετικά, Χρυσάνθης Χ, εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66-89, αριθμ. 86

⁵ Βλ. σχετικά, Χρυσάνθης Χ, εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66-89, αριθμ. 86

επηρεάζει τις ανάγκες και προτεραιότητες των καταναλωτών, δηλαδή, να δημιουργεί ζήτηση που στο μέτρο του εφικτού προεξοφλεί τη θετική υποδοχή των νέων προϊόντων από την αγορά. Ο επηρεασμός της ζήτησης απαιτεί πρόσθετο κόστος π.χ. για διαφήμιση και έρευνα αγοράς. Το αυξημένο αυτό κόστος που συνεπάγεται η παραγωγή νέων προϊόντων (για τεχνολογία, εξειδίκευση διαφήμιση κ.λ.π.) μπορούν να επωμιστούν μόνο επιχειρήσεις με υψηλή συγκέντρωση κεφαλαίου. Με δεδομένο τον υφιστάμενο διεθνή ανταγωνισμό μεταξύ των μεγάλων επιχειρήσεων καθίστανται προφανείς και οι αιτίες της διαρκώς αυξανόμενης τάσης συγκέντρωσης όλων των τομέων της οικονομίας σε λίγες και πολύ μεγάλες οικονομικές μονάδες. Ένα από τα νομικά μέσα προς αυτήν την πορεία είναι και οι συγχωνεύσεις των επιχειρήσεων⁶.

⁷Η συγχώνευση παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον από οικονομική άποψη. Σε σχέση με το μακροοικονομικό περιβάλλον, η συγχώνευση συνιστά μία από τις πιο προχωρημένες μορφές συνεργασίας επιχειρήσεων. Η συνεργασία στην περίπτωση της συγχώνευσης είναι ολοκληρωτική. Οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις δεν τίθενται απλώς υπό ενιαία διοίκηση, αλλά ουσιαστικά συγκεντρώνουν σε ενιαίο φορέα τα περιουσιακά και προσωπικά τους στοιχεία (τα πρόσωπα των μετόχων) αποβάλλοντας οριστικά την αυτοτέλειά τους. ⁸Έτσι, με τη συγχώνευση επιτυγχάνεται η συγκέντρωση σε ενιαίο φορέα όλων των παραγόντων με τους οποίους οι συγχωνευόμενες εταιρίες συμμετέχουν στην οικονομική ζωή και ιδίως επέρχεται συγκέντρωση κεφαλαίων, εργασίας και τεχνικών μέσων. Στους τρεις βασικούς αυτούς οικονομικούς παράγοντες εντάσσονται και διάφορα άλλα επιμέρους περιουσιακά στοιχεία που κατά περίπτωση μπορεί να έχουν ιδιαίτερη μακροοικονομική σημασία, όπως π.χ. η πελατεία, τα μερίδια αγοράς, ευρεσιτεχνίες και άλλα δικαιώματα σε άυλα αγαθά, τεχνογνωσία, δίκτυα διανομής κλπ. ⁹Σε οικονομίες που βρίσκονται σε ύφεση η συγκέντρωση αυτή μπορεί να λειτουργήσει κατά τρόπο εξυγιαντικό, δηλαδή να ενισχύσει την παραγωγικότητα των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Ιδανικές από μακροοικονομική άποψη συγχωνεύσεις είναι αυτές που συνδυάζουν μείωση του λειτουργικού κόστους και ταυτόχρονη αύξηση παραγωγικότητας, δηλαδή αυτές που επιτυγχάνουν «οικονομίες κλίμακος ή μεγέθους».

⁶ Βλ. αναλυτικότερα J.K. Galbraith, Το νέο βιομηχανικό κράτος, 1967, ελλ. Μετάφραση 1969, passim και ιδίως κεφ. 18.

⁷ Βλ. σχετικά, Χρυσάνθης Χ, εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66-89, αριθμ. 85

⁸ Βλ. σχετικά, Χρυσάνθης Χ, εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66-89, αριθμ. 85

⁹Βλ. σχετικά, Χρυσάνθης Χ, εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66-89, αριθμ. 85

Από όλα τα παραπάνω, γίνεται, λοιπόν, φανερή η σημασία της έννοιας της συγχώνευσης και των διαφόρων θεμάτων που την αφορούν και τα οποία αποτελούν αντικείμενο της παρούσας εργασίας.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Στην παρούσα εργασία θα επιχειρήσουμε να ασχοληθούμε με τις συγχωνεύσεις των ανωνύμων εταιριών. Πιο συγκεκριμένα, η εργασία περιλαμβάνει δύο θεματικές ενότητες: Το Θεσμό και την Πράξη των συγχωνεύσεων. Τα κεφάλαια ένα και δύο πραγματεύονται το Θεσμό των συγχωνεύσεων, ενώ το κεφάλαιο τρία ασχολείται με την Πράξη των συγχωνεύσεων. Αναλυτικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας αποτυπώνονται τα είδη των συγχωνεύσεων και γίνεται αναλυτική αναφορά στους λόγους που οδηγούν τις επιχειρήσεις στην επιλογή της συγχώνευσης. Στη συνέχεια του κεφαλαίου παρουσιάζονται κάποια συμπεράσματα σχετικά με τους λόγους που οδηγούν τις ελληνικές επιχειρήσεις να προβούν σε συγχώνευση εν μέσω της οικονομικής κρίσης. Έπειτα, αναφέρονται τα κυριότερα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των συγχωνεύσεων. Το πρώτο κεφάλαιο κλείνει με τους λόγους που οδηγούν μια συγχώνευση στην αποτυχία, καθώς και με τους ενδεχόμενους κινδύνους που εμφανίζονται κατά τη διαδικασία της συγχώνευσης. Το δεύτερο κεφάλαιο, συνεχίζει να ασχολείται περεταίρω με το Θεσμό των συγχωνεύσεων. Συγκεκριμένα, στο δεύτερο κεφάλαιο επιχειρείται η νομική προσέγγιση των συγχωνεύσεων, γι' αυτό και αποτυπώνονται τα διάφορα νομοθετήματα που αφορούν τις συγχωνεύσεις. Επιπλέον, παρουσιάζονται οι μορφές των συγχωνεύσεων και γίνεται εκτενής αναφορά στην έννοια του μετασχηματισμού. Έπειτα, παρατίθεται η διαδικασία των συγχωνεύσεων στην Ελλάδα, ενώ, στο τέλος του κεφαλαίου διερευνώνται τα φορολογικά κίνητρα των συγχωνεύσεων και αναφέρονται κάποιες σκέψεις σχετικά με το κατά πόσο τα φορολογικά κίνητρα κρίνονται αποτελεσματικά κατά την παρούσα οικονομική κατάσταση που βιώνει η χώρα. Το τρίτο κεφάλαιο συνιστά τη δεύτερη θεματική ενότητα της εργασίας, την Πράξη των συγχωνεύσεων. Το τρίτο κεφάλαιο ξεκινά με μια ιστορική αναδρομή στην πράξη των συγχωνεύσεων. Στη συνέχεια επιχειρείται διεξαγωγή δευτερογενούς έρευνας (desk research), που αφορά τις εισηγμένες ανώνυμες εταιρίες και τις συγχωνεύσεις που έχουν πραγματοποιήσει από την έναρξη της οικονομικής κρίσης, μετά τα μέσα του 2007 μέχρι και τον Ιούνιο του 2011.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

1. Οικονομική Έννοια της Συγχώνευσης¹⁰

Οι συγχωνεύσεις ως πράξεις οικονομικής αναδιάρθρωσης της επιχείρησης, είναι εκείνες κατά τις οποίες οι αγοράζουσες επιχειρήσεις απορροφούν τις αγοραζόμενες σε μια ενιαία επιχειρησιακή δομή, διατηρώντας την αρχική εταιρική τους ταυτότητα. Όμως, όλες οι συγχωνεύσεις δεν είναι ίδιες καθώς ορισμένα χαρακτηριστικά τους, καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό την πορεία της απορροφώσας εταιρίας και τις συνέπειες που η συγχώνευση επιφέρει σε αυτή.

Βάσει του είδους της συμφωνίας που πραγματοποιείται, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις διακρίνονται σε επιθετικές (hostile) ή φιλικού τύπου (friendly tender). Στις φιλικού τύπου συμφωνίες, η αγοραζόμενη επιχείρηση εκφράζει τη σύμφωνη πρόθεσή της για να απορροφηθεί. Αντίθετα, όταν μια επιθετική εξαγορά και συγχώνευση πραγματοποιείται, η αγοράζουσα επιχείρηση προβαίνει σε αγορά μετοχών της αγοραζόμενης σε τιμές πολύ ακριβότερες της πραγματικής τους αξίας, ώστε να κάμψει τις αντιρρήσεις της αγοραζόμενης και να αποκτήσει τη μετοχική της πλειοψηφία. Στις εχθρικές εξαγορές και συγχωνεύσεις, η αγοράζουσα προβάλλει μεγάλες απαιτήσεις για την αποδοχή της συμφωνίας.

Ο τρόπος με τον οποίο γίνεται η εξαγορά, είναι ένα άλλο είδος διάκρισης των συγχωνεύσεων. Έτσι, η προσφορά γίνεται είτε με μετρητά, είτε με μετοχές της αγοράζουσας εταιρίας, ενώ ενδεχομένως να περιλαμβάνει και τα δύο αυτά μέσα ταυτόχρονα. Άλλη μια διάκριση των συγχωνεύσεων, είναι βάσει της φύσης της αγοραζόμενης επιχείρησης, δηλαδή, αν η επιχείρηση – στόχος είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο (public) ή όχι (private). Συνήθως χρειάζεται μεγαλύτερη προσφορά για επιχειρήσεις εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Άλλη μια συνηθισμένη διάκριση των συγχωνεύσεων είναι ο τόπος δραστηριοποίησης της συγχωνευόμενης σε σχέση με την συγχωνεύουσα. Όταν η συγχωνευόμενη δραστηριοποιείται στην ίδια χώρα με την

¹⁰ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1) διατίθεται στην ιστοσελίδα: <http://dspace.aua.gr/xmlui/bitstream/handle/10329/67/Soukos.pdf?sequence=1>, Σούκος (2010), Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα: Επίδραση στη Χρηματιστηριακή Τιμή Των Εμπλεκόμενων Επιχειρήσεων, σελ. 14-15

συγχωνεύουσα, τότε έχουμε εγχώρια συγχώνευση, ενώ όταν δεν συμβαίνει αυτό, τότε υπάρχει διεθνής συγχώνευση (cross - border). Η διεθνής αρθρογραφία έχει ασχοληθεί πολύ με αυτού του τύπου τις συγχωνεύσεις.

Βάσει του αντικειμένου δραστηριοποίησης συγχωνευόμενης και συγχωνεύουσας επιχείρησης, οι συγχωνεύσεις αντιστοιχούν σε διαφορετικές μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Έτσι, η επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να είναι κάθετη, οριζόντια, ή συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (τα λεγόμενα conglomerates). Η κάθετη ολοκλήρωση αφορά συγχωνεύσεις επιχειρήσεων που καλύπτουν διαφορετικά, αλλά συμπληρωματικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας (π.χ. άντληση – διύλιση και διανομή πετρελαίου). Η οριζόντια ολοκλήρωση αφορά συγχωνεύσεις επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, που καλύπτουν την ίδια ή συναφή φάση της παραγωγικής αλυσίδας. Τέλος, τα conglomerates καλύπτουν σε μια ενιαία οργανωτική δομή επιχειρήσεις από διαφορετικούς κλάδους, των οποίων οι δραστηριότητες δεν συνδέονται μεταξύ τους.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι συγχωνεύσεις δεν είναι ίδιες. Το θεσμικό πλαίσιο που εφαρμόζεται σε κάθε χώρα, το σχετικό μέγεθος των συγχωνευόμενων εταιριών, ο κλάδος δραστηριοποίησης των εταιριών, το επίπεδο ευημερίας, το τεχνολογικό επίπεδο των χωρών, η δύναμη των συνδικάτων εργαζομένων, η επιχειρησιακή κουλτούρα των εταιριών, το μέγεθος της αγοράς, και το οικονομικό περιβάλλον, σίγουρα επηρεάζουν τα αποτελέσματα των οικονομικών αναδιαρθρώσεων και ενδεχομένως να είναι σημαντικοί παράγοντες που διαφοροποιούν τις συγχωνεύσεις.

2. Λόγοι Συγχωνεύσεων¹¹

Τα τελευταία 40 περίπου χρόνια έχουν αναπτυχθεί διάφορες θεωρίες που προσπαθούν να εξηγήσουν τους λόγους που προκαλούν την έντονη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων. Από αυτές προκύπτει ότι υπάρχουν πολλά και συγκρουόμενα συμφέροντα (conflicting interests) των διάφορων ενδιαφερομένων ομάδων (stakeholder groups).

¹¹ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 29 - 37

Εάν θέλαμε να κατατάξουμε τις θεωρίες αυτές σε κάποιες ευρύτερες κατηγορίες θα υιοθετούσαμε την ακόλουθη κατηγοριοποίηση (Διάγραμμα 1.1):

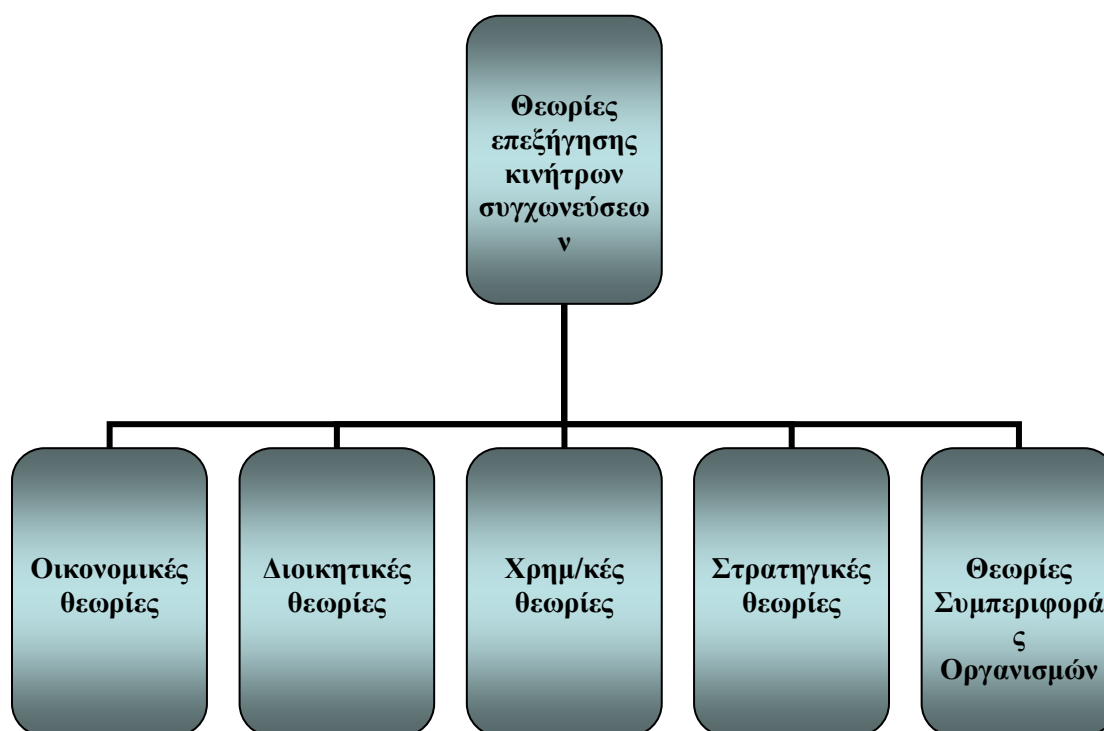
Οικονομικές θεωρίες (Economic theories).

Διοικητικές θεωρίες (Managerial theories).

Χρηματοοικονομικές θεωρίες (Finance theories).

Στρατηγικές θεωρίες (Strategic theories).

Θεωρίες Συμπεριφοράς Οργανισμών (Organisational theories).

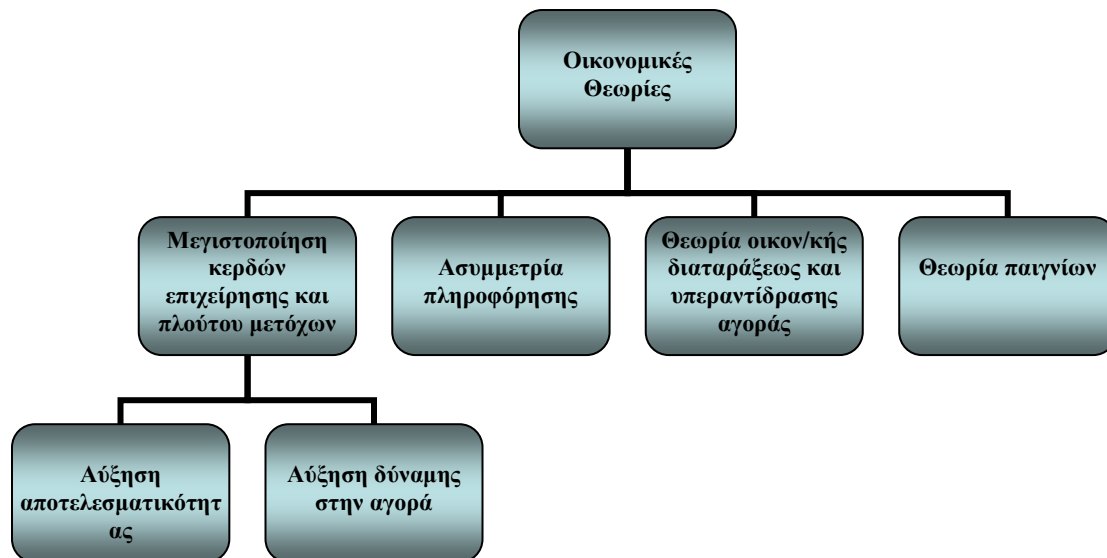


Διάγραμμα 1.1: Θεωρίες επεξήγησης κινήτρων συγχωνεύσεων

2.1 Οικονομικές Θεωρίες (Economic Theories)¹²

Στην κατηγορία των οικονομικών θεωριών εντάσσονται οι θεωρίες, όπως αναφέρονται στην επόμενη σελίδα, Διάγραμμα 1.2:

¹² Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 29-33



Διάγραμμα 1.2: Κίνητρα συγχωνεύσεων βάσει οικονομικών θεωριών

2.1.1 Μεγιστοποίηση των Κερδών της Επιχείρησης και του Πλούτου των Μετόχων (profit – maximisation)¹³.

Η υπόθεση αυτή στηρίζεται πάνω στην νεοκλασική οικονομική προσέγγιση [Friedman (1953), Alchian (1950), Becker (1962)], η οποία υποστηρίζει, ότι οι επιχειρήσεις για να επιβιώσουν σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον προωθούν στόχους μεγιστοποίησης κερδών, που μεταφράζονται στη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Με βάση αυτή την υπόθεση οι διοικήσεις των εταιριών θεωρούν τις συγχωνεύσεις ως ένα οποιοδήποτε άλλο επενδυτικό σχέδιο το οποίο θα πρέπει να αναλάβουν αν η καθαρά παρούσα αξία του είναι θετική και μεγιστοποιεί τον πλούτο των μετόχων [Halpern (1983).]

Με βάση τα ανωτέρω, η μεγιστοποίηση των κερδών από τις συγχωνεύσεις μπορεί να προέλθει είτε **από την αύξηση της αποτελεσματικότητας (efficiency gains)** που οδηγεί σε μείωση του κόστους των προϊόντων, είτε **από την αύξηση της δύναμης στην αγορά (increase in market power)** που οδηγεί σε αύξηση της τιμής των προϊόντων.

Η αυξημένη αποτελεσματικότητα επιτυγχάνεται μέσω της επίτευξης των συνεργειών σε:

¹³ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.1.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 29-30

(α) Λειτουργικό επίπεδο (operational synergies). Οι λειτουργικές συνέργειες μπορούν να προκύψουν από τις οικονομίες κλίμακος (economies of scale), οικονομίες φάσματος ή εύρους προϊόντων (economies of scope) και οικονομίες μάθησης και εμπειρίας (economies of learning/experience curve). Οι οικονομίες κλίμακος λόγω συγχωνεύσεων προκύπτουν όταν η νέα εταιρία μπορεί να εκτελέσει π.χ. μια λειτουργία πιο αποτελεσματικά (με μικρότερο κόστος) από ότι την εκτελούσαν πριν οι δυο εταιρίες ξεχωριστά. Πηγές οικονομίας κλίμακος μπορεί να περιλαμβάνουν το κόστος κεφαλαίου, εξειδίκευση εργασίας, κόστος παραγωγής, μάρκετινγκ και διανομής. Έτσι, οι οικονομίες κλίμακος μπορεί να προκύψουν τόσο από οριζόντιες, όσο και από κάθετες συγχωνεύσεις.¹⁴ Στις κάθετες συγχωνεύσεις οι οικονομίες κλίμακος προκύπτουν από την ικανότητα της νέας εταιρίας να σταθεροποιήσει τις πηγές προμηθειών και τη ζήτηση σε συνδυασμό με μείωση των σχετικών κοστών (Lee Ch. and Finnerty J., 1990:662-667). Σαν παράδειγμα μπορούμε να αναφέρουμε το γεγονός ότι οι περισσότερες αεροπορικές εταιρίες έχουν ιδιόκτητα αεροπλάνα, γνωρίζουν ανά πάσα στιγμή τη δυναμικότητά τους και τη ζήτηση που μπορούν να ικανοποιήσουν. Επίσης, η μεταφορά τεχνολογίας ευθύνεται για την πραγματοποίηση οικονομιών κλίμακος. Οι δύο εταιρίες μπορούν να επωφεληθούν από την τεχνολογική γνώση και τις μεθόδους που ήδη εφαρμόζουν και γενικότερα να μεταφέρει η μια στην άλλη το “know how” (Pike R. and Neale B, 1996: 777-778). Όσον αφορά τις οικονομίες φάσματος και μάθησης, μπορούν να επιτευχθούν με συγχωνεύσεις επιχειρήσεων με συσχετισμένες ή και ασυσχέτιστες δραστηριότητες. Επίσης, λειτουργικές συνέργειες στην κατεύθυνση της μείωσης του κόστους μπορούν να προκύψουν και στις κάθετες συγχωνεύσεις από την εσωτερικευση των εργασιών σε σύγκριση με την μεταφορά τους από την αγορά (make or buy decision), με γνώμονα τη θέση της επιχείρησης όπως διαμορφώνεται έναντι στις Πέντε Δυνάμεις του μικρο-περιβάλλοντός της που περιέγραψε ο Michael Porter.

(β) Διοικητικό επίπεδο (managerial synergies). Διοικητικές συνέργειες μπορούν να προκύψουν από το μοίρασμα των ικανοτήτων των διοικητικών ομάδων των συγχωνευομένων επιχειρήσεων, ή από την αντικατάσταση μίας αναποτελεσματικής ομάδας management της συγχωνευόμενης εταιρίας από μία ικανότερη, αυτή του αγοραστή. Στο βαθμό που αυτές οι ικανότητες είναι εξειδικευμένες (specific capabilities) (π.χ. παραγωγή, έρευνα, marketing), τότε αναμένεται ότι μπορούν να

^z Βλ. σχετικά, Παζάρσκis Μιχαήλ, Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Επιχειρήσεων, δακτυλογραφημένη διπλωματική εργασία, Θεσσαλονίκη 2003, σελ. 34

λειτουργήσουν καλύτερα σε οριζόντιες ή κάθετες συγχωνεύσεις, ενώ στο βαθμό που υπάρχουν, σε πιο γενικό επίπεδο (general capabilities) (π.χ. διοίκηση, σχεδιασμός, έλεγχος) μπορούν να πραγματοποιηθούν και σε ασυσχέτιστες συγχωνεύσεις.

(γ) **Χρηματοοικονομικό επίπεδο (financial synergies).** Χρηματοοικονομικές συνέργειες μπορούν να δημιουργηθούν από:

1) την αυξημένη δανειακή ικανότητα (increased debt capacity) που προκύπτει από την πιθανή διαφορά του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης μεταξύ των συγχωνευομένων εταιριών, ή από τη μειωμένη συσχέτιση των ταμειακών ροών των συγχωνευομένων επιχειρήσεων στην περίπτωση των conglomerate mergers, το οποίο λέγεται co-insurance effect [Lewellen (1971)] λόγω του ότι οι ροές της μιας επιχείρησης «ασφαλίζουν» κατά κάποιο τρόπο τις ροές της άλλης, μειώνοντας τον κίνδυνο χρεοκοπίας (default/bankruptcy risk) της ενιαίας εταιρίας¹⁵.

2) τη διαφορά μεταξύ πλεοναζόντων ταμειακών ροών (excess cashflows) στην επιχείρηση του αγοραστή και επενδυτικών ευκαιριών (investment/growth opportunities) της επιχείρησης του αγοραζόμενου [Markham (1973), και Myers & Majluf (1984)].

3) φορολογικές εξοικονομήσεις (tax savings)¹⁶ που μπορούν να προέλθουν από φοροαπαλλαγές και άλλες διευκολύνσεις που απολαμβάνει μια επιχείρηση και οι οποίες μπορούν να μεταφερθούν στις απορροφούμενες επιχειρήσεις μέσω των συγχωνεύσεων¹⁷. Το κίνητρο αυτό αναφέρεται στις πιθανές εκείνες φορολογικές απαλλαγές μιας επιχείρησης, που προέκυψαν λόγω συσσωρευμένων ζημιών αυτής σε προηγούμενες χρήσεις, και που εξαιτίας της αδυναμίας της να πραγματοποιήσει τα κέρδη που απαιτούνται για την ενεργοποίηση των φορολογικών απαλλαγών, αδυνατεί να κάνει χρήση αυτών. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση προκειμένου να εκμεταλλευτεί τις φοροαπαλλαγές αυτές, θα μπορεί να τις μεταβιβάσει σε μια άλλη επικερδή επιχείρηση, μέσω συγχώνευσης με αυτή. Κι αυτό, διότι εάν συγχωνευτούν οι δύο επιχειρήσεις, η ζημιά της μιας θα αφαιρεθεί από τα κέρδη της άλλης και έτσι η

¹⁵ Οι Higgins & Schall (1975) ισχυρίστηκαν με τη βοήθεια της θεωρίας των options, ότι ο μειωμένος χρηματοοικονομικός κίνδυνος ως συνέπεια του ανωτέρω φαινομένου, θα βλάψει τα συμφέροντα των μετόχων που προτιμούν μεγαλύτερο κίνδυνο, προς όφελος των ομολογιούχων πιστωτών της επιχείρησης. Όμως, αυτό δεν είναι αναγκαίο να συμβεί, όπως έδειξαν οι Galai & Masouliis (1976), υπάρχει και η θετική συνέπεια των φορολογικών εκπτώσεων των τόκων των δανείων. Επιπλέον, η μελέτη του Travlors (1987) έδειξε ότι στις συγχωνεύσεις, οι bondholders δεν κερδίζουν σε βάρος των μετόχων.

¹⁶ Βλ. σχετικά, Παζάρσκης Μιχαήλ, Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Επιχειρήσεων, δακτυλογραφημένη διπλωματική εργασία, Θεσσαλονίκη 2003, σελ. 35

¹⁷ Τα φορολογικά πλεονεκτήματα καθώς και η φορολογική αντιμετώπιση των συγχωνεύσεων θα εξεταστούν αναλυτικότερα στην ενότητα 5 του κεφαλαίου 2 του παρόντος (σελ. 54 και επόμενες).

ενοποιημένη επιχείρηση θα παρουσιάζει μικρότερο φορολογικό εισόδημα, και μικρότερες επομένως φορολογικές επιβαρύνσεις (Papelu K. et al., 2000: 15-1 – 15-3). Όπως είναι σαφές εκ των ανωτέρω, οι χρηματοοικονομικές συνέργειες, είναι φυσικό να αναμένονται κυρίως σε συγχωνεύσεις μη συσχετισμένων δραστηριοτήτων (conglomerates).

Η αύξηση της δύναμης στην αγορά κυρίως μέσω οριζόντιας συγχώνευσης, είναι ένας άλλος τρόπος ο οποίος μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένη κερδοφορία της ενιαίας επιχειρήσεως, καθώς αυτό οδηγεί σε μονοπωλιακά κέρδη (αύξηση της τιμής λόγω έλλειψης ανταγωνισμού). Αυτό μπορεί να συμβεί και στη περίπτωση των κάθετων συγχωνεύσεων καθώς, π.χ. η εξαγορά ενός βασικού προμηθευτή αυξάνει τα εμπόδια εισόδου στην αγορά. Εκτός από τις μελέτες τύπου P.I.M.S. (Profitability Impact of Market Strategies) για τη σημασία του μεριδίου αγοράς στη κερδοφορία, εμπειρικές ακαδημαϊκές έρευνες, όπως των Mueller (1980) και Cowling, Stoneman, Cubbin, et.al. (1980) δείχνουν ότι πράγματι υπάρχει αυτός ο κίνδυνος, αλλά μετριάζεται σήμερα από την ισχύ των κανονισμών αντιμονο-πωλιακής νομοθεσίας.

2.1.2 Ασυμμετρία πληροφόρησης (Information Asymmetries Hypothesis)¹⁸

Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή οι συγχωνεύσεις προκαλούνται λόγω των διαφορετικών εκτιμήσεων της αξίας των επιχειρήσεων - στόχων που πηγάζουν από την ασυμμετρική κατανομή των πληροφοριών μεταξύ των επενδυτών στη αγορά. Με την υπόθεση αυτή, αυτό που προκαλεί τη διοίκηση μιας επιχείρησης να θέλει να συγχωνεύσει μια άλλη, είναι ότι μπορεί να πιστεύει, βάσει προνομιακών πληροφοριών, ότι η εταιρία αυτή είναι υποτιμημένη από την αγορά (η οποία δε διαθέτει τις ίδιες πληροφορίες) και συνεπώς, επιλέγοντας τη συγχώνευση, μπορεί να αξιοποιήσει το πραγματικό δυναμικό της επιχείρησης. Το γεγονός, ότι μια επιχείρηση αποδίδει μια υψηλότερη αξία στη συγκεκριμένη εταιρία στέλνει ένα μήνυμα στην αγορά (signaling theory), και φυσικά και σε άλλους επίδοξους αγοραστές, ότι η

¹⁸ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.1.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 32

πραγματική αξία της¹⁹ είναι μεγαλύτερη, και συνεπώς, υπάρχουν περιθώρια για κέρδη. Εμπειρικές μελέτες, όπως αυτές των Dodd & Ruback (1975) και Bradley, Desai & Kim (1983) επιβεβαίωσαν τη σχέση μεταξύ της ασυμμετρίας των πληροφοριών και της δραστηριότητας των συγχωνεύσεων, δείχνοντας ότι οι τιμές των μετοχών των γίνονται αντικείμενο συγχώνευσης, εφόσον έχουν δεχθεί δημόσια προσφορά, εξακολουθούν να ανέρχονται και μετά την αποτυχία της προσφοράς ανεξάρτητα από την τελική έκβασή της. Αυτό το γεγονός εξηγείται από τη διοχέτευση αυτών των προνομιούχων πληροφοριών στην αγορά που έχει ως συνέπεια την ανατίμηση της αξίας της επιχείρησης (“sitting on a gold mine hypothesis”).

2.1.3 Θεωρία Οικονομικής Διαταράξεως (Economic Disturbance Theory) και Υπεραντίδρασης της Αγοράς (Market Overreaction Hypothesis)²⁰

Η θεωρία της διαταράξεως των αγορών που περιγράφηκε παραπάνω και φαίνεται, ότι γενικά ισχύει για την εξήγηση των merger waves, αποτέλεσε τη βάση για την ανάπτυξη της θεωρίας της υπεραντιδράσεως των αγορών από τους DeBondt & Thaler (1985), που επηρεάστηκε και από τα ευρήματα των Shiller (1984,1989) και Geroski (1984) σχετικά με τη μη ορθολογική ψυχολογία των επενδυτών και της αγοράς (fads and fashion movements). Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή οι αγορές τείνουν να αντιδρούν υπερβολικά στις ανακοινώσεις καλών ή κακών πληροφοριών σε μικρο- και μακροοικονομικό επίπεδο. Η σχέση μεταξύ δραστηριότητας των συγχωνεύσεων και υπεραντίδρασης των αγορών αποδείχθηκε στη μελέτη των DeBondt & Thompson (1992).

¹⁹ Την πραγματική αξία μιας επιχείρησης τη δίνει ο δείκτης του Tobin (Tobin's Q ratio), ο οποίος ισούται με το λόγο της αγοραίας αξίας των περιουσιακών της εταιρίας προς το κόστος αντικατάστασής τους. Ένας χαμηλός δείκτης (<1) δείχνει ότι η εταιρία είναι υποτιμημένη από την αγορά. Το πλησιέστερο proxy του δείκτη αυτού δίδεται από το λεγόμενο valuation ratio (Market to Book equity ratio).

²⁰ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.1.3 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 32 - 33

2.1.4 Θεωρία Παιγνίων (Games theory)²¹

Η θεωρία παιγνίων ασχολείται «με την ανάλυση λήψης άριστων αποφάσεων, όταν όλοι εκείνοι που λαμβάνουν τις αποφάσεις δρουν ορθολογικά, και καθ' ένας εξ αυτών προσπαθεί να προβλέψει τις κινήσεις και αντιδράσεις των υπολοίπων». Η εφαρμογή της θεωρίας αυτής στο πεδίο των επιχειρήσεων, περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις αντιδρούν σε ορισμένες πιθανές κινήσεις των ανταγωνιστών τους. Υπό το πλαίσιο της θεωρίας αυτής εξηγείται το φαινόμενο των συγχωνεύσεων στους διάφορους κλάδους δραστηριότητας (industry clustering²²). Χαρακτηριστική περίπτωση, αποτελούν οι συγχωνεύσεις που έλαβαν χώρα στο Ελληνικό Τραπεζικό σύστημα την περίοδο 1998-2000, οι συγχωνεύσεις των πετρελαιοκλών εταιριών την περίοδο 1998-2001, μεταξύ BP-Amoco, Mobil Exxon, Chevron-Texaco και BP-Conoco.

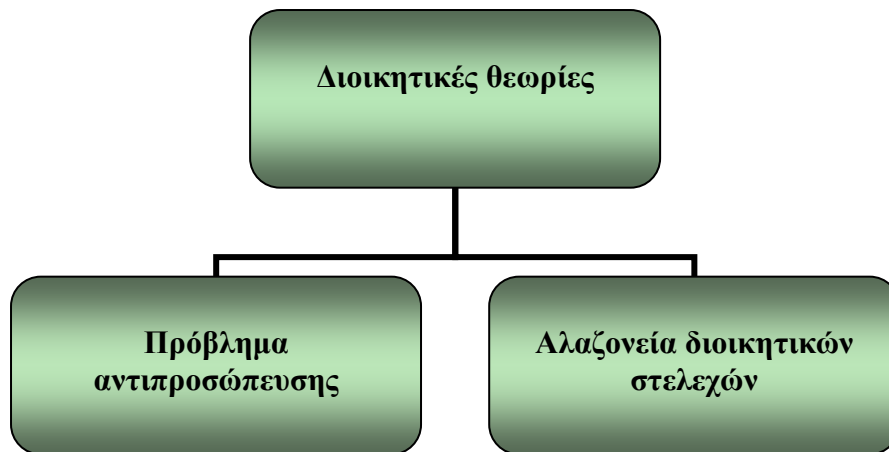
2.2 Διοικητικές Θεωρίες (Managerial Theories)²³

Οι θεωρίες αυτές (Διάγραμμα 1.3, στην επόμενη σελίδα) βασίστηκαν αρχικά στις απόψεις των Winter (1964), Marris (1964), Gallbraith (1967), σχετικά με την κατάσταση που επικρατεί σε αγορές που δεν επικρατεί τέλειος ανταγωνισμός, με αποτέλεσμα, οι διοικήσεις των εταιριών να επιδιώκουν στόχους αύξησης μεγέθους αντί για αύξηση των κερδών.

²¹ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.1.4 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 33

²² Έννοια που περιγράφει την κατάσταση κατά την οποία πραγματοποιείται συγχώνευση επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

²³ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 33 - 34



Διάγραμμα 1.3: Κίνητρα συγχωνεύσεων βάσει διοικητικών θεωριών

2.2.1 Πρόβλημα Αντιπροσώπευσης (Agency Problem)²⁴

Οι Jensen & Meckling (1976) επέκτειναν τα ανωτέρω, διατυπώνοντας τη λεγόμενη θεωρία της αντιπροσώπευσης (agency theory). Οι Fama (1980) και Fama & Jensen (1983) επέκτειναν την ίδια θεωρία ισχυριζόμενοι ότι στους σύγχρονους επιχειρηματικούς οργανισμούς, όπου υπάρχει διάκριση μεταξύ των ιδιοκτητών – μετόχων (principals) και των εκπροσώπων – εργαζομένων όλων των επιπέδων (agents), μπορεί να υπάρχουν και διαφορετικά συμφέροντα μεταξύ τους, και κατά συνέπεια οι agents (κυρίως οι managers) να μην ακολουθούν τα συμφέροντα της μεγιστοποίησης του πλούτου των principals, οι οποίοι δεν μπορούν να ελέγξουν αποτελεσματικά την απόδοση των πρώτων χωρίς την επιβολή σημαντικών κοστών ελέγχου (monitoring costs) των συμφωνηθέντων.²⁵ Εάν υποθέσουμε, λοιπόν ότι η διοίκηση κατέχει προνομιούχες μετοχές είναι πιο πιθανό να δράσει σύμφωνα με το συμφέρον των μετόχων. Επομένως, αν κάποιος εξωτερικός αγοραστής προσφέρει π.χ. 20 ευρώ τη μετοχή, ενώ η τρέχουσα τιμή της είναι 15, η διοίκηση θα ανταποκριθεί θετικά εφόσον κατέχει και η ίδια μετοχές, ενώ θα δει τη συγχώνευση σαν απειλή εάν δεν κατέχει μετοχές (Lee Ch. and Finnerty J., 1990: 662-667).²⁶ Το πρόβλημα αυτό, δηλαδή, δημιουργείται όταν οι εργαζόμενοι και κυρίως οι managers δεν κατέχουν

²⁴ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.2.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 33 - 34

²⁵ Βλ. σχετικά, Παζάρσκης Μιχαήλ, Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Επιχειρήσεων, δακτυλογραφημένη διπλωματική εργασία, Θεσσαλονίκη 2003, σελ. 38

²⁶ Βλ. σχετικά, Κυριαζής Δημήτριος (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 33

ιδιοκτησία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησής τους. Οι συγχωνεύσεις άλλων επιχειρήσεων, όπως ισχυρίστηκε ο Mueller (1980), επιδεινώνουν το πρόβλημα αυτό δίνοντας το κίνητρο στους managers να αυξήσουν το μέγεθος της επιχείρησής τους αυξάνοντας τους μισθούς, τα διάφορα προνόμια που απολαμβάνουν (π.χ. bonuses) και το κύρος τους εις βάρος της κερδοφορίας της επιχείρησής τους. Η ύπαρξη Ελευθέρων Ταμειακών Ροών (Free Cash Flows) στη διάθεση των managers, κατά τον Jensen (1986)²⁷ που σημαίνει συνήθως χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και χαμηλό επίπεδο επενδυτικών ευκαιριών, ενθαρρύνει τους managers να εμπλακούν σε δραστηριότητες συγχωνεύσεων, αντί να διανέμουν αυξημένα μερίσματα, και έτσι να πάρουν αποφάσεις οι οποίες να μειώσουν την αξία της επιχείρησης που βρίσκεται στην κατοχή των μετόχων. Μια πληθώρα εμπειρικών μελετών έχει διαπιστώσει την ύπαρξη του προβλήματος αντιπροσώπευσης καθώς οι συγχωνεύσεις από την πλευρά των αγοραστών καταλήγουν σε πτώση των αποδόσεων των μετόχων.

2.2.2 Αλαζονεία των Διοικητικών Στελεχών (Hubris Hypothesis)²⁸

Η υπόθεση της αλαζονείας ή ύβρεως (hubris) των managers αναπτύχθηκε από τον Roll (1986) για να δικαιολογήσει αρχικά κατά την περίοδο της προσφοράς συγχώνευσης τις αρνητικές αποδόσεις που έχουν παρατηρηθεί από την πλειοψηφία των εμπειρικών μελετών, και αφορούν τους μετόχους των επιχειρήσεων που προχωρούν σε συγχώνευση, αλλά μπορεί και να χρησιμοποιηθεί για να στοιχειοθετήσει ένα επιπλέον κίνητρο συγχωνεύσεων. Η άποψη του Roll είναι ότι οι managers των «αγοραστών-εταιριών», και ειδικά αυτών που έχουν στο παρελθόν μια πολύ καλή απόδοση, τείνουν να πληρώνουν υπερβολικό τίμημα για τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων κάνοντας λάθη αποτιμήσεων, που οφείλονται στην υπερβολική αισιοδοξία και εμπιστοσύνη στις ικανότητές τους. Παρότι, είναι πιθανό ότι οι managers διαπράττουν και λάθη στις εκτιμήσεις τους, η εμπειρική έρευνα [Morck, Schleifer & Vishny (1988b)] δεν έχει δείξει ότι αυτό οφείλεται αποκλειστικά στην

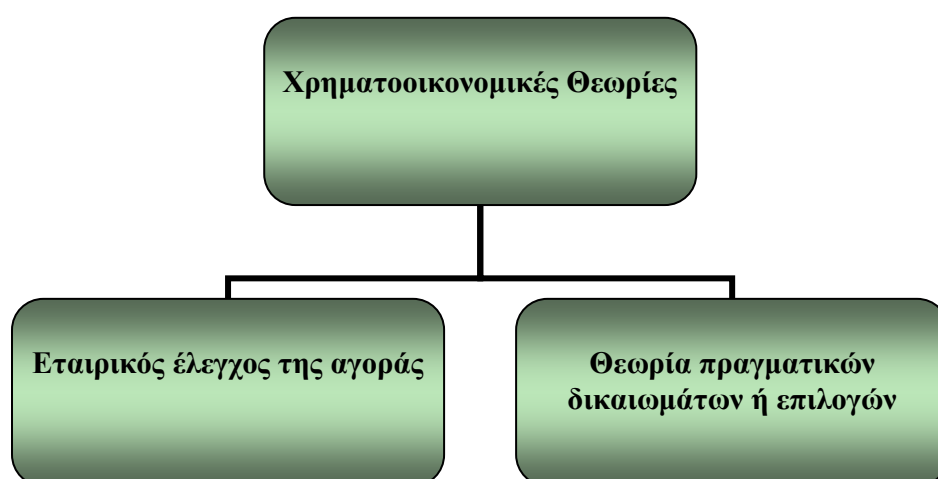
²⁷ Ο ορισμός των free cash flows κατά τον Jensen έχει ως εξής: "Free cash Flows is the cash flow in excess of that required to fund all projects that have positive net present values when discounted at the relevant cost of capital".

²⁸ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.2.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 34

αλαζονεία τους και όχι σε μία σειρά από πολλούς άλλους παράγοντες, μεταξύ των οποίων είναι και το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης.

2.3 Χρηματοοικονομικές Θεωρίες (Finance Theories)²⁹

Οι θεωρίες αυτές (Διάγραμμα 1.4) αποτελούν ένα μείγμα των νεοκλασικών οικονομικών και διοικητικών θεωριών υπό τη έννοια, ότι το ρόλο της προώθησης της μεγιστοποίησης των κερδών, υπό τους περιορισμούς που θέτει το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης, τον αναλαμβάνει η ίδια η αγορά χρησιμοποιώντας το μηχανισμό των συγχωνεύσεων.



Διάγραμμα 1.4: Κίνητρα συγχωνεύσεων βάσει Χρηματοοικονομικών θεωριών

2.3.1 Εταιρικός Έλεγχος της Αγοράς (Market for Corporate Control)³⁰

Η υπόθεση αυτή στηρίζεται στο έργο των Friedman (1953), Baumol (1965) και Manne (1965). Ο Manne πρώτος διατύπωσε την άποψη ότι υπάρχει ένας μηχανισμός εταιρικού ελέγχου της αγοράς, ο οποίος επικρατεί σε κάθε τέλεια ανταγωνιστική

²⁹ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.3 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 34 - 36

³⁰ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.3.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 34 - 35

αγορά. Οι Jensen & Ruback (1983) στη συνέχεια όρισαν την αγορά εταιρικού ελέγχου ως την αγορά «με το δικαίωμα ελέγχου της διοίκησης των εταιρικών πόρων». Σχημάτισαν την υπόθεση ότι οι managers λαμβάνουν αποφάσεις που βλάπτουν τα συμφέροντα των μετόχων, προκαλώντας πτώση των τιμών των μετοχών αυτών των εταιριών. Τότε η αγορά από μόνη της με το μηχανισμό των συγχωνεύσεων επεμβαίνει με σκοπό είτε να απομακρύνει την αναποτελεσματική ομάδα management (punitive discipline), είτε να δώσει την ευκαιρία στους managers να διορθώσουν την απόδοση της εταιρίας τους (corrective discipline), εάν βέβαια επιτύχουν να παραμείνει ανεξάρτητη και ματαιώσουν την επικείμενη συγχώνευση. Πολλές εμπειρικές μελέτες [π.χ. Holl & Pickering (1988), Morck, Shleifer & Vishny (1988), Holl & Kyriazis (1997)] έχουν επιβεβαιώσει το γεγονός ότι εταιρίες με χαμηλή απόδοση προ της προσφοράς συγχώνευσης, έχουν γίνει κατ' αρχήν στόχος συγχώνευσης και στη συνέχεια έχουν τελικά συγχωνευτεί. Με βάση το πλαίσιο αυτό, οι εχθρικές συγχωνεύσεις λειτουργούν ως ο πειθαρχικός μηχανισμός της αγοράς (disciplinary control mechanism). Η ύπαρξη της αγοράς εταιρικού ελέγχου μέσω των συγχωνεύσεων ισχύει βεβαίως πολύ περισσότερο στις αγγλοσαξωνικές χώρες (ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, Καναδάς, Αυστραλία) που έχουν σχετικά πλήρως ελεύθερες αγορές και πολύ λιγότερο στις χώρες της Ε.Ε., Ιαπωνία κλπ. που έχουν διαφορετικά συστήματα, αν και τα τελευταία χρόνια, αλλάζουν και αυτά σταδιακά, προς την κατεύθυνση των πρώτων.

Σχετική με την ανωτέρω έννοια, είναι και οι διάφορες μορφές **εσωτερικού ελέγχου εταιρικής διακυβέρνησης (Corporate Governance Control)**, που τα τελευταία χρόνια αποκτούν εξαιρετική σημασία. Σήμερα διαπιστώνεται, ολοένα και περισσότερο, ότι οι αγορές από μόνες τους δεν είναι πάντα ικανές να λύσουν επαρκώς το πρόβλημα αντιπροσώπευσης, διότι και αν πάλι το λύσουν μέσω των συγχωνεύσεων τα κόστη ειδικά για τους εργαζόμενους είναι πολύ υψηλά. Οι διάφορες μορφές εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να περιλαμβάνουν την ύπαρξη μεγάλων μετόχων θεσμικών επενδυτών στο μετοχολόγιο της εταιρίας, την ιδιοκτησία μετοχών από managers της εταιρίας και το διαχωρισμό του ρόλου του προέδρου της εταιρίας από αυτόν του γενικού διευθυντή (CEO). Ενδέχεται να περιλαμβάνουν, τέλος, την ύπαρξη πολλών μελών του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας που να μην είναι εκτελεστικά όργανα της εταιρίας (non-executive directors), καθώς και τον

καθορισμό ανεξάρτητων ελεγκτικών επιτροπών (audit committees) και επιτροπών καθορισμού συστήματος ανταμοιβών (remuneration committees), κ.α.³¹.

2.3.2 Θεωρία Πραγματικών Δικαιωμάτων ή Επιλογών (Real Options Theory)³²

Η θεωρία αυτή που αποτελεί μια επέκταση του Option Pricing Theory, προκειμένου για επιλογές πραγματικών περιουσιακών στοιχείων (άυλων και υλικών), αντί για αξιόγραφα, αντιμετωπίζει τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, ως μία πιθανή επιλογή έναντι άλλων λύσεων (π.χ. εσωτερικού τρόπου ανάπτυξης, στρατηγικές συμμαχίες, κλπ.). Η επιλογή λοιπόν μιας συγχώνευσης είναι ένα αντίστοιχο call-option πάνω σε περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης που ανοίγει μια σειρά από πολλές άλλες επιλογές στρατηγικού χαρακτήρα, ενώ αντιθέτως ένα divestment αποτελεί ένα put-option πάνω στα ίδια περιουσιακά στοιχεία. Το στοιχείο του κινδύνου υπάρχει σε πολλά σημεία της διαδικασίας των συγχωνεύσεων (στρατηγική επιλογή, εύρεση strategic fit, αποτίμηση, κλπ.) με τη διαφορά ότι ο κίνδυνος είναι πολύ μεγαλύτερος στην περίπτωση των real options, καθώς δεν υπάρχει η δυνατότητα ακύρωσης του συμβολαίου και η κατανομή του κινδύνου σε κάποιο τρίτο μέρος που λειτουργεί ως εγγυητής. Με άλλα λόγια οι συγχωνεύσεις είναι μία επένδυση που δεν μπορεί να εγκαταλειφτεί (εφόσον βέβαια πραγματοποιηθεί), χωρίς ένα τεράστιο κόστος για την απορροφούσα επιχείρηση.

³¹ Τις περισσότερες από αυτές τις αλλαγές τις εισήγαγε η Επιτροπή Cadbury στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1992, με σκοπό να ενθαρρύνει την προαιρετική εφαρμογή τους από τις επιχειρήσεις. Εμπειρικές μελέτες έχουν αποδείξει τη θετική επίπτωση των αλλαγών αυτών στην αξία της εταιρίας και στη μείωση του agency problem, καθώς και της πιθανότητας εχθρικών συγχωνεύσεων που ασκούν τον πειθαρχικό έλεγχο της αγοράς.

³² Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 35 - 36

2.4 Στρατηγικές Θεωρίες (Strategic Management Theories)³³

Οι στρατηγικές θεωρίες είναι σε αλληλεξάρτηση με τις οικονομικές θεωρίες που εξετάστηκαν προηγουμένως (αύξηση αποτελεσματικότητας μέσω συνεργειών και αύξηση δύναμης στην αγορά).

Σύμφωνα με τις παραδοσιακές απόψεις (Porter,1985) του στρατηγικού management, η απόφαση του εξωτερικού τρόπου ανάπτυξης μέσω συγχωνεύσεων είναι απόρροια της επιλογής της κατάλληλης εταιρικής στρατηγικής (διαχείριση των χαρτοφυλακίων των διαφόρων Strategic Business Units – S.B.U.s.) σε ισορροπία με την επιλογή των επιμέρους γενικών (generic) στρατηγικών, ηγεσίας κόστους, διαφοροποίησης προϊόντων, ή εστίασης από τις διαφορές SBUs, με απώτερο σκοπό τη δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος.

Επιπλέον, σύμφωνα με τη στρατηγική θεώρηση των Πόρων και Ικανοτήτων (Prahalad & Hamel, 1990) που δίδει έμφαση στους μοναδικούς πόρους και θεμελιώδεις ικανότητες των επιχειρήσεων ως πηγή διατηρήσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, οι συγχωνεύσεις αντιμετωπίζονται ως ένας από τους γρήγορους τρόπους για την απόκτηση αυτών. Κεντρικό ρόλο σε αυτήν την υπόθεση διαδραματίζει το στοιχείο της υποτιθέμενης συμπληρωματικότητας των Πόρων και Ικανοτήτων και η Ανάλυση των Αλυσίδων Αξίας μεταξύ των εταιριών του Αγοραστή και του Συγχωνευόμενου.

2.5 Θεωρίες Συμπεριφοράς Οργανισμών (Organisational & Behavioral Theories)³⁴

Η προσέγγιση αυτή, βασιζόμενη εν μέρει στις διοικητικές θεωρίες, αντιμετωπίζει τις διαδικασίες διοικητικών αποφάσεων εντός ενός οργανισμού, ως μη απόλυτα ορθολογικές που είναι ευάλωτες σε μία ποικιλία πιέσεων, πολιτικού χαρακτήρα. Μέσα σε ένα οργανισμό, ενυπάρχουν διαφορετικοί πρωταγωνιστές, με διαφορετικά

³³ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.4 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 36 - 37

³⁴ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.5 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα Η ενότητα αυτή βασίζεται σε αντίστοιχη του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 37

κριτήρια, προτεραιότητες και προσδοκίες σχετικά με μία συγχώνευση. Αυτό δημιουργεί την ανάγκη για ενιαίο συντονισμό και διαχείριση των πολύπλοκων διαδικασιών διοικητικών αποφάσεων σχετικά με τη συγχώνευση, που συνεχίζεται και μετά από αυτήν, όπου οι οργανωτικές και ανθρώπινες πλευρές καθορίζουν την επιτυχία της. Οι συγχωνεύσεις επιφέρουν αλλαγή, φόβο και αντίσταση και η διαχείριση όλων αυτών των θεμάτων που δεν εξετάζονται υπό το πρίσμα των ορθολογικών υποδειγμάτων έχουν τεράστια σημασία για την επιτυχία της όλης διαδικασίας των συγχωνεύσεων.

2.6 Υπόδειγμα Κατανομής Κερδών με Βάση τις Διάφορες Θεωρίες³⁵

Με βάση το υπόδειγμα των Berkovitch & Narayanan (1993), η δημιουργία και κατανομή των κερδών ανάλογα με το κίνητρο που επικρατεί στις συγχωνεύσεις, όπως το περιγράφουν τρεις βασικές θεωρίες παρουσιάζονται στον πίνακα της επόμενης σελίδας:

Πίνακας 1: Θεωρητικό Υπόδειγμα Κατανομής Κερδών σε Απορροφούμενες και Απορροφούσες Επιχειρήσεις

Κίνητρο - Θεωρία	Συνολικά Κέρδη (1)	Κέρδη Απορροφούσας (2)	Κέρδη Απορροφούμενης (3)
1. Αυξημένη αποτελεσματικότητα /συνέργειες	+	+	+
2. Hubris Hypothesis	0	-	+
3. Agency problem	-	-	+

³⁵ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2.6 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του βιβλίου του Κυριαζή Δημήτριου (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κων/νου Σμπίλια και Σια ΟΕ, Αθήνα. σελ. 37

2.7 Συμπεράσματα

Όπως μπορούμε να συμπεράνουμε από όλα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, μια επιχείρηση μπορεί να οδηγηθεί στη διαδικασία της συγχώνευσης για πολλούς και διάφορους λόγους. Γι' αυτό, λοιπόν, η κάθε συγχώνευση θα πρέπει να εξετάζεται ξεχωριστά και ανεξάρτητα από συγχωνεύσεις άλλων επιχειρήσεων, έστω και αν ανήκουν στον ίδιο κλάδο δραστηριότητας.

Για να αναφερθούμε στην ελληνική πραγματικότητα, οι λόγοι των συγχωνεύσεων θα πρέπει να αναζητηθούν με βάση τη γενικότερη οικονομική κατάσταση, στην οποία έχει περιέλθει η χώρα. Λόγω της οικονομικής κρίσης, την οποία βιώνει η ελληνική οικονομία υπάρχει χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης, καθώς και επενδυτικών ευκαιριών. Πολλές, λοιπόν, επιχειρήσεις όταν συνειδητοποιήσουν ότι η εσωτερική τους ανάπτυξη, δηλαδή η ίδρυση νέων μονάδων δεν μπορεί πλέον να πραγματοποιηθεί, βασιζόμενοι μόνο στις δικές τους δυνάμεις, καταφεύγουν στη διαδικασία της συγχώνευσης.

Επιπλέον, θεωρώ πως για τις ελληνικές επιχειρήσεις με χρηματοοικονομικό πρόβλημα οι συγχωνεύσεις αποτελούν μονόδρομο. Ιδιαίτερα για επιχειρήσεις που μπορούν να χαρακτηριστούν ως εντάσεως κεφαλαίου. Δηλαδή, για επιχειρήσεις που στον ισολογισμό τους τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτελούν μικρότερο ποσοστό απ' ό,τι τα κεφάλαιά τους. Επίσης, είναι πλέον γεγονός ότι πολλές ελληνικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας, ενώ αδυνατούν να αντλήσουν κεφάλαια μέσω τραπεζικού δανεισμού. Άλλωστε, οι τράπεζες έχουν γίνει ιδιαίτερα φειδωλές στη χορήγηση δανείων προς επιχειρήσεις με χαμηλή ρευστότητα και φερεγγυότητα. Βέβαια, οι εν λόγω επιχειρήσεις δεν είναι απαραίτητο να αποτελούν μικρές, οικογενειακές επιχειρήσεις. Αφού και ισχυρά brand names με μεγάλη πελατειακή βάση μπορεί, λόγω του γενικότερου οικονομικού κλίματος, να εμφανίσουν χαμηλό επίπεδο ρευστότητας.

Επομένως, οι παραπάνω επιχειρήσεις μπορούν να αποτελέσουν στόχο προς συγχώνευση για αλλοδαπές επιχειρήσεις που επιθυμούν να επεκταθούν στην ελληνική αγορά. Σ' αυτήν την περίπτωση, πιστεύω πως μπορούμε να κάνουμε λόγω για αλλοδαπές επιχειρήσεις που θέλουν να εκμεταλλευτούν την οικονομική κρίση και να αναπτυχθούν γεωγραφικά στον ελλαδικό χώρο με μικρότερο κόστος αξιοποιώντας

την πελατειακή βάση και το brand name των υπό συγχώνευση επιχειρήσεων. Καθώς προσδοκούν τη μελλοντική ανάπτυξη της ελληνικής αγοράς.

Τέλος, σύμφωνα με την όλη οικονομική κατάσταση που επικρατεί στον ελληνική επιχειρηματικό κόσμο, θεωρώ πως οι λόγοι που αναφέρθηκαν παραπάνω αποτελούν τις κύριες αιτίες που οδηγούν μια ελληνική επιχείρηση σε συγχώνευση. Τέλος, το μόνο που μπορούμε να περιμένουμε είναι αν όλα τα παραπάνω πραγματοποιηθούν στο μέλλον.

3. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Συγχωνεύσεων

Η συγχώνευση επιχειρήσεων οδηγεί, κατά κανόνα, στη δημιουργία ισχυρότερων και ανώτερης οργανωτικής μορφής οικονομικών μονάδων. Από τις συγχωνεύσεις προκύπτουν, φυσικά, για τις νεοδημιουργούμενες επιχειρήσεις πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, με σαφώς υπερέχοντα τα πρώτα.

3.1 Πλεονεκτήματα Συγχωνεύσεων³⁶

Οι συγχωνεύσεις δημιουργούν ισχυρότερες οικονομικές μονάδες με ευρύτερη απήγηση στην αγορά, αύξηση της πιστοληπτικής ικανότητας και γενικά βελτίωση του όλου οικονομικού κλίματος γύρω από την επιχείρηση³⁷. Οι συγχωνεύσεις και η εκμετάλλευση συνεργιών προσδίδουν μια δυναμική στη νέα εταιρία, που αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής της. Η δυναμική αυτή οδηγεί σε βελτίωση των δεικτών και τη μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών (shareholder value). Αυτή είναι ακόμα μεγαλύτερη αν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Οι προσδοκίες αυτές, όμως, δρουν βραχυπρόθεσμα. Σταθερή και μακροπρόθεσμη άνοδος της τιμής της μετοχής θα παρατηρηθεί αν η εταιρία διευρύνει τα κέρδη της στα επόμενα χρόνια. Επιπλέον, μια ισχυρή εταιρία που προκύπτει από συγχώνευση, έχει μεγαλύτερες δυνατότητες στο να αντιμετωπίσει τον οξυνόμενο ανταγωνισμό, εγχώριου και διεθνούς χαρακτήρα. Οι

³⁶Βλ. σχετικά όσα διατίθενται στην ιστοσελίδα:

<http://dspace.aua.gr/xmlui/bitstream/handle/10329/67/Soukos.pdf?sequence=1>, Σούκος (2010), Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα: Επίδραση στη Χρηματιστηριακή Τιμή Των Εμπλεκόμενων Επιχειρήσεων, σελ. 11 - 12

³⁷ Βλ. σχετικά, Λεονταρής Μιλτιάδης (2002), Μετατροπή – Συγχώνευση - Διάσπαση Εταιριών, Παμισός, Αθήνα, 4^η Έκδοση, σελ. 12

εξαγορές και οι συγχωνεύσεις συμβάλουν στη μεγέθυνση του μεριδίου αγοράς και την απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης δίνοντάς της τη δυνατότητα να ελέγχει και να θέτει τις τιμές που επιθυμεί στην αγορά μέσω της τιμολογιακής δύναμης που αποκτά (pricing power)³⁸. Η στρατηγική των συγχωνεύσεων των εταιριών αποτελεί εξάλλου, τρόπο επιβίωσης και ισχυροποίησής τους απέναντι στο συστημικό κίνδυνο καθώς και σε επιθετικές προτάσεις συγχωνεύσεων από αλλοδαπές εταιρίες. Παράλληλα, η δημοσιότητα είναι ένα σημαντικό πλεονέκτημα που οι συγχωνεύσεις συνεπάγονται. Μια συγχώνευση συμβάλει στην ισχυροποίηση του brand name που επιφέρει με τη σειρά της πολλά οφέλη σε πολλούς τομείς και ειδικότερα στις πωλήσεις και στις οικονομικές συναλλαγές της, αλλά και γενικότερα στην αξιοπιστία της.³⁹

Επιπρόσθετα, μέσω των συγχωνεύσεων ενισχύεται η επιχείρηση σε μέσα και πρόσωπα⁴⁰. Αυτό σημαίνει, ότι η επιχείρηση θα μπορέσει να αποκτήσει επιπλέον τεχνολογικό εξοπλισμό, αλλά και περισσότερο και ίσως ικανότερο προσωπικό. Επιτυγχάνεται, ακόμη, συγκέντρωση κεφαλαίου και είσοδος νέων επιχειρηματικών στελεχών (νέο αίμα) στην οικονομική μονάδα⁴¹. Επομένως, η συγχώνευση μπορεί να συμβάλει στην εξοικονόμηση πόρων, στη μείωση κόστους λειτουργίας και ιδιαίτερα των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού, και την γενικότερη εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακος. Οφέλη προκύπτουν και στη τεχνολογία και τεχνογνωσία που αποτελούν περιουσιακό στοιχείο της επιχείρησης. Η μεγέθυνση ενισχύει την ταχύτερη ανάπτυξη και εκμετάλλευση τεχνολογίας στη παραγωγή και γενικότερα, την εκμετάλλευση των ισχυρών σημείων των δύο εταιριών. Η εισαγωγή νέας τεχνολογίας είναι στις περισσότερες περιπτώσεις δαπανηρή και συμφέρουσα μόνο σε μεγάλους ομίλους. Οι λεγόμενες οικονομίες φάσματος (economy of scope) εμφανίζονται όταν το κόστος παραγωγής αρκετών προϊόντων μαζί σε μία μόνο επιχείρηση είναι μικρότερο από το κόστος παραγωγής των προϊόντων ξεχωριστά σε

³⁸ Βλ. σχετικά όσα διατίθενται στην ιστοσελίδα:

<http://dspace.aua.gr/xmlui/bitstream/handle/10329/67/Soukos.pdf?sequence=1>, Σούκος (2010), Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα: Επίδραση στη Χρηματιστηριακή Τιμή Των Εμπλεκόμενων Επιχειρήσεων, σελ. 11

³⁹ Βλ. σχετικά όσα διατίθενται στην ιστοσελίδα:

<http://dspace.aua.gr/xmlui/bitstream/handle/10329/67/Soukos.pdf?sequence=1>, Σούκος (2010), Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα: Επίδραση στη Χρηματιστηριακή Τιμή Των Εμπλεκόμενων Επιχειρήσεων, σελ. 11

⁴⁰ Βλ. σχετικά, Λεονταρής Μιλτιάδης (2002), Μετατροπή – Συγχώνευση - Διάσπαση Εταιριών, Παμισός, Αθήνα, 4^η Έκδοση, σελ. 12

⁴¹ Βλ. σχετικά, Λεονταρής Μιλτιάδης (2002), Μετατροπή – Συγχώνευση - Διάσπαση Εταιριών, Παμισός, Αθήνα, 4^η Έκδοση, σελ. 12

εξειδικευμένες επιχειρήσεις (Berger, 1999). Επιτυγχάνεται, επιπλέον, μεγαλύτερος βαθμός οργανώσεως τόσο στην παραγωγή, όσο και στη διαχείριση⁴².

Σημαντικό πλεονέκτημα αποτελεί, ακόμη, το γεγονός ότι οι συγχωνεύσεις οδηγούν σε μεγαλύτερη χρηματοοικονομική σταθερότητα. Οι χρηματοροές και τα κέρδη της είναι περισσότερο σταθερά και προβλέψιμα, με αποτέλεσμα να επιτυγχάνεται καλύτερη χρηματοοικονομική διοίκηση και περισσότερο αποτελεσματική. Τέλος, από τις συγχωνεύσεις μπορεί να προκύψουν σπουδαία φορολογικά πλεονεκτήματα⁴³.

3.2 Μειονεκτήματα Συγχωνεύσεων⁴⁴

Στη διεθνή βιβλιογραφία και πρακτική συναντούμε και μειονεκτήματα των συγχωνεύσεων. Τα πραγματικά οικονομικά αποτελέσματα των συγχωνεύσεων, πολλές φορές δεν είναι τα αναμενόμενα. Το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται σε λανθασμένη πληροφόρηση που οδήγησε σε λανθασμένη απόφαση συγχωνεύσεως. Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι οι υπεραισιόδοξες προβλέψεις σε όλους τους τομείς και η υπερεκτίμηση συνεργιών που θα προκύψουν.

Συχνά παρατηρείται το φαινόμενο της υποεκτίμησης του κόστους της συγχώνευσης και υπερεκτίμηση των ωφελειών της γεγονός που δεν οδηγεί στην εκπλήρωση των αναμενόμενων αποτελεσμάτων. Σημαντικό μειονέκτημα είναι το υψηλό κοινωνικό κόστος που επιφέρουν, αφού σε πολλές περιπτώσεις παρατηρείται μείωση της απασχόλησης που πραγματοποιείται με απολύσεις προσωπικού (Γεωργακοπούλου). Η υποβάθμιση του ανθρώπινου παράγοντα έχει ως αποτέλεσμα την αντίδραση του κοινωνικού συνόλου και ειδικότερα των συνδικάτων που παρακολουθούν με ανησυχία να πλήττονται τα εργασιακά τους κερημένα. Εκτός του κοινωνικού κόστους, και το διοικητικό και διαχειριστικό κόστος που συνεπάγονται οι συγχωνεύσεις είναι υψηλό, αν και το μέγεθός του πολλές φορές δε λαμβάνεται υπόψη.

⁴² Βλ. σχετικά, Λεονταρής Μιλτιάδης (2002), Μετατροπή – Συγχώνευση - Διάσπαση Εταιριών, Παμισός, Αθήνα, 4^η Έκδοση, σελ. 13

⁴³ Αναλυτική αναφορά για τα φορολογικά πλεονεκτήματα και κίνητρα των συγχωνεύσεων θα γίνει στην ενότητα 5 του Κεφαλαίου 2 του παρόντος (σελ. 54 και επόμενες).

⁴⁴ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα που διατίθεται στην ιστοσελίδα: <http://dspace.aau.gr/xmlui/bitstream/handle/10329/67/Soukos.pdf?sequence=1>, Σούκος (2010), Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα: Επίδραση στη Χρηματιστηριακή Τιμή Των Εμπλεκόμενων Επιχειρήσεων, σελ.12-13

3.3 Συμπεράσματα

Έγινε εκτενώς αναφορά παραπάνω για τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που μπορεί να επιφέρει μια συγχώνευση. Φυσικά, θεωρώ πως γενικά, στην πλειονότητα των συγχωνεύσεων τα πλεονεκτήματα υπερσχύουν των μειονεκτημάτων. Εφόσον, σε αντίθετη περίπτωση, πιστεύω πως η διαδικασία της συγχώνευσης θα είχε παραγκωνιστεί ή και καταργηθεί.

Όσον αφορά το ελληνικό επιχειρηματικό περιβάλλον, είμαι της άποψης ότι το σημαντικότερο πλεονέκτημα που προσφέρει η συγχώνευση σε μια ελληνική επιχείρηση είναι η χρηματοοικονομική σταθερότητα, εφόσον αυτή λείπει κατά κύριο λόγο από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Με τη συγχώνευση επιτυγχάνονται σταθερότερες χρηματοροές και κέρδη που μπορούν να βοηθήσουν τις επιχειρήσεις να αυξήσουν το βαθμό ανάπτυξής τους και να προβούν ακόμη και σε επενδυτικές κινήσεις. Άλλωστε, προς αυτήν την κατεύθυνση οδηγούν και τα φορολογικά οφέλη που συνοδεύουν τις συγχωνεύσεις.

Αξίζει, όμως, να αναφέρουμε ότι δεν είναι σπάνιο το φαινόμενο να αποτυγχάνουν συγχωνεύσεις και αυτό κυρίως γιατί δεν έγινε σωστή αξιολόγηση της απόδοσης της επιχείρησης – στόχου ή υπήρξε αδυναμία ομαλής ενοποίησης των δύο επιχειρήσεων. Για την Ελλάδα, τροχοπέδη στη διαδικασία της συγχώνευσης θεωρώ πως αποτελεί και το πολυδαίδαλο γραφειοκρατικό σύστημα καθώς και η πολυνομία. Τα παραπάνω όμως δε θα αποτελέσουν αντικείμενο της παρούσας μελέτης.

Τέλος, λόγω της οικονομικής κρίσης την οποία διανύουμε δεν μπορούμε να πούμε με σιγουριά αν οι συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται θα είναι προς όφελος των υπό συγχώνευση επιχειρήσεων ή όχι. Και αυτό γιατί, δεν γνωρίζουμε, ακόμη, αν οι διάφορες θεωρίες που έχουν αναπτυχθεί γύρω από την πρακτική των συγχωνεύσεων, καθώς και αυτές που εξηγούν τους λόγους, πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των συγχωνεύσεων θα επιβεβαιωθούν στο ρευστό οικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας.

4. Λόγοι Αποτυχίας Συγχωνεύσεων⁴⁵

Παρά το μακρινό παρελθόν σε παγκόσμιο επίπεδο και της συσσωρευμένης εμπειρίας που έχει δημιουργηθεί γύρω από τις συγχωνεύσεις, ακόμα και σήμερα, η επιτυχία της επιχειρηματικής κίνησης της συγχώνευσης δεν μπορεί να θεωρηθεί δεδομένη και ακίνδυνη, καθώς επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες, τόσο εσωτερικούς, όσο και εξωτερικούς ως προς το περιβάλλον της επιχείρησης. Πιθανόν, αρκετοί από αυτούς τους παράγοντες που ρυθμίζουν όχι μόνο το θεσμικό, αλλά και το λειτουργικό πλαίσιο μιας συγχώνευσης να βρίσκονται εκτός ελέγχου ή αρμοδιότητας της ενδιαφερόμενης ή συμβαλλόμενης επιχείρησης. Παρά το γεγονός ότι τα ποσοστά επιτυχίας των συγχωνεύσεων διαφέρουν από οικονομία σε οικονομία ή από μελέτη σε μελέτη (χωρίς βέβαια να εξαιρούνται οι περιπτώσεις που αφορούν κινήσεις μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικών χωρών), όλες οι αναφορές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ένα μεγάλο ποσοστό των συγχωνεύσεων δεν επιτυγχάνει τους ουσιαστικούς στόχους (όπως οικονομίες κλίμακας, έλεγχος λειτουργικού κόστους κλπ.) που είχαν τεθεί εξ' αρχής.

Ειδικότερα, στατιστικές έρευνες στις ΗΠΑ δείχνουν ότι το 75% των προσπαθειών για συγχώνευση αποτυγχάνουν. Αντίστοιχα, στην Ευρώπη οι μισές συγχωνεύσεις καταστρέφουν αξία, το 30% έχει οριακές επιδράσεις και μόνο το 17% δημιουργεί αξία στους μετόχους.

Όσον αφορά την ελληνική πραγματικότητα, πρόσφατη έρευνα του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών ήρθε να επιβεβαιώσει τα αποτελέσματα εμπειρικών ερευνών του εξωτερικού. Στην έρευνα που πραγματοποιήθηκε από το Εργαστήριο Επιχειρησιακής Στρατηγικής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών μελετήθηκαν σε βάθος 108 συγχωνεύσεις και εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της περιόδου 1997-2004. Τα αποτελέσματά της έδειξαν ότι το ποσοστό αποτυχίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ελλάδα είναι γύρω στο 60% επιβεβαιώνοντας τις αντίστοιχες διεθνείς έρευνες.

Η πλειοψηφία των συγχωνεύσεων δεν πετυχαίνουν τους αρχικούς τους στόχους. Η βιβλιογραφία διαπιστώνει μια πλειάδα από παράγοντες στους οποίους οφείλεται η αποτυχία αυτή. Οι σημαντικότεροι απ' αυτούς είναι οι ακόλουθοι⁴⁶:

⁴⁵ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 4 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Γιάκα Κωνσταντίνου, *Οι Επιπτώσεις Των Εξαγορών Στις Επιχειρήσεις Στόχους Στην Ελληνική Οικονομία*, δακτυλογραφημένη και ψηφιακή διπλωματική εργασία, Πάτρα 2011, σελ. 19-22.

- 1) **Προσωπικοί λόγοι των διευθυντικών στελεχών** που οδήγησαν στη συγχώνευση και πιθανόν λόγοι προβολής και ιδίων συμφερόντων.
- 2) Σε πολλές περιπτώσεις συγχωνεύσεων **έχει παρατηρηθεί έλλειψη στρατηγικού σχεδιασμού και ορθής επενδυτικής λογικής**, η οποία να βασίζεται σε ρεαλιστικά στοιχεία.
- 3) **Μη ρεαλιστικές προσδοκίες**. Έχουν αναπτυχθεί θεωρίες σχετικά με τον τρόπο που θα πρέπει να υπολογίζονται οι πιθανές συνέργιες. Σε αρκετές περιπτώσεις, οι υπερβολικές προσδοκίες δημιουργούν λανθασμένη εικόνα στην αγορά σχετικά με τις ικανότητες του νέου σχήματος και τελικά οδηγούν στην αποτυχία ανάπτυξης των αρχικών του δεσμεύσεων.
- 4) **Υπερβολικό κόστος συγχώνευσης**. Σύνηθες φαινόμενο αποτελεί η «σύγκρουση» μεταξύ μεθόδων αποτίμησης μιας συγχώνευσης. Πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ως καλύτερη μέθοδο τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας (Net Present Value). Επίσης, σε πολλές περιπτώσεις έχουν παρατηρηθεί συγχωνεύσεις, οι οποίες στηρίζονται, είτε στην Εσωτερική Αξία (Book Value), είτε στη Χρηματιστηριακή Αξία – Τρέχουσα Αξία (Market Capitalization).
- 5) Σε μεσοπρόθεσμο διάστημα παρατηρούνται **συγκρουόμενες επιχειρηματικές κουλτούρες**, οι οποίες δεν επιτρέπουν στην ενοποιημένη επιχείρηση, πλέον, να αναπτύξει εκείνα τα πλεονεκτήματα που θεωρητικά διαθέτει.
- 6) **Αποτυχία γοργής συνένωσης κατά τη διάρκεια της συγχώνευσης**, με αποτέλεσμα η καθυστέρηση που επέρχεται να αναστέλλει τα αρχικά σχέδια συγχώνευσης.
- 7) **Συγκρουόμενα συμφέροντα και εσωτερικός ανταγωνισμός**.
- 8) Το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, όπως είναι το θεσμικό πλαίσιο που ρυθμίζεται από τις κυβερνητικές παρεμβάσεις, όπως και οι παράγοντες που αφορούν **μεταβλητές τις οποίες η επιχείρηση δεν μπορεί να ελέγξει**.
- 9) **Η οικονομική συγκυρία που επικρατεί**. Μια συγχώνευση μπορεί να μην γίνει ποτέ, ή και αν γίνει μπορεί να μην επιτύχει στους στόχους της, ως αποτέλεσμα

⁴⁶ Βλ. σχετικά, Γιάκας Κωνσταντίνος, Οι Επιπτώσεις Των Εξαγορών Στις Επιχειρήσεις Στόχους Στην Ελληνική Οικονομία, δακτυλογραφημένη και ψηφιακή διπλωματική εργασία, Πάτρα 2011, σελ.20 - 22

αποκλειστικά εξωεπιχειρησιακής κατάστασης και των μακροοικονομικών συνθηκών.

Μια συγχώνευση θα πρέπει να πραγματοποιείται μόνο, αν τα αναμενόμενα οφέλη είναι περισσότερα από το απλό άθροισμα της παρούσας αξίας των επιχειρήσεων και των χρηματικών ροών τους. Η πραγματική αξία μιας συγχώνευσης δε βρίσκεται στα έξοδα πραγματοποίησής της, ούτε στην προβλεπόμενη μελλοντική κερδοφορία της, αλλά στο κατά πόσο η συνέργια αυτή θα δημιουργήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην επιχείρηση και θα ενδυναμώσει τη θέση της στην αγορά έναντι των ανταγωνιστών. Προκύπτει λοιπόν, πόσο δύσκολο είναι να εκτιμηθεί η αξία μιας επιχείρησης που πρόκειται να συγχωνευτεί. Τίθεται θέμα όχι μόνο λεπτομερούς ανάλυσης περιουσιακών στοιχείων και δεδομένων της επιχείρησης στόχου, αλλά κυρίως προσεκτικού υπολογισμού των μελλοντικών επιδράσεων σε όλα τα μεγέθη της επιχείρησης, των εσόδων, κερδών σε όρους αποδοτικότητας και κόστους, αλλά και των μειονεκτημάτων της συνέργιας.

4.1 Συμπεράσματα

Όσο θετικά μπορεί να επιδράσει μια συγχώνευση τις υπό συγχώνευση επιχειρήσεις, άλλο τόσο επικίνδυνη μπορεί να γίνει γι' αυτές. Χρειάζεται, λοιπόν, ιδιαίτερη προσοχή, πριν αποφασίσουν δυο επιχειρήσεις να προβούν σε συγχώνευση.

Συνήθως, η εκτίμηση ότι με τη συγχώνευση θα αυξηθούν τα έσοδα και τα κέρδη των υπό συγχώνευση εταιριών, δεν είναι επαρκής για να εξασφαλιστεί μια επιτυχημένη συγχώνευση. Η αύξηση των εσόδων είναι δύσκολο να υπολογιστεί με ακρίβεια γιατί εξαρτάται από εξωτερικούς παράγοντες που είναι δύσκολο να ελεγχθούν άμεσα από το μάνατζμεντ.

Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά την ελληνική πραγματικότητα, θεωρώ πως ο κυριότερος λόγος ενδεχόμενης αποτυχίας σε συγχωνεύσεις είναι η ανεπαρκής αξιολόγηση ή υπερεκτίμηση των προσδοκώμενων κερδών. Ο υπολογισμός της ενδεχόμενης αύξησης στην κερδοφορία στην περίπτωση μιας συγχώνευσης αποτελεί πολύ δύσκολο εγχείρημα. Στην ελληνική οικονομία, λόγω της κρίσης την οποία βιώνει, δεν μπορούμε να πούμε με ακρίβεια πως θα αντιδράσει η αγορά στο άκουσμα μιας ενδεχόμενης συγχώνευσης. Η οικονομική κατάσταση της χώρας δεν εμφανίζει κάποια σχετική σταθερότητα. Ωστόσο, οι περισσότερες μελέτες που γίνονται για να

αποφασιστεί αν μια συγχώνευση είναι συμφέρουσα ή όχι παίρνουν ως δεδομένο ότι κάποιοι εξωτερικοί παράγοντες παραμένουν σταθεροί. Εφόσον δε συμβαίνει κάτι τέτοιο, είναι αναμενόμενο και τα συμπεράσματα στα οποία θα καταλήξουν να μην είναι ακριβή.

Άλλωστε, όπως αναφέραμε και παραπάνω, δεν είναι λίγες οι φορές που σε πιο σταθερές οικονομικές συγκυρίες πολλές μεγαλεπήβολες συγχωνεύσεις αποτυγχάνουν (75% αποτυχία συγχωνεύσεων και εξαγορών). Πώς, λοιπόν να μην υπάρχουν ενδοιασμοί και αμφιβολίες για το κατά πόσο θα είναι επιτυχημένες οι συγχωνεύσεις εν μέσω της ελληνικής οικονομικής κρίσης;

5. Ενδεχόμενοι Κίνδυνοι κατά την Υλοποίηση Συγχώνευσης⁴⁷

Στην προηγούμενη ενότητα αναφέραμε τους λόγους για τους οποίους μπορεί να αποτύχει μια συγχώνευση. Πριν προχωρήσουμε, καλό θα ήταν να κάνουμε και μια αναφορά στους κινδύνους που μπορεί να παρουσιαστούν κατά τη διάρκεια πραγματοποίησης μια συγχώνευσης. Ανάλογα με τη φάση στην οποία βρίσκεται η υλοποίηση μιας συγχώνευσης μπορούν να προκύψουν και οι ανάλογοι κίνδυνοι. Έτσι, οι κίνδυνοι μπορεί να διακριθούν, σε αυτούς που ελλοχεύουν **πριν από τη συγχώνευση** και έχουν να κάνουν κυρίως με την τιμολόγηση της συγχωνευόμενης επιχείρησης, αφού η αξία του αντιτίμου της συγχώνευσης θα πρέπει να αντισταθμίζεται από την αξία των προσδοκώμενων εσόδων που θα προκύψουν, και σε αυτούς που υπάρχουν **μετά τη συγχώνευση**, με κυριότερο την ενδεχόμενη οργανωτική και εργασιακή ετερογένεια των συγχωνευμένων επιχειρήσεων.

Παράλληλα, στην περίπτωση των διασυνοριακών συγχωνεύσεων, οι λειτουργικοί και στρατηγικοί κίνδυνοι μπορεί να είναι σημαντικοί, καθώς η διοίκηση της συγχωνεύουσας επιχείρησης μπορεί να μην έχει πλήρη γνώση των ιδιαιτεροτήτων της αγοράς, του εποπτικού πλαισίου και της πρακτικής στη χώρα που είναι εγκατεστημένη η συγχωνευόμενη επιχείρηση. Στις συγχωνεύσεις δύο επιχειρήσεων που λειτουργούν στην ίδια χώρα, με την ίδια περίπου γραμμή παραγωγής προσφερομένων υπηρεσιών, τα προβλήματα μπορεί να προκύψουν από την ενσωμάτωση του προσωπικού στη νέα επιχείρηση, την ενοποίηση των συστημάτων

⁴⁷ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 1), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Γιάκα Κωνσταντίνου, Οι Επιπτώσεις Των Εξαγορών Στις Επιχειρήσεις Στόχους Στην Ελληνική Οικονομία, δακτυλογραφημένη και ψηφιακή διπλωματική εργασία, Πάτρα 2011, σελ. 22-24

πληροφορικής, τον επανασχεδιασμό ή την επέκταση των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου, την καθημερινή παρακολούθηση των λογιστικών συστημάτων και το νέο τρόπο επαφής και επικοινωνίας με την πελατεία.

Πέρα από την επίτευξη μεγάλου οικονομικού μεγέθους μέσω των συγχωνεύσεων, σε επίπεδο λειτουργικών αποτελεσμάτων παρατηρείται μία υψηλού βαθμού δυσκολία, καθώς απαιτείται μεγάλο χρονικό διάστημα προκειμένου να συντονιστούν οι έως τότε χωριστές επιχειρήσεις σε μία ενιαία οντότητα. Τα προβλήματα για την ομαλή ολοκλήρωση μιας συγχώνευσης δεν είναι μόνο θεσμικά, οικονομικά ή λειτουργικά. Ο ανθρώπινος παράγοντας, οι ομάδες διαχείρισης και διοίκησης των προς συγχώνευση επιχειρήσεων, οι συνθήκες που επικρατούν στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, αλλά και οι ενδεχόμενες εσωτερικές αδυναμίες που υφίστανται στο μακροοικονομικό περιβάλλον της εκάστοτε επιχείρησης, είναι ικανές να αποτελέσουν ζητήματα καθοριστικής σημασίας για την τελική έκβαση των συγχωνεύσεων.

Οι συγχωνεύσεις δεν αφορούν ένα απλό άθροισμα πολλών οργανισμών. Οι συνέργιες που δημιουργούνται προσφέρουν το «παράδοξο» αποτέλεσμα « $2 + 2 = 5$ ». Το «άθροισμα» δύο διαφορετικών οργανισμών που συνενώνονται και δημιουργούν ένα νέο ενοποιημένο φορέα, ο οποίος συνδυάζει τα χαρακτηριστικά των δύο προγενέστερων, συνοδεύεται με επιπρόσθετα οφέλη. Με τον τρόπο αυτόν, αναπτύσσονται ή και ανακαλύπτονται νέα στοιχεία, που πιθανόν ως τη χρονική στιγμή της συγχώνευσης να παρέμεναν άγνωστα και μη αξιοποιήσιμα, με την οικονομική έννοια του όρου (για παράδειγμα, η συνένωση δύο εργοστασίων ενδεχομένως να οδηγήσει σε μείωση των παγίων περιουσιακών στοιχείων, σε επιπρόσθετες βάρδιες των εργαζομένων, αλλά και σε κατανομή του υπολοίπου προσωπικού σε χρησιμότερες θέσεις απασχόλησης ή ακόμα και σε περικοπή του). Από την άλλη πλευρά, εμφανίζεται ο κίνδυνος στις περιπτώσεις εκείνες όπου η συγχώνευση γίνεται αποκλειστικά με το κίνητρο της μεγέθυνσης και με έλλειψη στρατηγικού οράματος, να δοκιμάζονται οι προοπτικές του όλου εγχειρήματος με αβέβαιο τρόπο και να προκαλούνται αρνητικές επιδράσεις στη χρηματιστηριακή συμπεριφορά των αντίστοιχων μετοχών.

Εκτός από την οικονομική διάσταση του θέματος, τα εμπλεκόμενα μέρη – εταιρίες αντιμετωπίζουν συχνά και το κοινωνικό κόστος της εκάστοτε συγχώνευσης. Οι επιχειρήσεις βρίσκονται, από τη μία στιγμή στην άλλη, αντιμέτωπες με ζητήματα διαχείρισης υπερβάλλοντος προσωπικού και βεβαίως με τις κοινωνικές συνέπειες που

απορρέουν από μια τέτοια πρωτοβουλία. Με άλλα λόγια, οι ίδιες οι επιχειρήσεις εκτός από τα πιθανά οικονομικά και νομικά (σε περίπτωση που τίθεται θέμα μονοπωλιακής δύναμης) προβλήματα που θα αντιμετωπίσουν στην υλοποίηση των στόχων τους, θα πρέπει να υπερβούν τα όποια κοινωνικά προβλήματα δημιουργηθούν ενδεχομένως από την εκάστοτε συγχώνευση. Επιπρόσθετα, σε πολλές περιπτώσεις παρατηρούνται και άλλης φύσεως προβλήματα, όπως εκείνα τα οποία σχετίζονται με την προστασία του φυσικού περιβάλλοντος, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται συνεχείς τριβές μεταξύ των επιχειρήσεων και των τοπικών αρχών, καθώς και μεταξύ των πρώτων και των οργανώσεων προστασίας του περιβάλλοντος, εξελίξεις που μπορούν να οδηγήσουν σε αποτυχία τα εν λόγω επιχειρηματικά σχέδια.

Σε πολλές περιπτώσεις, οι συγχωνεύσεις, στηρίζονται σε *a priori* υποθέσεις που χαρακτηρίζονται ως αρκετά αισιόδοξες ή και ίσως υπερβολικές. Επίσης, έχει παρατηρηθεί ότι στην ανακοίνωση μιας επικείμενης συγχώνευσης επικρατεί αρχικά ένα έντονα θετικό κλίμα που οδηγεί σε φαινόμενα κατά τα οποία οι μετοχές των αντίστοιχων εταιριών κινούνται έντονα ανοδικά. Στη συνέχεια όμως, όταν μια συγχώνευση προχωρήσει και αρχίσει να υλοποιείται, τότε εμφανίζονται προβλήματα τα οποία αρχικώς είχαν υποτιμηθεί, είτε ηθελημένα, είτε αθέλητα από τις διοικήσεις των συμβαλλομένων επιχειρήσεων, με τις αντίστοιχες αρνητικές επιπτώσεις στους μετόχους, αλλά και στα οικονομικά αποτελέσματα των δύο ή περισσότερων μερών. Η «μεταμόρφωση» της αρχικής αισιοδοξίας σε μελλοντική ανησυχία και προβληματισμό αποτελεί συχνό φαινόμενο των επιχειρήσεων που επιδεικνύουν ενεργή δραστηριότητα σε συγχωνεύσεις. Όμως, ο προβληματισμός αυτός, δημιουργεί με τη σειρά του μια νέα αλυσίδα ζητημάτων που χρήζουν προσοχής από τη νέα πλέον διευρυμένη ή μη διοίκηση της επιχείρησης, γιατί αποτελούν πηγές κινδύνων για τη μελλοντική ανάπτυξη και μεγέθυνσή της. Κατά συνέπεια, είναι πιθανόν να προκύψει ένας φαύλος κύκλος, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μην προλάβει να εστιάσει στα ουσιαστικά και επείγοντα θέματα που την απασχολούν και με φυσική συνέπεια τόσο την αποδιοργάνωση των λειτουργιών, όσο και την καθυστέρηση στη λήψη των στρατηγικών της αποφάσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ⁴⁸

1. Βασικοί Νόμοι που Διέπουν τις Συγχωνεύσεις⁴⁹

Οι διατάξεις που διέπουν τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων είναι:

(α) Τα άρθρα 68-80 του κ.ν. 2190/20, όπως αυτά τροποποιήθηκαν και ισχύουν σύμφωνα με το π.δ. 498/87 (προσαρμογή του ημεδαπού δικαίου στην Τρίτη Οδηγία της ΕΟΚ), τα οποία αφορούν μόνο συγχωνεύσεις ανωνύμων εταιριών.

(β) Το ν.δ. 1297/72 και τα άρθρα 1-5 του ν. 2166/93, που αναφέρονται στις συγχωνεύσεις οποιωνδήποτε εταιρικών τύπων, αλλά και ατομικών επιχειρήσεων σε α.ε. ή ε.π.ε.

(γ) Τα άρθρα 54-55 του ν. 1390/55, για συγχώνευση εταιριών περιορισμένης ευθύνης, είτε με σύσταση νέας ε.π.ε. , είτε με απορρόφηση από μία ε.π.ε άλλης ή άλλων ε.π.ε.

(δ) Το άρθρο 16 του ν. 2515/97 όπως ισχύει σήμερα, που ρυθμίζει τις συγχωνεύσεις πιστωτικών ιδρυμάτων.

(ε) Το άρθρο 9 του ν. 2992/2002 για την παροχή φορολογικών κινήτρων στις συγχωνευόμενες εταιρίες.

(ζ) Το άρθρο 29 του ν. 3091/2002 που ρυθμίζει την απόσβεση υπεραξίας (goodwill) εξαγοράς, προκειμένου για επιχειρήσεις που προέβησαν σε απορρόφηση άλλων επιχειρήσεων σύμφωνα με τις διατάξεις των ν. 2166/93 και ν. 2517/97.

(στ) Το άρθρο 4 παρ.1 του ν. 703/1977⁵⁰ “περί ελέγχου μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού”, που ορίζει ότι η συγκέντρωση (συγχώνευση) επιχειρήσεων αυτή καθαυτή δεν εμπίπτει στις απαγορεύσεις του άρθρου 1 παρ. 1 και 2 του ίδιου νόμου. Δηλαδή, δεν αποτελεί απαγορευμένη σύμπραξη, ή κατάχρηση εκμετάλλευσης δεσπόζουσας θέσης.

⁴⁸ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χ. Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, 66-89, αριθμ. 1-46

⁴⁹ Βλ. σχετικά, Κυριαζής Δημήτριος, (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Πανεπιστημιακό – Εκδόσεις Κων/νου Σμπιλια και Σια ο.ε., Αθήνα

⁵⁰ Βλ. σχετικά, Σκαλίδης Γ. Λευτέρης (2007), Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, ΙuS, Θεσσαλονίκη, Στ’ Έκδοση, σελ. 400-401

2. Μορφές Συγχωνεύσεων Ανωνύμων Εταιριών⁵¹

Θέλοντας να εξετάσουμε τον τρόπο υλοποίησης συγχώνευσης μεταξύ ανωνύμων εταιριών, σύμφωνα με το άρθρ. 68 του κ.ν. 2190/1920 (όπως τροποποιήθηκε με το άρθρ. 9 του π.δ. 498/1987, που αποτελεί προσαρμογή του ελληνικού δικαίου στα άρθρ. 2, άρθρ. 3 παρ. 1 και άρθρ. 4 της Τρίτης Οδηγίας ΕΟΚ), η “συγχώνευση ανωνύμων εταιριών πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση νέας εταιρίας:

(I) **Συγχώνευση με απορρόφηση**⁵² είναι πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες (απορροφούμενες), οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε άλλη υφιστάμενη ανώνυμη εταιρία (απορροφούσα) το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους τους μετοχών εκδιδόμενων από την απορροφούσα εταιρία και, ενδεχομένως, καταβολής ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών, που αποδίδονται στους μετόχους των απορροφούμενων εταιριών, και αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιριών.

(II) **Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας**⁵³ είναι η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες, οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε ανώνυμη εταιρία, την οποία συνιστούν, το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης, στους μετόχους τους, μετοχών εκδιδόμενων από την νέα εταιρία και, ενδεχομένως, ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών, που αποδίδονται στους μετόχους των λυομένων εταιριών, και αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιριών.

⁵¹ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθης Χ., εις ΔικΑΕ 2010, 68

⁵² Βλ. σχετικά, Χρυσάνθης Χ., εις ΔικΑΕ 2010, 68

⁵³ Βλ. σχετικά, Χρυσάνθης Χ., εις ΔικΑΕ 2010, 68

Μια τρίτη μορφή εταιρικού μετασχηματισμού⁵⁴ που εξομοιώνεται με συγχώνευση είναι η εξαγορά του άρθρου 79 κ.ν. 2190/1920. Το άρθρο 68, όπως και το άρθρο 79, αναφέρονται μόνο σε συγχώνευση μεταξύ ανωνύμων εταιριών. Αυτές είναι και οι από τον εταιρικό νόμο αναγνωριζόμενες μορφές συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών που συνιστούν γνήσιο μετασχηματισμό. Η συγχώνευση, όμως δεν περιορίζεται αναγκαστικά σε δύο μόνο εταιρίες. Για παράδειγμα, τρεις ή περισσότερες εταιρίες μπορεί να συγχωνευτούν με την απορρόφηση όλων από άλλη εταιρία. Δεν είναι όμως δυνατό να συνδυαστούν ταυτόχρονα οι δύο μορφές συγχώνευσης, π.χ. απορρόφηση της μιας εταιρίας από την άλλη και ταυτόχρονη συγχώνευση της τελευταίας με άλλη για τη σύσταση νέας εταιρίας.

3. Έννοια και Μορφές Μετασχηματισμών⁵⁵

Ο όρος "μετασχηματισμός" δεν απαντάται ούτε στον κ.ν. 2190/20, ούτε στο ν.δ. 1297/72, αλλά για πρώτη φορά στους ν. 2166/93 και 2386/96 (ο τελευταίος ίσχυσε μέχρι 31.12.98). Παλαιότερα, ο Καραβάς πρότεινε τον όρο "μετασχηματισμός" για να δηλώσει την έννοια της μετατροπής (μεταβολή του νομικού τύπου), προκειμένου να αποφευχθεί σύγχυση με τη μετατροπή του αστικού δικαίου. Η πρόταση όμως αυτή δεν επικράτησε. Φαίνεται ότι μερίδα της θεωρίας εξακολουθεί να υπολαμβάνει ότι ο όρος μετασχηματισμός δηλώνει μόνο τη μετατροπή και όχι τη συγχώνευση, διάσπαση και απόσχιση κλάδου. Το ότι ο όρος μετασχηματισμός δε συναντάται στον εταιρικό νόμο 2190/20 δεν είναι, ίσως, τυχαίο, γιατί ο όρος αυτός δε συνιστά νομική έννοια, αλλά έννοια της θεωρίας της επιχείρησης. Πράγματι, ενώ για τους όρους της συγχώνευσης, διάσπασης και απόσχισης κλάδου μπορεί να ειπωθεί ότι παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά, ιδίως σε ό,τι αφορά στη διαδικασία, δεν μπορεί να υποστηριχθεί το ίδιο και για τη μετατροπή.

Όσον αφορά, όμως την επιχειρηματική και οικονομική πρακτική, κοινό σημείο στις ανωτέρω περιπτώσεις μετασχηματισμών αποτελεί το γεγονός ότι η παραγωγική και επιχειρηματική δραστηριότητα της επιχείρησης εξακολουθεί να υφίσταται υπό νέο οικονομικό φορέα. Αυτό ισχύει ακόμα και στην περίπτωση της

⁵⁴ Για την έννοια του μετασχηματισμού γίνεται αναφορά στην ενότητα 3 του Κεφαλαίου 2 του παρόντος (σελ 38 και επόμενες).

⁵⁵ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθης εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 1 – 4, 6 - 11, 13 – 15, 17 - 25 και 39 - 46

μετατροπής, γιατί η μεταβολή του εταιρικού τύπου είναι τόσο σημαντική από συναλλακτική άποψη για τις σχέσεις των συνεταίρων μεταξύ τους και με τους τρίτους, ώστε να μεταβάλλεται ποιότητα μέσω των υφιστάμενων προσωπικών και περιουσιακών στοιχείων. Γενικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι μετασχηματισμός υπάρχει κάθε φορά που η επιχειρηματική δραστηριότητα της επιχείρησης συνεχίζεται υπό νέο εταιρικό φορέα, γεγονός που συμβαίνει στην περίπτωση της μετατροπής, συγχώνευσης, διάσπασης, η δε συνέχιση αυτή επιτυγχάνεται με τα μέσα του εταιρικού δικαίου.

“Καταχρηστικός μετασχηματισμός” είναι ο μετασχηματισμός που επιτυγχάνεται με τα μέσα του κοινού δικαίου και όχι του εταιρικού (π.χ. αντί συγχωνεύσεως με σύσταση νέας εταιρίας, λύση και εκκαθάριση των συγχωνευόμενων εταιριών, διανομή της περιουσίας τους, ίδρυση νέας εταιρίας και εισφορά των διανεμηθέντων περιουσιακών στοιχείων σε αυτήν).

Η “αναδιάρθρωση” της επιχείρησης αποτελεί έννοια ευρύτερη του μετασχηματισμού (μετασχηματισμός υπό ευρεία έννοια). Η αναδιάρθρωση αποτελεί αναδιοργάνωση της επιχείρησης που επιτυγχάνεται με την επέμβαση στη διοίκηση ή/και την περιουσία της ή/και τη σύνθεση και τα πρόσωπα των εταίρων ή/και τις σχέσεις των εταίρων μεταξύ τους ή με τους τρίτους. Στην ευρύτερη αυτή έννοια του μετασχηματισμού μπορούν να συμπεριληφθούν, εκτός από τις άνω περιπτώσεις της μετατροπής, συγχώνευσης κλπ., η ανάθεση της διοίκησης της εταιρίας σε τρίτους (συμβάσεις διαχειρίσεως), η αύξηση ή μείωση του κεφαλαίου, η μεταβολή (ιδίως ο περιορισμός) των δικαιωμάτων των μετόχων (π.χ. η κατάργηση προνομιούχων μετοχών), η απόκτηση μετοχών της εταιρίας από τρίτους ή και από την ίδια, στις περιπτώσεις που επιτρέπεται κάτι τέτοιο, η ένταξη της επιχείρησης σε όμιλο επιχειρήσεων που επιτυγχάνεται με κατάρτιση συμβάσεων εξάρτησης της εταιρίας από άλλη, η κρατικοποίηση ή ιδιωτικοποίηση της εταιρίας. Η “αναδιάρθρωση” μπορεί να αποσκοπεί κατά περίπτωση είτε στην ενίσχυση και επέκταση μιας ευημερούσας εταιρίας, είτε στην εξυγίανση μιας προβληματικής επιχείρησης.

3.1 Μετασχηματισμός υπό Στενή Έννοια⁵⁶

Ο μετασχηματισμός υπό στενή έννοια, σύμφωνα με το άρθρο 1 ν. 2166/93 μπορεί να έχει της ακόλουθες μορφές:

A. Μετατροπή

⁵⁷Το άρθρο 66, όπως αντικαταστάθηκε από το άρθρο 16 ν. 2339/95, ρυθμίζει τη μετατροπή της Α.Ε. σε Ε.Π.Ε. η πρακτική σημασία της πιο πάνω ρύθμισης είναι περιορισμένη, αφού ελάχιστες δικαστικές αποφάσεις έχουν ασχοληθεί με ζητήματα μετατροπής Α.Ε. σε Ε.Π.Ε. Παρόλα αυτά, στη θεωρία δημιουργούνται πολλά ζητήματα, που όμως δε θα αποτελέσουν μέρος της ανάλυσής μας. ⁵⁸ Μετατροπή, λοιπόν, είναι η μεταβολή του νομικού τύπου της εταιρίας, χωρίς περάτωση της νομικής της προσωπικότητας και χωρίς διαδοχή (ειδική ή καθολική) περιουσιακών στοιχείων. Μετατροπή υφίσταται μόνο σε σχέση με εταιρίες με νομική προσωπικότητα, ενώ ο μετασχηματισμός ατομικής (προσωπικής) επιχείρησης ή επιχείρησης ασκούμενης από εταιρία χωρίς νομική προσωπικότητα σε επιχείρηση ασκούμενη από εταιρία με νομική προσωπικότητα προϋποθέτει πρωταρχική διέλευση από το ιδρυτικό στάδιο. ⁵⁹Υπάρχει αμφισβήτηση για το αν η μετατροπή ως μεταβολή του νομικού – εταιρικού τύπου συνιστά ουσιαστική μεταβολή της όλης νομικής προσωπικότητας της εταιρίας ή όχι. Υπάρχουν, επίσης, αμφιβολίες για το αν η γνήσια μετατροπή αποτελεί ευχέρεια που εναπόκειται στην αυτονομία της ιδιωτικής βούλησης ή αν επιτρέπεται μόνο εκεί που προβλέπεται νομοθετικά. ⁶⁰Ωστόσο, το άρθρο 66 παρ. 2 εδ. γ ορίζει ότι “μετά την επέλευση της μετατροπής οι εκκρεμείς δίκες συνεχίζονται χωρίς να επέρχεται διακοπή τους”.

⁵⁶ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 3.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται (εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά), σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 6 – 11 και 13 - 15

⁵⁷ Βλ. σχετικά, Σκαλίδης Γ. Λευτέρης (2007), Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, ΙuS, Θεσσαλονίκη, Στ’ Έκδοση, σελ. 397-398

⁵⁸ Βλ. σχετικά, Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 7

⁵⁹ Βλ. σχετικά, Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 7

⁶⁰ Βλ. σχετικά, Σκαλίδης Γ. Λευτέρης (2007), Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, ΙuS, Θεσσαλονίκη, Στ’ Έκδοση, σελ. 399

B. Συγχώνευση

⁶¹ Η συγχώνευση Α.Ε. ρυθμίζεται από τα άρθρα 68-80 και 47 α παρ. 5 κ.ν. 2190/20, όπως ισχύουν σήμερα. Δε ρυθμίζεται η συγχώνευση Α.Ε. με εταιρία άλλου τύπου, γι' αυτό και δεν μπορεί να συγχωνευτεί Α.Ε. με Ε.Π.Ε., εκτός αν η τελευταία μετατραπεί σε Α.Ε.. Τα άρθρα 68-80 αποτελούν αντιγραφή των ευρωπαϊκών οδηγιών. Έτσι, επιτυγχάνεται πραγματικά και μια συστηματοποίηση της ελληνικής νομοθεσίας για τις συγχωνεύσεις Α.Ε.. Ταυτόχρονα, όμως, δεν παρατηρείται μια βελτίωση της κοινοτικής ρύθμισης και κυρίως προσαρμογής της στην ελληνική πραγματικότητα και τις ανάγκες της.

⁶² Από συναλλακτική – οικονομική άποψη η συγχώνευση αποτελεί μορφή συγκέντρωσης επιχειρήσεων που συνεχίζουν την παραγωγική τους δραστηριότητα αποβάλλοντας τη διοικητική τους αυτοτέλεια και υπαγόμενες σε ενιαίο πλέον επιχειρηματικό φορέα. Εύστοχα η συγχώνευση χαρακτηρίζεται ως "οικονομική ενσωμάτωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων υπό ενιαία βούληση". Από νομική άποψη ο ορισμός της συγχώνευσης προϋποθέτει απάντηση στο αμφισβητούμενο ζήτημα της νομικής της φύσης. Κατά τη μάλλον κρατούσα άποψη η συγχώνευση είναι η διαδικασία με την οποία επιτυγχάνεται η απόκτηση με οιονεί καθολική διαδοχή από υφιστάμενη ή νεοϊδρυόμενη εταιρία των περιουσιακών στοιχείων άλλης ή άλλων εταιριών που λύνονται χωρίς εκκαθάριση. Κατά αυτή την άποψη, η συγχώνευση περιγράφει τα αποτελέσματα της συγχώνευσης. Κατά άλλη άποψη, η συγχώνευση είναι καταστατική τροποποίηση των συγχωνευόμενων εταιριών προς το σκοπό της ένωσης των προσωπικών και περιουσιακών τους στοιχείων υπό ενιαίο φορέα με άρση της νομικής τους αυτοτέλειας. Η άποψη αυτή διαφοροποιείται από την κρατούσα κατά το ότι θεωρεί ότι με τη συγχώνευση δεν περατώνεται η νομική προσωπικότητα της απορροφούμενης ή των συγχωνευόμενων (στη συγχώνευση με σύσταση νέας) εταιριών.

Η διαφοροποίηση των δύο απόψεων είναι σημαντική τόσο θεωρητικά όσο και πρακτικά. Κατά την κρατούσα άποψη η συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας επιφέρει περάτωση του νομικού προσώπου των συγχωνευόμενων εταιριών, όπως ακριβώς και η συγχώνευση με απορρόφηση επιφέρει περάτωση του νομικού

⁶¹ Βλ. σχετικά, Σκαλίδης Γ. Λευτέρης (2007), Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, ΙuS, Θεσσαλονίκη, Στ' Έκδοση, σελ.400

⁶² Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Συγχώνευση της ενότητας 3.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται (εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά), σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 8

προσώπου της απορροφούμενης εταιρίας. Η άποψη αυτή ενισχύεται και από το ίδιο το νόμο ο οποίος στο άρθρο 75 παρ. 1 εδ. γ κ.ν. 2190/1920 αναφέρει: "Από την καταχώριση στο μητρώο ανωνύμων εταιριών της εγκριτικής απόφασης της συγχώνευσης επέρχονται αυτοδίκαια τα ακόλουθα αποτελέσματα: (γ) η απορροφούμενη ή οι απορροφούμενες εταιρίες παύουν να υπάρχουν". Η θέση αυτή, κατά την κρατούσα άποψη, δεν μεταβάλλεται, από το γεγονός ότι στην συγχώνευση χωρεί "οιονεί καθολική διαδοχή". Η οιονεί καθολική διαδοχή έχει μεν ως αποτέλεσμα τη μεταβίβαση της περιουσίας της απορροφούμενης εταιρίας στην απορροφούσα ως όλο (ή τη μεταβίβαση της περιουσίας των συγχωνευόμενων εταιριών στη νέα εταιρία, όταν πρόκειται για συγχώνευση με σύσταση νέας), πλην όμως δεν παύει να συνιστά "διαδοχή", δηλαδή μεταβολή του νομικού προσώπου. Συνεπώς, η οιονεί καθολική διαδοχή καθαυτή αφορά στον τρόπο της μεταβίβασης και όχι στην περάτωση ή εξακολούθηση της νομικής προσωπικότητας, από δε το ότι η περιουσία της συγχωνευθείσας εταιρίας χρησιμοποιείται ως όλον από τη νέα ή την απορροφούσα εταιρία δεν μπορεί να συναχθεί η συνέχιση της νομικής της προσωπικότητας στο πλαίσιο της απορροφούσας εταιρίας. Ως κύρια συνέπεια της κρατούσας γνώμης είναι ότι οι διοικητικές άδειες που έχουν χορηγηθεί στην απορροφούμενη εταιρία (ή στις συγχωνευόμενες, στην περίπτωση που η συγχώνευση μεθοδεύεται με τη σύσταση νέας) κατά κανόνα εξαιρούνται από την "οιονεί καθολική διαδοχή". Οι διοικητικές άδειες, δηλαδή, δε μεταβιβάζονται στην απορροφούσα ή τη νέα εταιρία, όπως τα λοιπά περιουσιακά δικαιώματα, αλλά περατώνονται μαζί με τη νομική προσωπικότητα της απορροφούμενης ή των συγχωνευόμενων εταιριών. Ο λόγος της περάτωσης αυτής είναι ότι οι χορηγηθείσες διοικητικές άδειες έχουν κατά κανόνα χαρακτήρα προσωποπαγή, χορηγούνται δηλαδή σε ορισμένο πρόσωπο και είναι εξ' ορισμού μη μεταβιβάσιμες, δηλαδή ούτε με ειδική, ούτε με καθολική διαδοχή. Διευκρίνιση πρέπει να γίνει ειδικά επί ασφαλιστικών εταιριών και μόνο για τις άδειες που χορηγούνται για τη διενέργεια ασφαλίσεων κατά κλάδους. Και οι άδειες αυτές περατώνονται, πλην όμως θεωρείται ότι η εγκριτική απόφαση της συγχώνευσης που εκδίδεται από τη διεύθυνση ασφαλιστικών εταιριών του Υπουργείου Ανάπτυξης εμπεριέχει και την έκδοση νέων αντίστοιχων αδειών στο όνομα της απορροφούσας ή της νέας εταιρίας. Νομοθετική εξαίρεση από τον κανόνα της περάτωσης των διοικητικών αδειών έχει εισαχθεί για συγχωνεύσεως τραπεζικών εταιριών. Παρόμοια νομοθετική εξαίρεση έχει εισαχθεί και για επιχειρήσεις τροφίμων.

Ειδικά ως προς το θέμα της μεταβίβασης των διοικητικών αδειών, ακόμα και οι συγγραφείς που δέχονται την περάτωση της νομικής προσωπικότητας λόγω συγχωνεύσεως, επισημαίνουν ότι είναι κατά κανόνα άστοχη η μη αυτοδίκαιη επιβίωση των διοικητικών αδειών στο πρόσωπο της νέας εταιρίας. Ο δικαιολογητικός λόγος είναι ότι επί των νομικών προσώπων και δη ανωνύμων εταιριών ο χαρακτηρισμός των διοικητικών αδειών ως προσωποπαγών συνιστά νομικό αναχρονισμό και τυπολατρία, εν όψει κυρίως του ευμετάβλητου του μετοχικού χαρακτήρα των εν λόγω εταιριών.

Η άποψη σύμφωνα με την οποία η συγχώνευση δεν οδηγεί σε οριστική περάτωση της νομικής προσωπικότητας υποστηρίζει ότι η κρατούσα άποψη, κατά την οποία η συγχώνευση επιφέρει περάτωση της απορροφούμενης ή των συγχωνευόμενων εταιριών συγγέει τη νομική προσωπικότητα, με την προσωπικότητα των φυσικών προσώπων. Ειδικότερα, όπως επισημαίνει ο Χρυσάνθης Χ⁶³, η νομική προσωπικότητα, σε αντίθεση με την προσωπικότητα του φυσικού προσώπου, αποτελεί νοητικό κατασκευάσμα και πλάσμα δικαίου και επομένως επί συγχωνεύσεως μπορεί να έχει την τύχη που της επιφυλάσσει το δίκαιο. Με αυτό το σκεπτικό γίνεται δεκτό ότι η νομική προσωπικότητα της απορροφούμενης δεν περατώνεται με τη συγχώνευση, αλλά εξακολουθεί να υπάρχει στο πρόσωπο της απορροφούσας. Το αντίστοιχο γίνεται δεκτό και επί συγχωνεύσεως με σύσταση νέας εταιρίας, δηλαδή ότι οι νομικές προσωπικότητες των συγχωνευόμενων εταιριών εξακολουθούν να υπάρχουν στο πρόσωπο της νέας. Η άποψη αυτή αντιλαμβάνεται τη συγχώνευση ως συνένωση των προσωπικών (δηλαδή τα πρόσωπα των μετόχων) και περιουσιακών στοιχείων (δηλαδή τα περιουσιακά δικαιώματα) των συγχωνευόμενων εταιριών, χωρίς να μεσολαβεί περάτωση της νομικής προσωπικότητας. Η άποψη αυτή, αν και μη κρατούσα, ανταποκρίνεται περισσότερο στο σκοπό του νόμου και γι' αυτό πρέπει ίσως να τύχει μεγαλύτερης προσοχής από τη νεότερη επιστήμη. Σκοπός των διατάξεων που ρυθμίζουν τη συγχώνευση είναι να διευκολύνουν και όχι να δυσχεραίνουν τη διαδοχή των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιριών στην εταιρία που προκύπτει μετά τη συγχώνευση. Με το σκοπό αυτό εναρμονίζεται περισσότερο η άποψη της εξακολούθησης της νομικής προσωπικότητας, παρά αυτή της περάτωσης της. Πραγματικά, το οικονομικό αποτέλεσμα της συγχώνευσης, δηλαδή η συνένωση των περιουσιών υπό ενιαίο φορέα

⁶³ Βλ. σχετικά, Χρυσάνθης εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 8

αποτελούμενο από τους μετόχους των συγχωνευόμενων εταιριών θα μπορούσε να επιτευχθεί και χωρίς τις ειδικές περί συγχώνευσης διατάξεις με μόνη τη λύση και εκκαθάριση των συγχωνευόμενων εταιριών και την εισφορά της περιουσίας τους για τη σύσταση νέας.⁶⁴ Επιπλέον, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ότι η συγχώνευση ενδέχεται να συνιστά και μέσο εξυγίανσης της επιχείρησης. Συνακόλουθα, το δίκαιο των συγχωνεύσεων συνδέεται με το δίκαιο της εξυγίανσης επιχειρήσεων.

Γ. Εξαγορά⁶⁵

Το άρθρο 79 κ.ν. 2190/20 ρυθμίζει την εξαγορά Α.Ε.. Στο εν λόγω άρθρο, “Πράξεις που εξομοιώνονται με τη συγχώνευση με απορρόφηση”, παρ. 1 ορίζεται ότι: Για την πράξη με την οποία μία ή περισσότερες Α.Ε. (εξαγοραζόμενες) μεταβιβάζουν, μετά από τη λύση τους χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, σε άλλη (εξαγοράζουσα) το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους των εξαγοραζόμενων εταιριών του αντιτίμου των δικαιωμάτων τους (εξαγορά), εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις που αφορούν τη συγχώνευση (άρθρα 69-77 κ.ν. 2190/20). Κατά την εξαγορά, δηλαδή, οι μέτοχοι της εξαγοραζόμενης δε θα λάβουν μετοχές και συνεπώς δε θα συμμετέχουν στην εξαγοράζουσα. Στην περίπτωση, όμως, αυτή οι μέτοχοι της εξαγοραζόμενης θα λάβουν χρήματα. Σύμφωνα, λοιπόν, με όλα τα παραπάνω η αγορά πρέπει να αφορά το σύνολο της περιουσίας, ενεργητικό και παθητικό. Επομένως, δεν υπάρχει αγορά, κατά την παραπάνω διάταξη, όταν μια Α.Ε. αγοράζει τις μετοχές μια άλλης που διαλύεται. Επίσης, δεν υπάρχει αγορά, όταν Α.Ε. αγοράζει το σύνολο της περιουσίας άλλης Α.Ε., δεν παρέχει, όμως, στους μετόχους της τελευταίας χρηματικό ποσό ως αντάλλαγμα.

Δ. Διάσπαση⁶⁶

Η διάσπαση ρυθμίζεται στα άρθρα 81-89 κ.ν. 2190/20 και μπορεί να θεωρηθεί πράξη αντίθετη της συγχώνευσης.⁶⁷ Αποτελεί, λοιπόν, μορφή συνεργασίας επιχειρήσεων,

⁶⁴ Βλ. σχετικά, Σκαλίδης Γ. Λευτέρης (2007), Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, ΙυΣ, Θεσσαλονίκη, Στ’ Έκδοση, σελ.401

⁶⁵ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Εξαγορά της ενότητας 3.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Σκαλίδη Γ. Λευτέρη (2007), Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, ΙυΣ, Θεσσαλονίκη, Στ’ Έκδοση, σελ.410-411

⁶⁶ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Διάσπαση της ενότητας 3.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται (εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά), σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 13

που προκαλεί ανασύνταξη στη δομή και οργάνωση κυρίως της Α.Ε. Ειδικότερα, διάσπαση είναι ο κατακερματισμός της περιουσίας μιας εταιρίας που περατώνεται και η μεταβίβασή της σε δύο τουλάχιστον υφιστάμενες ή νεοϊδρυόμενες εταιρίες. Η διασπώμενη εταιρία λύεται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση. Η μεταβίβαση της περιουσίας της στις επωφελούμενες γίνεται με "μερικές οιονεί καθολικές διαδοχές". Οι εν λόγω διαδοχές είναι καθολικές κατά το ότι αφορούν σε μέρος της περιουσίας της διασπώμενης ως σύνολο, δηλαδή τόσο ενεργητικό όσο και παθητικό. Είναι μερικές, γιατί η περιουσία της διασπώμενης δε μεταβιβάζεται ολόκληρη προς τον ίδιο φορέα (στην περίπτωση αυτή δε θα επρόκειτο περί διασπάσεως), αλλά καταταμείται σε περισσότερα μέρη που μεταβιβάζονται (το καθένα με οιονεί καθολική διαδοχή) προς διαφορετικούς φορείς, τις επωφελούμενες εταιρίες. Έτσι, η νομοθετική ρύθμιση της διάσπασης εισάγει καινοτόμο και εξαιρετική ρύθμιση που επιτρέπει τη μεταβίβαση τμήματος περιουσίας με οιονεί "καθολική" διαδοχή. Επίσης, είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι ο νόμος (άρθρο 81 κ.ν. 2190/20) προβλέπει και ρυθμίζει τρία είδη διάσπασης: διάσπαση με απορρόφηση, διάσπαση με σύσταση νέων εταιριών και διάσπαση με απορρόφηση και με σύσταση νέων εταιριών⁶⁸. Στη διάσπαση είναι πιο προφανής η διακύβευση των συμφερόντων των εταιρικών δανειστών της διασπώμενης εταιρίας. Γι' αυτό, στην περίπτωση που ο πιστωτής δεν ικανοποιηθεί από την επωφελούμενη εταιρία στην οποία μεταβιβάστηκε η σχετική υποχρέωση, μπορεί να στραφεί και κατά των λοιπών επωφελούμενων εταιριών που είναι εις ολόκληρον υπεύθυνες μέχρι του ύψους της καθαρής θέσης της περιουσίας που εισφέρθηκε σε αυτές από τη διασπώμενη επιχείρηση.

Ε. Απόσχιση κλάδου⁶⁹

Η απόσχιση κλάδου συνιστά νομοθετική καινοτομία του ν. 2166/93 (άρθρο 1 παρ. 1 εδ. ε και άρθρο 4, ιδίως την παρ.3). Η απόσχιση κλάδου φέρει ομοιότητες με τη διάσπαση κυρίως κατά το ότι οδηγεί σε κατάτμηση της περιουσίας της εταιρίας. Διαφέρει όμως από αυτή κυρίως κατά το ότι η εταιρία από την οποία αποχωρίζεται ένα τμήμα της περιουσίας της δεν περατώνεται και κατά το ότι η μεταβίβαση της

⁶⁷ Βλ. σχετικά, Σκαλίδης Γ. Λευτέρης (2007), Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, ΙuS, Θεσσαλονίκη, Στ' Έκδοση, σελ.412

⁶⁸ Βλ. διεξοδικά Σκαλίδης Γ. Λευτέρης (2007), Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, ΙuS, Θεσσαλονίκη, Στ' Έκδοση, σελ.412-413

⁶⁹ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Απόσχιση κλάδου της ενότητας 3.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται, σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 14

περιουσίας γίνεται με ειδική και όχι καθολική διαδοχή. Η ειδική διαδοχή επιβάλλεται από το ότι στην απόσχιση κλάδου δεν πρόκειται για μεταβίβαση περιουσίας ως συνόλου (ενεργητικό και παθητικό), αλλά για μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού και μόνο. Η μεταβίβαση αυτή συνοδεύεται από το ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς του ν.δ. 1297/72 και του ν. 2166/93. τόσο ο όρος "απόσχιση κλάδου" όσο και ο ταυτόσημος "εισφορά κλάδου" δεν κυριολεκτούν, γιατί με τη μορφή απόσχισης ή εισφοράς κλάδου μπορεί να μεθοδευτεί και η μεταβίβαση ολόκληρης (και όχι μόνο τμήματος) της ενεργητικής περιουσίας μιας εταιρίας προς άλλη ή άλλες υφιστάμενες ή νεοϊδρυόμενες. Κατά ρητή νομοθετική επιταγή (άρθρο 4 παρ. 3 ν. 2166/93) στην απόσχιση κλάδου δεν εφαρμόζονται οι διατάξεις για τη διάσπαση. Ακόμη, η διάσπαση αφορά μόνο Α.Ε., ενώ η απόσχιση αφορά επιχειρήσεις και επομένως, μπορεί να εφαρμοστεί και σε Α.Ε.. Τέλος, στη διάσπαση διάφορα εταιρικά όργανα αποφασίζουν την πραγμάτωσή τους, σύμφωνα με τους ορισμούς του νόμου. Στην απόσχιση, όμως, εφόσον ο νόμος δεν ορίζει κάτι, ορθότερο είναι να δεχτούμε την κρατούσα άποψη, ότι αυτή αποφασίζεται από τη Γ.Σ.

Είναι προφανές ότι η δυνατότητα απόσχισης κλάδου εγκυμονεί μέγιστους κινδύνους για τους εταιρικούς δανειστές, αφού η οφειλέτρια εταιρία μπορεί με τη μέθοδο της απόσχισης να αποξενωθεί από τα αξιόλογα ή και όλα τα περιουσιακά της στοιχεία. Για την αποτροπή μιας τέτοιας καταδολιευτικής πρακτικής ο ν. 2386/96 προέβλεψε ότι απόσχιση κλάδου μπορεί να λάβει χώρα μόνο με εισφορά του σε υφιστάμενη εταιρία και όχι σε εταιρία που ιδρύεται καταρχήν με απόσχιση, όπως προέβλεπε ο ν. 2166/93.

Η απόσχιση κλάδου ορθότερο είναι να θεωρείται ως μετασχηματισμός υπό ευρεία έννοια (αναδιάρθρωση), γιατί δεν επιτυγχάνεται με μέσα του εταιρικού (π.χ. οιονεί καθολική διαδοχή), αλλά του κοινού δικαίου. Ρυθμίζεται όμως από το ν. 2166/93 μαζί με τις άλλες μορφές μετασχηματισμού (υπό στενή έννοια).

Στ. Διεθνής μεταφορά έδρας⁷⁰

Αν και στο δίκαιο δεν αναφέρεται ρητά, ωστόσο στους μετασχηματισμούς καταχωρίζεται από συστηματική άποψη και η μεταφορά της έδρας της εταιρίας στην αλλοδαπή, η οποία άγει και σε μεταβολή της εθνικότητάς της.

⁷⁰ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Διεθνής μεταφορά έδρας της ενότητας 3.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται, σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 15

Σύμφωνα, λοιπόν με όλα τα παραπάνω, η συγχώνευση αποτελεί μια μορφή μετασχηματισμού της επιχείρησης. Μάλιστα, η συγχώνευση ως μηχανισμός μετασχηματισμού της επιχείρησης ανήκει στον μετασχηματισμό υπό στενή έννοια. Αφού στην περίπτωση της συγχώνευσης η επιχειρηματική δραστηριότητα της επιχείρησης συνεχίζεται υπό νέο εταιρικό φορέα ενώ η συνέχιση αυτή επιτυγχάνεται με τα μέσα του εταιρικού δικαίου.

3.2 Μετασχηματισμός υπό Ευρεία Έννοια⁷¹

Οι ρυθμισμένοι μηχανισμοί του εταιρικού δικαίου συμπληρώνονται από τις διάφορες αρρυθμιστες, κατά κανόνα, μορφές μετασχηματισμού υπό ευρεία έννοια (αναδιάρθρωσης). Ως τέτοιες μορφές μπορούν ενδεικτικά να μνημονευτούν οι ακόλουθες:

A. Ανάθεση της διοίκησης σε τρίτους και μίσθωση επιχείρησης⁷²

Η ανάθεση της διοίκησης της εταιρίας σε τρίτους (π.χ. άλλη εταιρία) αποτελεί συνήθης πρακτική στις αγγλοσαξωνικές έννομες τάξεις, όπου προτιμάται ως μέθοδος συντονισμού της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αντί της καθ' ολοκληρίαν συγχωνεύσεώς τους. Η νομοθεσία επιτρέπει την ανάθεση διοικητικών (δηλαδή διαχειριστικών και εκπροσωπευτικών) αρμοδιοτήτων από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας σε τρίτους, μέλη ή και μη μέλη του διοικητικού συμβουλίου, αρκεί να προβλέπεται η δυνατότητα αυτή στο καταστατικό. Η έννοια του νόμου είναι ότι τα πρόσωπα στα οποία ανατίθενται διοικητικές αρμοδιότητες, είτε είναι μέλη του διοικητικού συμβουλίου είτε όχι, ενεργούν ως όργανα της εταιρίας και όχι ως απλοί εντολοδόχοι ή πληρεξούσιοι. Ο διορισμός πληρεξουσίων ή εντολοδόχων δεν απαιτεί καταστατική πρόβλεψη. Οι ανατιθέμενες δραστηριότητες μπορεί να αφορούν σε ορισμένα ειδικά προσδιοριζόμενα θέματα ή και το σύνολο της διοίκησης της εταιρίας. Επίσης, χωρίς καταστατική πρόβλεψη δεν είναι δυνατή η ανάθεση της

⁷¹ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), καθώς και τα ονόματα όσων αναφέρονται ως βιβλιογραφία βασίζονται (εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά), σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 17 – 25 και 39 - 46

⁷² Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Ανάθεση της διοίκησης σε τρίτους και μίσθωση επιχείρησης της ενότητας 3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 18 - 21

διοίκησης σε τρίτους μη μέλη του διοικητικού συμβουλίου, εκτός αν πρόκειται για διευθυντές της εταιρίας.

Στο πλαίσιο της σύμβασης ανάθεσης της διοίκησης σε τρίτο, τον επιχειρηματικό κίνδυνο και τα οικονομικά αποτελέσματα της διοίκησης και διαχείρισης του τρίτου φέρει η ίδια η εταιρία που αναθέτει σε αυτόν τη διαχείρισή της. Αντίθετα, στην περίπτωση της μίσθωσης επιχείρησης η εταιρία εκμισθώνει, έναντι μισθώματος, τη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων σε τρίτο, που μπορεί να είναι και άλλη εταιρία. Ενδιάμεση μορφή είναι η εκμίσθωση της διοίκησης. Στην περίπτωση αυτή η εταιρία αναθέτει σε άλλη την οργανική της διοίκηση έναντι προκαθορισμένου δικαιώματος (royalty). Τον επιχειρηματικό κίνδυνο φέρει η εταιρία στην οποία ανατίθεται η οργανική διοίκηση. Σε όλες τις άνω περιπτώσεις, ανάλογα με το περιεχόμενο της συμφωνίας των μερών, δεν αποκλείεται η σχέση ανάμεσα στην εταιρία που αναθέτει τη διαχείρισή της (οργανική ή διαχείριση συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων) και την εταιρία που αναλαμβάνει να ορίζεται ως σύσταση εταιρίας.

B. Αύξηση ή μείωση κεφαλαίου⁷³

Η πραγματική αύξηση του κεφαλαίου, ιδίως με αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων, επιτρέπει τη χρηματοδότηση της εταιρίας, την είσοδο νέων μετόχων σε αυτήν και ενδεχομένως την ανάληψη και της διοίκησης της εταιρίας από αυτούς, όταν το ποσοστό της αύξησης είναι τόσο μεγάλο, ώστε οι νέοι μέτοχοι να αποκτούν την πλειοψηφία ψήφων στη γενική συνέλευση. Η αύξηση του κεφαλαίου μπορεί να γίνει με εισφορές σε χρήμα ή σε είδος ή με κεφαλαιοποίηση χρεών. Στην τελευταία αυτή περίπτωση το ποσοστό της αύξησης αναλαμβάνουν οι πιστωτές της εταιρίας, οι οποίοι συμψηφίζουν τις απαιτήσεις τους κατά της εταιρίας με την οφειλόμενη από αυτούς εταιρική εισφορά. Η κατ' αυτόν τον τρόπο κεφαλαιοποίηση χρεών μπορεί να αποτελέσει και αντικείμενο συμφωνίας μεταξύ πιστωτών – επιχείρησης.

Η μείωση του κεφαλαίου συνήθως εξυπηρετεί το σκοπό του να εξομοιωθεί το μετοχικό κεφάλαιο με την πραγματική περιουσία της εταιρίας, η οποία έχει απομειωθεί λόγω ζημιών, με τρόπο ώστε να καταστεί κερδοφόρος η εταιρία,

⁷³ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Αύξηση ή μείωση κεφαλαίου της ενότητας 3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 22 - 23

τουλάχιστον από λογιστική άποψη. Επειδή, η διανομή κερδών προϋποθέτει ότι το ενεργητικό θα είναι μεγαλύτερο από το παθητικό και επειδή το μετοχικό κεφάλαιο καταχωρίζεται στο παθητικό, η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου καθιστά ευχερέστερη τη δημιουργία κερδών. Γι' αυτό και σε εταιρίες που χρήζουν εξυγίανσης συνηθίζεται η μείωση του κεφαλαίου αρχικά (προκειμένου να δημιουργηθούν οι λογιστικές προϋποθέσεις για κερδοφορία και διανομή μερίσματος) και αμέσως μετά η αύξησή του με πραγματική εισροή νέων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση της εταιρίας από νέους μετόχους, που διαφορετικά δε θα προσελκύνονταν, αν με τη μείωση δεν είχε διαμορφωθεί ορατή πιθανότητα κερδοφορίας. Μείωση κεφαλαίου μπορεί να επέλθει και με την απόκτηση μετοχών από την ίδια την εταιρία με σκοπό την ακύρωσή τους. Η μείωση κεφαλαίου μπορεί να είναι πραγματική (με επιστροφή εταιρικής περιουσίας στους μετόχους) ή ονομαστική (αναπροσαρμογή του μετοχικού κεφαλαίου στην απομειωμένη, πραγματική εταιρική περιουσία). Και στις δύο περιπτώσεις η μείωση του κεφαλαίου εγκυμονεί κινδύνους για τους τρίτους δανειστές, γι' αυτό ο νόμος απαιτεί η απόφαση της γενικής συνέλευσης για τη μείωση του κεφαλαίου να συνοδεύεται από έκθεση ορκωτού λογιστή που να βεβαιώνει την ικανότητα της εταιρίας να ικανοποιήσει τους δανειστές της. Πάντως ο νόμος δεν τάσσει προθεσμία εντός της οποίας τρίτοι δανειστές μπορούν να εγείρουν αντιρρήσεις για τη μείωση ή να αιτηθούν δικαστικώς την αποτροπή της.

Γ. Τροποποίηση δικαιωμάτων των μετόχων⁷⁴

Η τροποποίηση δικαιωμάτων των μετόχων συνήθως έχει τη μορφή κατάργησης προνομιούχων μετοχών ή απόφασης για την έκδοση προνομιούχων μετοχών και στις δύο ανωτέρω περιπτώσεις πρέπει να υπάρξει αντίστοιχη απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων. Αποφάσεις αυτού του τύπου συνήθως αποσκοπούν στο να καταστήσουν πιο ελκυστική την εταιρία για νέους υποψήφιους μετόχους – χρηματοδότες.

⁷⁴ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Τροποποίηση δικαιωμάτων των μετόχων, της ενότητας 3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 24

Δ. Απόκτηση μετοχών της εταιρίας από τρίτους ή από την ίδια την εταιρία⁷⁵

Η εξαγορά των μετοχών της εταιρίας με την έννοια της απόκτησης αυτών από τρίτους και με ειδική διαδοχή, χωρίς να λύεται το νομικό της πρόσωπο, αποτελεί δραστικό μέσο μετασχηματισμού της εταιρίας που συνεπάγεται επέμβαση στο μετοχικό της καθεστώς, αλλά και ενδεχομένως και στη διοίκησή της. Η απόκτηση αυτή των μετοχών μπορεί να γίνει είτε με ιδιωτική διαπραγμάτευση μεταξύ παλαιών και νέων μετόχων, είτε με δημόσια πρόταση αγοράς μετοχών, είτε να έχει τη μορφή απόκτησης των μετοχών από την ίδια την εταιρία που τις εξέδωσε, με σκοπό να τις ακυρώσει ή να τις διανείμει στο προσωπικό της.

Ε. Συμβάσεις σύνδεσης και εξάρτησης επιχειρήσεων⁷⁶

Δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις που επιθυμούν να συντονίσουν την επιχειρηματική τους δράση μπορούν, αντί να προβούν σε κάποιο από τους ρυθμισμένους μετασχηματισμούς του εταιρικού δικαίου (π.χ. συγχώνευση) να προβούν στην κατάρτιση οργανωτικών για τις εταιρίες συμβάσεων που δημιουργούν σχέσεις εξάρτησης μεταξύ τους. Οι συμβάσεις αυτές έχουν συνήθως τη μορφή συμφωνιών μετόχων και μπορεί να έχουν κατά περίπτωση ως αντικείμενο π.χ. την ανάθεση της διοίκησης της μιας εταιρίας στην άλλη, το διορισμό των ιδίων προσώπων ως μελών των διοικητικών συμβουλίων των δύο εταιριών, την ανταλλαγή πακέτων μετοχών, τη μεταφορά κερδών από τη μια εταιρία στην άλλη, τη σύσταση κοινοπραξίας που να ασκεί την οργανική διοίκηση και των δύο, κλπ.. Οργανωτικές συμφωνίες αυτής της μορφής απαριθμούνται ενδεικτικώς στα άρθρα 42^ε παρ. 5 κ.ν. 2190/20, άρθρ. 4 παρ. 3 και άρθρ. 4στ παρ. 5 ν. 703/77, καθώς και στην Ανακοίνωση Επιτροπής ΕΟΚ 90/С 203/06, ΕΕΕΚ С 203/10/14.08.90 για τις πράξεις συγκέντρωσης και συνεργασίας επιχειρήσεων εν όψει του Κανονισμού ΕΟΚ 4064/89.

Προκειμένου για κρατικά εποπτευόμενες επιχειρήσεις (π.χ. τραπεζικές, ασφαλιστικές κλπ.), οργανωτικές συμβάσεις αυτής της μορφής μπορεί να προσκρούουν στις ισχύουσες διατάξεις περί κρατικής εποπτείας. Η κρατική εποπτεία μπορεί να περιλαμβάνει εκτός από την έγκριση των προσώπων που ασκούν την πραγματική διοίκηση και την απλή γνωστοποίηση στην εποπτεύουσα αρχή ή ακόμα

⁷⁵ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Απόκτηση μετοχών της εταιρίας από τρίτους ή από την ίδια την εταιρία, της ενότητας 3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 25

⁷⁶ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Συμβάσεις σύνδεσης και εξάρτησης επιχειρήσεων, της ενότητας 3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 37 - 38

και την έγκριση από αυτήν των φυσικών προσώπων που αποκτούν άμεσα ή έμμεσα σημαντική συμμετοχή στο εταιρικό κεφάλαιο (βλ. π.χ. άρθρο 6 παρ. 1 εδ. β και γ καθώς και άρθρο 7 του ν. 2076/92 για τις τραπεζικές επιχειρήσεις και άρθρο 15α ν.δ. 400/70, όπως ισχύει για τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις).

ΣΤ. Μεταβίβαση περιουσίας⁷⁷

Συνήθης πρακτική μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας αποτελεί η απόσχιση κλάδου με τα φορολογικά πλεονεκτήματα που αυτή προσφέρει. Εφαρμογή μπορεί να έχει και η ΑΚ 479, μόνο όμως όταν διαπιστώνεται σκοπός καταδολίευσης δανειστών. Ιδίως σε επιχειρήσεις με αντικείμενο την παροχή αγαθών ή υπηρεσιών προς το ευρύ καταναλωτικό κοινό με βάση διαρκείς συμβάσεις, το σημαντικότερο περιουσιακό στοιχείο συνήθως είναι η πελατεία και οι υφιστάμενες με αυτήν συμβατικές σχέσεις. Τα οικονομικά οφέλη από τις υφιστάμενες πελατειακές σχέσεις μπορούν να μεταφερθούν από τη μια επιχείρηση στην άλλη με διάφορες μεθόδους, π.χ. εκχώρηση δικαιωμάτων σε συνδυασμό με αναδοχή χρέους, ανανέωση συμβάσεων στο πρόσωπο της νέας εταιρίας, κατάρτιση νέων συμβάσεων από τη μία εταιρία ως πράκτορα ή εμφανή αντιπρόσωπο της άλλης. Ωστόσο, οι μέθοδοι αυτοί μπορεί να γεννήσουν ζητήματα σε σχέση με την άσκηση της κρατικής εποπτείας σε κρατικά εποπτευόμενες επιχειρήσεις.

Ζ. Κρατικοποίηση ή ιδιωτικοποίηση⁷⁸

Η κρατικοποίηση ή ιδιωτικοποίηση εταιριών συνιστά θεμελιώδη επέμβαση στο ιδιοκτησιακό καθεστώς, τη μετοχική σύνθεση και τη διοίκηση της εταιρίας, γι' αυτό και αντιμετωπίζεται ως μορφή αναδιάρθρωσης της εταιρίας. Στην Ελλάδα η κρατικοποίηση των προβληματικών επιχειρήσεων μεθοδεύτηκε μέσω της αναγκαστικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με παράλληλο αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων και την ανάληψη του νέου κεφαλαίου από πρόσωπα που προσδιόρισε ο νομοθέτης και, όπως ήταν επόμενο, προκάλεσε

⁷⁷ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Μεταβίβαση περιουσίας, της ενότητας 3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 39

⁷⁸ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Κρατικοποίηση ή ιδιωτικοποίηση, της ενότητας 3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 40 - 45

πλείστα ζητήματα συνταγματικότητας⁷⁹ και σε σχέση με την προστασία της μετοχικής ιδιοκτησίας, καθώς και ζητήματα συμμόρφωσης προς τις εταιρικού δικαίου κοινοτικές οδηγίες.

Επιπρόσθετα, καθ' όλη τη διάρκεια που μεσολάβησε μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο, στην Ελλάδα οι κρατικοποιήσεις αποτέλεσαν κύριο χαρακτηριστικό της κρατικής παρέμβασης στην οικονομία. Από τις αρχές της δεκαετίας του '80, όμως, οι θεωρητικές αμφισβητήσεις του κεϋνσιανικού μοντέλου μετουσιώθηκαν σε διαφοροποίηση της κρατικής παρέμβασης στην οικονομία. Οι κρατικοποιήσεις άρχισαν να εγκαταλείπονται και να παραχωρούν τη θέση τους στις ιδιωτικοποιήσεις.

Από νομική άποψη, η ιδιωτικοποίηση προϋποθέτει ότι η κρατική επιχείρηση που παραχωρείται στον ιδιωτικό τομέα είναι οργανωμένη με τη μορφή εμπορικής εταιρίας, ιδίως α.ε. η ιδιωτικοποίηση δεν επέρχεται αποκλειστικά με την υιοθέτηση νομικού τύπου του ιδιωτικού και κυρίως του εταιρικού δικαίου. Ιδιωτικοποίηση σημαίνει συμμετοχή ιδιωτών στην εταιρία ως εταίρων, πράγμα που απαιτεί ανάληψη του μετοχικού κεφαλαίου από ιδιώτες.

Νομικές ιδιαιτερότητες της ιδιωτικοποίησης που αποκλίνουν από το κοινό εταιρικό δίκαιο είναι ότι συνήθως το κράτος επιφυλάσσει για τον εαυτό του, είτε τον έλεγχο του 51% του κεφαλαίου, είτε το δικαίωμα διορισμού ορισμένου αριθμού μελών της διοίκησης. Άλλη ιδιαιτερότητα είναι η συγκρότηση ειδικών ελεγκτικών, εποπτικών ή γνωμοδοτικών εταιρικών οργάνων αποτελούμενων από εκπροσώπους είτε των εργαζομένων, είτε καταναλωτών, είτε του ίδιου του κράτους. Οι αρμοδιότητες των εν λόγω οργάνων μπορεί να παραλλάσσουν. Η ύπαρξή τους είναι συνήθης και χρήσιμη ιδίως σε επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας ή επιχειρήσεις που κατέχουν μονοπώλιο ή ολιγοπώλιο.

Η. Λύση / Εκκαθάριση / Αναβίωση⁸⁰

Η λύση, εκκαθάριση ή και αναβίωση της εταιρίας συνιστούν επίσης μορφές μετασχηματισμού της, αφού επιφέρουν επέμβαση τόσο στο ιδιοκτησιακό καθεστώς της όσο και στην περιουσία της. Στη διεθνή συναλλακτική πρακτική συνηθίζεται η

⁷⁹ Τα ζητήματα αυτά δεν αποτελούν αντικείμενο του παρόντος εκπονήματος και δε θα αναλυθούν περαιτέρω.

⁸⁰ Όσα αναφέρονται υπό τον τίτλο Λύση / Εκκαθάριση / Αναβίωση, της ενότητας 3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του Χρυσάνθη εις ΔικΑΕ, τόμος 8, 2001, Εισαγ. 66 – 89, αριθμ. 46

λυόμενη προβληματική επιχείρηση να εισφέρει με τη μορφή εισφορών σε είδος έναν υγιή κλάδο της σε άλλη νεοϊδρυόμενη εταιρία έναντι μετοχών, οι οποίες ακολούθως διανέμονται μετά την εκκαθάριση στους μετόχους της λυόμενης ως εταιρική περιουσία.

4. Διαδικασία Συγχωνεύσεων στην Ελλάδα

Για προχωρήσει μια ανώνυμη εταιρία σε συγχώνευση με μια άλλη εταιρία, είναι απαραίτητη προϋπόθεση να τηρηθούν κάποιες συγκεκριμένες διαδικασίες, όπως τις ορίζει ο νόμος⁸¹. Σε αντίθετη περίπτωση, δε θα μπορέσει να ολοκληρωθεί η συγχώνευση, αφού δεν πρόκειται να λάβει έγκριση από τα αρμόδια όργανα.

Συνοπτικά, η διαδικασία της συγχώνευσης περιλαμβάνει κάποια συγκεκριμένα βήματα. Αρχικά, τα Διοικητικά Συμβούλια των υπό συγχώνευση εταιριών πρέπει να αποφασίσουν την έναρξη της διαδικασίας της συγχώνευσης και να προβούν στη σύνταξη Ισολογισμού μετασχηματισμού. Αφού, τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών εγκρίνουν τον Ισολογισμό μετασχηματισμού, προβαίνουν στην κατάρτιση του Σχεδίου Συμβάσεως της Συγχώνευσης, το οποίο και κατατίθεται προς ψήφιση από τις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων των συγχωνευόμενων εταιριών. Εφόσον, εγκριθεί το σχέδιο Σύμβασης της Συγχώνευσης, κατατίθεται στην Επιτροπή Ανταγωνισμού προς γνωμοδότηση και έγκριση. Έπειτα από την έγκριση από την Επιτροπή Ανταγωνισμού, (η οποία είναι απαραίτητη για τη συνέχιση της διαδικασίας), υπογράφεται η συμβολαιογραφική πράξη της συγχώνευσης και κατατίθεται στο υπουργείο ανάπτυξης. Εφόσον, το υπουργείο ανάπτυξης εγκρίνει με απόφασή του τη συγχώνευση, η συμβολαιογραφική πράξη κατατίθεται και στην αρμόδια νομαρχία και διαγράφεται η απορροφούμενη από το μητρώο ανωνύμων εταιριών. Πρέπει ακόμη να γίνει δημοσίευση στο τεύχος ΑΕ & ΕΠΕ της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως της εγκριτικής απόφασης της συγχώνευσης. Με το πέρας όλων των ανωτέρων διαδικασιών γίνεται η λογιστική μεταφορά των στοιχείων της περιουσίας των απορροφούμενων εταιριών, στην απορροφώσα, με βάση την περιουσιακή κατάσταση που αποτυπώνεται στον Ισολογισμό μετασχηματισμού. Τέλος, η απορροφώσα εταιρία καθίσταται αποκλειστική κυρία, νομέας, κάτοχος και δικαιούχος κάθε περιουσιακού στοιχείου των συγχωνευόμενων εταιριών.

⁸¹ Άρθρα 69-77 του κ.ν. 2190/1920, ν.δ. 1297/1972, ν. 2166/1993

Είναι σημαντικό, ακόμη, να αναφέρουμε ότι η πιο πάνω διαδικασία αφορά μια περίπτωση συγχώνευσης με απορρόφηση μεταξύ δυο ανωνύμων εταιριών. Ανάλογα, λοιπόν, με τα ιδιαίτερα στοιχεία της κάθε περίπτωσης συγχώνευσης διαφοροποιείται σε κάποια σημεία η πιο πάνω διαδικασία. Για παράδειγμα, αν οι υπό συγχώνευση εταιρίες είναι εισηγμένες, πρέπει να τηρηθούν κάποιες πρόσθετες διατυπώσεις, όπως αυτές ορίζονται από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία. Επίσης, στην περίπτωση απορρόφησης εταιρίας από άλλη που κατέχει το 100% των μετοχών της, η διαδικασία συγχώνευσης είναι απλούστερη και συντομότερη, γιατί δεν απαιτείται απόφαση Γενικής Συνέλευσης των μετόχων για την έγκριση της συγχώνευσης.

5. Φορολογικά Κίνητρα Συγχωνεύσεων⁸²

Η Πολιτεία έχοντας σκοπό την ενίσχυση της ιδιωτικής πρωτοβουλίας για τη δημιουργία ισχυρών οικονομικών μονάδων, δημιούργησε ένα θεσμικό πλαίσιο μέσω των νομοθετημάτων που έχει σε ισχύ, όπως το Ν.Δ. 1297/1972, το Ν. 2166/1993 και το Ν. 3296/2004. Οι διατάξεις του Ν.Δ. 1297/1972 και του Ν. 2166/1993 εφαρμόζονται για τη μετατροπή ή τη συγχώνευση επιχείρησης οποιασδήποτε νομικής μορφής σε Ε.Π.Ε. ή Α.Ε. (“κατά κυριολεξία” και “καταχρηστική” συγχώνευση), ενώ του Ν. 3296/2004 για τη συγχώνευση οποιασδήποτε νομικής μορφής πλην Α.Ε. σε προσωπική εταιρία, Ε.Π.Ε. ή Α.Ε. (“κατά κυριολεξία” και “καταχρηστική” συγχώνευση).

5.1 Νομοθετικό Διάταγμα 1297/1972⁸³

Οι διατάξεις του Ν.Δ. 1297/1972, είναι δυνατόν να εφαρμοστούν στη συγχώνευση ή μετατροπή επιχείρησης οποιασδήποτε νομικής μορφής (ατομικής και εταιρικής) σε Α.Ε., καθώς και στη συγχώνευση ή μετατροπή επιχείρησης, οποιασδήποτε νομικής μορφής πλην Α.Ε., σε Ε.Π.Ε⁸⁴. επίσης, υπάρχει η δυνατότητα να εφαρμοστούν στη

⁸² Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1077-1082

⁸³ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1078

⁸⁴ Άρθρο 1 του Ν.Δ. 1297/1972

συγχώνευση βιομηχανικής ή βιοτεχνικής επιχείρησης οποιασδήποτε νομικής μορφής πλην Α.Ε., με σκοπό την ίδρυση βιομηχανικής ή βιοτεχνικής προσωπικής εταιρίας ή Ε.Π.Ε⁸⁵.

Οι διατάξεις δεν εφαρμόζονται για τις επιχειρήσεις που έχουν ως κύριο αντικείμενο εργασιών την κατασκευή και εκμετάλλευση πάσης φύσεως ακινήτων, πλην ξενοδοχειακών μονάδων⁸⁶, όπως επίσης και για υποκαταστήματα αλλοδαπών Α.Ε. και Ε.Π.Ε.

Η ύπαρξη επιχείρησης προϋποθέτει οικονομική μονάδα που έχει πάρει άδεια έναρξης επαγγέλματος, έχει θεωρήσει βιβλία και στοιχεία οποιασδήποτε κατηγορίας και ενεργεί πράξεις εμπορικές, σχετικές με το αντικείμενο εργασιών της. Όταν πρόκειται για ξενοδοχειακή επιχείρηση, θα πρέπει να υπάρχουν και εκτός των άλλων και εγκεκριμένα από τον Ελληνικό Οργανισμό Τουρισμού (Ε.Ο.Τ.) σχέδια ανέγερσης ξενοδοχείου.

Αρχικά, οι διατάξεις του νομοθετικού διατάγματος ίσχυαν για συγχώνευση ή μετατροπή που θα ολοκληρώνονταν μέχρι την 31^η Δεκεμβρίου 1975. Η ισχύς των διατάξεων όμως παρατάθηκε πολλές φορές λόγω της σημασίας τους. Με τις διατάξεις της παρ. 1 του άρθρου 79 του Ν. 3746/2009, η προθεσμία ισχύς τους παρατάθηκε ως την 31^η Δεκεμβρίου 2011.

5.1.1 Προϋποθέσεις Υπαγωγής στο Νομοθετικό Διάταγμα⁸⁷

Για να ισχύσουν τα φορολογικά ευεργετήματα του Ν.Δ. 1297/1972, είναι απαραίτητο να πληρούνται οι εξής προϋποθέσεις⁸⁸:

- 1.** Η εταιρία που προέρχεται από τη μετατροπή ή συγχώνευση, να έχει κατά το χρόνο σύστασής της, τουλάχιστον τριακόσιες χιλιάδες (300.000,00) ευρώ μετοχικό κεφάλαιο αν είναι Α.Ε. ή εκατόν σαράντα έξι χιλιάδες επτακόσια τριάντα πέντε (146.735,00) ευρώ εταιρικό κεφάλαιο αν είναι Ε.Π.Ε.
- 2.** Σε περίπτωση μετατροπής ατομικής επιχείρησης, προσωπικής εταιρίας και Ε.Π.Ε. σε Α.Ε. ή εισφοράς κλάδου των επιχειρήσεων αυτών σε Α.Ε. ή συγχώνευση αυτών με

⁸⁵ Άρθρο 9, παρ. 1 του 1297/1972

⁸⁶ Άρθρο 12 του Ν.Δ. 1297/1972

⁸⁷ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5.1.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1078

⁸⁸ Άρθρο 4 του Ν.Δ. 1297/1972

Α.Ε. εκτός της περίπτωσης συγχώνευσης μεταξύ Α.Ε., οι μετοχές της Α.Ε. που αντιστοιχούν στην αξία του εισφερόμενου κεφαλαίου θα είναι υποχρεωτικά ονομαστικές στο σύνολό τους και μη μεταβιβάσιμες, κατά ποσοστό 75% για πέντε (5) έτη από την ημερομηνία του μετασχηματισμού.

3. Σε περίπτωση μετατροπής ατομικής επιχείρησης ή προσωπικής επιχείρησης εταιρίας σε Ε.Π.Ε. ή συγχώνευση αυτών με Ε.Π.Ε., τότε τα εταιρικά μερίδια της Ε.Π.Ε. που αντιστοιχούν στο 75% του εισφερόμενου εταιρικού κεφαλαίου, είναι μη μεταβιβάσιμα για πέντε (5) έτη από την ημερομηνία του μετασχηματισμού.

4. Η εκτίμηση της αξίας των παγίων στοιχείων της μετασχηματιζόμενης επιχείρησης, να γίνει από τριμελής επιτροπή εμπειρογνομόνων, που αποτελείται από έναν ή δύο υπαλλήλους του Υπουργείου Ανάπτυξης ή της αρμόδιας Νομαρχιακής Αυτοδιοίκησης⁸⁹, πτυχιούχους ανώτατης σχολής με τριετή τουλάχιστον υπηρεσία ή από έναν ή δύο ορκωτούς ελεγκτές και από έναν εκπρόσωπο του αρμόδιου Επιμελητηρίου.

5. Η νέα εταιρία που θα ιδρυθεί με την εφαρμογή των διατάξεων του νομοθετικού διατάγματος, δεν πρέπει να λυθεί για χρονικό διάστημα πέντε (5) ετών από την ημερομηνία του μετασχηματισμού. Σε αντίθετη περίπτωση, οφείλει να καταβάλει όλα τα τέλη και τους φόρους που ωφελήθηκε⁹⁰. Η υποχρέωση αυτή δεν υφίσταται, εφόσον αιτία της λύσης αποτελεί η συγχώνευση με άλλη εταιρία, η διάσπαση Α.Ε. βάσει του Π.Δ. 498/1987 και η απόσχιση κλάδου για ίδρυση Α.Ε.⁹¹.

5.1.2 Φορολογικά Ευεργετήματα⁹²

Τα φορολογικά ευεργετήματα του Ν.Δ. 1297/1972 που αφορούν στους μετασχηματισμούς επιχειρήσεων είναι τα εξής:

- 1) Ο μετασχηματισμός της επιχείρησης δεν υπόκειται σε καμία εισφορά ή δικαιώματα υπέρ τρίτων⁹³, όπως είναι τα τέλη χαρτοσήμου, τα τέλη ταξινόμησης αυτοκινήτων, κλπ.

⁸⁹ Άρθρο 8 του Ν.Δ. 1297/1972

⁹⁰ Άρθρο 5, παρ. 1 του Ν.Δ. 1297/1972

⁹¹ Άρθρο 5, παρ. 4 του Ν.Δ. 1297/1972

⁹² Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5.1.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1079

⁹³ Άρθρο 3 του Ν.Δ. 1297/1972

- 2) Η υπεραξία που προκύπτει δεν υπόκειται σε φορολογία εισοδήματος⁹⁴. Η υπεραξία αυτή προκύπτει κατά την απογραφή των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού κατά το χρόνο του μετασχηματισμού της επιχείρησης και παρακολουθείται υποχρεωτικά σε ιδιαίτερους λογαριασμούς στη νέα εταιρία μέχρι το χρόνο διάλυσής της. Όταν η εταιρία αυτή διαλυθεί, τότε η υπεραξία αυτή προστίθεται στα κέρδη της και φορολογείται⁹⁵.
- 3) Η μετάβαση ακινήτων στη νέα εταιρία δεν υπόκειται σε Φόρο Μεταβίβασης Ακινήτων (Φ.Μ.Α.). Προϋπόθεση για αυτό είναι τα ακίνητα να ανήκουν στη μετασχηματιζόμενη επιχείρηση και να χρησιμοποιούνται από αυτήν κατά το χρόνο του μετασχηματισμού. Σε περίπτωση εισφοράς ακινήτου κατά χρήση, αυτό είναι απαραίτητο να είχε χρησιμοποιηθεί αποδεδειγμένα τα τελευταία πέντε (5) έτη, από τη μετασχηματιζόμενη εταιρία. Η νέα εταιρία οφείλει να χρησιμοποιεί τα που της μεταβιβάστηκαν για πέντε (5) τουλάχιστον έτη από τη στιγμή του μετασχηματισμού. Κατ' εξαίρεση, κατά τη διάρκεια των πέντε (5) ετών, η εταιρία έχει το δικαίωμα να τα εκμισθώσει σε τρίτους, με την προϋπόθεση ότι δε μεταβάλλεται το κύριο αντικείμενο των εργασιών της είτε να τα εκποιήσει, με την προϋπόθεση ότι εντός δύο (2) ετών, το προϊόν της εκποίησης θα χρησιμοποιηθεί για αγορά νέων ακινήτων, ίσης τουλάχιστον αξίας ή για εξόφληση δανείων και φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων⁹⁶.
- 4) Τα παρεχόμενα φορολογικά ευεργετήματα προς τις μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις από τους αναπτυξιακούς νόμους, ισχύουν και για τη νέα εταιρία που προκύπτει από τη συγχώνευση, κατά το μέτρο που οι μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις δεν έκαναν χρήση των κινήτρων αυτών⁹⁷.
- 5) Οι αφορολόγητες κρατήσεις από τα κέρδη ή τα ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά από τα μη διανεμόμενα κέρδη που υφίστανται στις μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις, εφόσον μεταφέρονται και εμφανίζονται αυτούσια σε ειδικούς λογαριασμούς στη νέα εταιρία, δεν υπόκεινται σε φορολογία κατά το χρόνο της μετατροπής⁹⁸.

⁹⁴ Άρθρο 2, παρ. 1 του Ν.Δ. 1297/1972

⁹⁵ Άρθρο 2, παρ. 2 του Ν.Δ. 1297/1972

⁹⁶ Άρθρο 3, παρ. 1 του Ν.Δ. 1297/1972

⁹⁷ Άρθρο 10, παρ. 1 του Ν.Δ. 1297/1972

⁹⁸ Άρθρο 10, παρ. 2 του Ν.Δ. 1297/1972

5.2 Νόμος 2166/1993⁹⁹

Οι διατάξεις του Ν. 2166/1993 εφαρμόζονται στις παρακάτω περιπτώσεις¹⁰⁰:

- Μετατροπή ή συγχώνευση ημεδαπής επιχείρησης ή υποκαταστήματος εγκαταστημένου στην Ελλάδα αλλοδαπής επιχείρησης, οποιασδήποτε μορφής (ατομικής και εταιρικής) ή αντικειμένου εργασιών, σε ημεδαπή Α.Ε. ή Ε.Π.Ε..
- Απορρόφηση επιχείρησης οποιασδήποτε μορφής (ατομικής και εταιρικής) ή αντικειμένου εργασιών από υφιστάμενη ημεδαπή Α.Ε. ή Ε.Π.Ε..
- Συγχώνευση Α.Ε. κατά την έννοια των άρθρων 68 και 79 του Ν. 2190/1920.
- Διάσπαση Α.Ε. κατά την έννοια του άρθρου 81, Ν. 2190/1920, με την προϋπόθεση ότι οι διασπώμενες απορροφούνται από υφιστάμενες Α.Ε.
- Εισφορά από επιχείρηση σε λειτουργία οποιασδήποτε μορφής (ατομικής και εταιρικής), ενός ή περισσότερων κλάδων ή τμημάτων της Α.Ε., η οποία βρίσκεται ήδη σε λειτουργία.
- Συγχώνευση αστικών συνεταιρισμών του Ν. 1667/1986, με σκοπό την ίδρυση νέου αστικού συνεταιρισμού του αυτού νόμου.

Οι παραπάνω διατάξεις δεν εφαρμόζονται για τις επιχειρήσεις που έχουν ως κύριο αντικείμενο εργασιών την κατασκευή και εκμετάλλευση πάσης φύσεως ακινήτων, πλην ξενοδοχειακών μονάδων και των τεχνικών εταιριών με αντικείμενο εργασιών την κατασκευή δημοσίων ή ιδιωτικών έργων.

5.2.1 Προϋποθέσεις¹⁰¹

Για να ισχύσουν τα φορολογικά ευεργετήματα του Ν. 2166/1993 είναι απαραίτητο η μετασχηματιζόμενη επιχείρηση να τηρεί βιβλία τρίτης (Γ') κατηγορίας του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων και να έχει συντάξει τουλάχιστον έναν Ισολογισμό για δωδεκάμηνο ή για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα¹⁰². Σκοπός της παραπάνω διάταξης είναι, μέσω του Ισολογισμού, να παρέχονται επαρκείς πληροφορίες για την

⁹⁹Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1079 - 1080

¹⁰⁰ Άρθρο 1, παρ. 1 του Ν. 2166/1993

¹⁰¹ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5.2.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1080

¹⁰² Άρθρο 1, παρ. 2 του Ν. 2166/1993

περιουσιακή κατάστασή της. Γεγονός που δεν μπορεί να επιτευχθεί με κάποιον άλλο τρόπο, εφόσον για την εκτίμηση της αξίας των εισφερόμενων παγίων δεν είναι απαραίτητη η σύγκληση της επιτροπής του άρθρου 9 του Ν. 2190/1920. Παρόλα αυτά είναι δυνατόν προς διευκόλυνση του μετασχηματισμού, να αναλάβει εργασία η επιτροπή του άρθρου 9 του Ν. 2190/1920, με απόφαση του Προϊσταμένου της αρμόδιας Δημόσιας Οικονομικής Υπηρεσίας, κατόπιν διενέργειας φορολογικού ελέγχου, εντός τριών (3) ή έξι (6) μηνών (για εξαιρετικούς λόγους) από την υποβολή της αίτησης¹⁰³.

Η εταιρία που προέρχεται από τη μετατροπή ή συγχώνευση είναι απαραίτητο να έχει κατά το χρόνο σύστασής της, τουλάχιστον τριακόσιες χιλιάδες (300.000,00) ευρώ μετοχικό κεφάλαιο, αν είναι Α.Ε. ή εκατόν σαράντα έξι χιλιάδες επτακόσια τριάντα πέντε (146.735,00) ευρώ εταιρικό κεφάλαιο αν είναι Ε.Π.Ε.¹⁰⁴.

Οι μετοχές στην περίπτωση που από τη συγχώνευση προκύπτει νέα Α.Ε ή τα εταιρικά μερίδια στην περίπτωση νέας Ε.Π.Ε, που θα εκδοθούν για το εισφερόμενο κεφάλαιο, μπορεί να είναι ανώνυμα ή ονομαστικά και δεν υπάρχει χρονικός περιορισμός για τη μεταβίβαση αυτών.

5.2.2 Φορολογικά Ευεργετήματα¹⁰⁵

Τα φορολογικά ευεργετήματα που παρέχονται στις επιχειρήσεις ως κίνητρα για το μετασχηματισμό τους, είναι τα εξής¹⁰⁶:

- 1) Ο μετασχηματισμός της επιχείρησης δεν υπόκειται σε καμία εισφορά ή δικαιώματα υπέρ τρίτων, όπως είναι τα τέλη χαρτοσήμου, τα τέλη ταξινόμησης αυτοκινήτων, κλπ.
- 2) Η υπεραξία που προκύπτει δεν υπόκειται σε φορολογία εισοδήματος.
- 3) Η μεταβίβαση ακινήτων στη νέα εταιρία δεν υπόκειται σε Φ.Μ.Α., ανεξάρτητα αν τα ακίνητα αυτά θα χρησιμοποιηθούν για τις ανάγκες της ή θα μισθωθούν σε τρίτους μετά το μετασχηματισμό. Απαιτείται υποβολή δήλωσης Φ.Μ.Α., η οποία επισυνάπτεται στη σύμβαση και στην οποία ως δηλωθείσα

¹⁰³ Άρθρο 3, παρ. 2 του Ν. 2166/1993

¹⁰⁴ Άρθρο 2, παρ. 5 του Ν. 2166/1993

¹⁰⁵ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5.2.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1080

¹⁰⁶ Άρθρο 3, του Ν. 2166/1993

αξία αναγράφεται η λογιστική αξία που προκύπτει από το ειδικό κεφάλαιο της έκθεσης ελέγχου φορολογίας εισοδήματος των φοροτεχνικών εμπειρογνομόνων ή του Ορκωτού Ελεγκτή της Επιτροπής εμπειρογνομόνων του άρθρου 9 του Ν. 2190/1920. Η απαλλαγή ισχύει και για ακίνητο που έχει αγοραστεί από τη μετασηματιζόμενη επιχείρηση μετά τη σύνταξη του Ισολογισμού μετασηματισμού, αλλά πριν την ολοκλήρωση της διαδικασίας, εφόσον αυτό θα αποτελέσει περιουσιακό στοιχείο της νέας εταιρίας.

- 4) Τα παρεχόμενα φορολογικά ευεργετήματα στις μετασηματιζόμενες επιχειρήσεις από τους αναπτυξιακούς νόμους, ισχύουν και για τη νέα επιχείρηση που προκύπτει από τη συγχώνευση, κατά το μέτρο που αυτές δεν έκαναν χρήση των κινήτρων αυτών.
- 5) Οι αφορολόγητες κρατήσεις από τα κέρδη ή τα ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά από τα μη διανεμόμενα κέρδη που υφίστανται στις μετασηματιζόμενες επιχειρήσεις, εφόσον μεταφέρονται και εμφανίζονται αυτούσια σε ειδικούς λογαριασμούς στη νέα εταιρία, δεν υπόκεινται σε φορολογία κατά το χρόνο της μετατροπής.

5.3 Νόμος 3296/2004¹⁰⁷

Αν και ο παραπάνω νόμος δεν αναφέρεται στη συγχώνευση Α.Ε., ωστόσο αναφέρεται σε συγχώνευση από την οποία μπορεί να προκύψει Α.Ε. και γι' αυτό το λόγο αξίζει να ασχοληθούμε με αυτόν. Ειδικότερα, οι διατάξεις του Ν. 3296/2004 είναι δυνατόν να εφαρμοστούν στη συγχώνευση επιχείρησης οποιασδήποτε νομικής μορφής (ατομικής και εταιρικής) πλην Α.Ε. και ανεξαρτήτως αντικείμενου εργασιών, με σκοπό την ίδρυση προσωπικής ή κεφαλαιουχικής εταιρίας¹⁰⁸. Δεν εφαρμόζονται για τις επιχειρήσεις που έχουν ως κύριο αντικείμενο εργασιών την κατασκευή και εκμετάλλευση πάσης φύσεως ακινήτων, πλην ξενοδοχειακών μονάδων και για τα υποκαταστήματα αλλοδαπών επιχειρήσεων.

Η ύπαρξη επιχείρησης προϋποθέτει οικονομική μονάδα που έχει πάρει άδεια έναρξης επαγγέλματος, έχει θεωρήσει βιβλία και στοιχεία οποιασδήποτε κατηγορίας

¹⁰⁷ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5.3 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1080 - 1081

¹⁰⁸ Άρθρο 18, παρ. 1 του Ν. 3296/2004

και ενεργεί πράξεις εμπορικές, σχετικές με το αντικείμενο των εργασιών της. Όταν πρόκειται για ξενοδοχειακή επιχείρηση, είναι απαραίτητο να υπάρχουν εκτός των άλλων και εγκεκριμένα από τον Ελληνικό Οργανισμό Τουρισμού σχέδια ανέγερσης ξενοδοχείου.

Η ισχύς των διατάξεων παρατάθηκε με το άρθρο 20, παρ. 1 του Ν. 3756/2009 μέχρι την 31 Δεκεμβρίου 2011, λόγω της σημασίας της ενίσχυσης της ιδιωτικής πρωτοβουλίας για τη δημιουργία μεγάλων οικονομικών μονάδων.

5.3.1 Προϋποθέσεις¹⁰⁹

Για να ισχύσουν τα ευεργετήματα του Ν. 3296/2004, είναι απαραίτητο να πληρούνται οι εξής προϋποθέσεις:

- 1.** Η εταιρία που ιδρύεται από τη συγχώνευση οφείλει να τηρεί βιβλία τρίτης (Γ') κατηγορίας, ανεξάρτητα από τον τύπο της. Παράλληλα, είναι απαραίτητο να έχει κατά το χρόνο σύστασής της, τουλάχιστον εξήντα χιλιάδες (60.000,00 ευρώ) αν είναι Α.Ε., τέσσερις χιλιάδες πεντακόσια (4.500,00 ευρώ) αν είναι Ε.Π.Ε.¹¹⁰ ενώ δεν υφίσταται ελάχιστο ύψος κεφαλαίου στην περίπτωση που ιδρυθεί προσωπική εταιρία.
- 2.** Η εκτίμηση της αξίας των παγίων στοιχείων των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων, να γίνει από τριμελής επιτροπή εμπειρογνομόνων, που αποτελείται από έναν ή δύο υπαλλήλους του Υπουργείου Ανάπτυξης ή της αρμόδιας Νομαρχιακής Αυτοδιοίκησης, πτυχιούχους ανώτατης σχολής με τριετή, τουλάχιστον, υπηρεσία ή από έναν ή από δύο ορκωτούς ελεγκτές και από έναν εκπρόσωπο του αρμόδιου Επιμελητηρίου.
- 3.** Η εταιρία που ιδρύεται με την εφαρμογή των διατάξεων του νόμου, οφείλει να λειτουργήσει για χρονικό διάστημα πέντε (5) ετών από την ημερομηνία του μετασχηματισμού. Σε αντίθετη περίπτωση, οφείλει να καταβάλει όλα τα τέλη και φόρους που ωφελήθηκε. Η υποχρέωση αυτή δεν υφίσταται, εφόσον αιτία της λύσης αποτελεί η συγχώνευση με άλλη εταιρία, η διάσπαση Α.Ε. βάσει Π.Δ. 498/1987 και η απόσχιση κλάδου για ίδρυση Α.Ε..

¹⁰⁹ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5.3.1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1081

¹¹⁰ Άρθρο 2, παρ. 5 του Ν. 2166/1993

5.3.2 Φορολογικά Ευεργετήματα¹¹¹

Τα φορολογικά ευεργετήματα του Ν. 3296/2004 που αφορούν στη συγχώνευση επιχειρήσεων είναι τα εξής¹¹²:

- 1) Δεν υπόκειται σε καμιά εισφορά ή δικαιώματα υπέρ τρίτων, όπως είναι τα τέλη χαρτοσήμου, τα τέλη ταξινόμησης αυτοκινήτων, κλπ.
- 2) Η υπεραξία που προκύπτει δεν υπόκειται σε φορολογία εισοδήματος. Η υπεραξία αυτή προκύπτει κατά την απογραφή των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού κατά το χρόνο της συγχώνευσης και παρακολουθείται υποχρεωτικά σε ιδιαίτερους λογαριασμούς στη νέα εταιρία, μέχρι το χρόνο διάλυσής της. Όταν η εταιρία αυτή διαλυθεί, η υπεραξία θα προστεθεί στα κέρδη και θα φορολογηθεί.
- 3) Η μεταβίβαση ακινήτων στη νέα εταιρία δεν υπόκειται σε Φ.Μ.Α.. Προϋπόθεση είναι τα ακίνητα αυτά να ανήκουν στις εμπλεκόμενες στη συγχώνευση επιχειρήσεις και να χρησιμοποιούνται από αυτές, κατά το χρόνο της συγχώνευσης. Σε περίπτωση εισφοράς ακινήτου κατά χρήση, είναι απαραίτητο να είχε χρησιμοποιηθεί αυτό αποδεδειγμένα, τα τελευταία πέντε (5) έτη από την εμπλεκόμενη επιχείρηση. Η νέα εταιρία οφείλει να χρησιμοποιεί τα ακίνητα που της μεταβιβάστηκαν, για πέντε (5) τουλάχιστον έτη από τη στιγμή του μετασχηματισμού. Κατ' εξαίρεση, κατά τη διάρκεια των πέντε (5) ετών, η εταιρία έχει τη δυνατότητα να τα εκμισθώσει σε τρίτους, με την προϋπόθεση ότι δε μεταβάλλεται το κύριο αντικείμενο των εργασιών της είτε να τα εκποιήσει, με την προϋπόθεση ότι εντός δύο (2) ετών, το προϊόν της εκποίησης θα χρησιμοποιηθεί για αγορά νέων ακινήτων ίσης τουλάχιστον αξίας ή για εξόφληση δανείων και φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων.
- 4) Τα παρεχόμενα φορολογικά ευεργετήματα στις εμπλεκόμενες στη συγχώνευση επιχειρήσεις από τους αναπτυξιακούς νόμους, ισχύουν και για τη νέα εταιρία που προκύπτει από τη συγχώνευση, κατά το μέτρο που οι εμπλεκόμενες στη συγχώνευση δεν έκαναν χρήση των κινήτρων αυτών.

¹¹¹Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5.3.2 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1081 - 1082

¹¹² Άρθρο 18, παρ. 5 του Ν. 3296/2004

- 5) Οι αφορολόγητες κρατήσεις από τα κέρδη ή τα ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά από τα μη διανεμόμενα κέρδη που υφίστανται στις εμπλεκόμενες στη συγχώνευση επιχειρήσεις, εφόσον μεταφέρονται και εμφανίζονται αυτούσια σε ειδικούς λογαριασμούς στη νέα εταιρία, δεν υπόκεινται σε φορολογία κατά το χρόνο της μετατροπής.
- 6) Τα καθαρά κέρδη της νέας εταιρίας, εφόσον δηλώνονται με εμπρόθεσμη δήλωση φορολογίας εισοδήματος, φορολογούνται με μειωμένο συντελεστή κατά 10% την πρώτη χρήση και μειωμένο κατά 5% τη δεύτερη χρήση¹¹³. Η μείωση στο συντελεστή φορολογίας, παρέχεται εφόσον ισχύουν δύο προϋποθέσεις. Η πρώτη αφορά το κεφάλαιο της νέας εταιρίας κατά το χρόνο ολοκλήρωσης της συγχώνευσης, το οποίο είναι απαραίτητο να ανέρχεται σε εξήντα χιλιάδες (60.000,00) ευρώ εκ των οποίων το ένα τρίτο (1/3) να είναι καταβεβλημένο σε μετρητά, προκειμένου για προσωπική εταιρία, σε εκατόν είκοσι χιλιάδες (120.000,00) ευρώ, προκειμένου για Ε.Π.Ε. και σε διακόσιες χιλιάδες (200.000,00) προκειμένου για Α.Ε.. Η δεύτερη προϋπόθεση αφορά το χρόνο λειτουργίας των εμπλεκόμενων στη συγχώνευση επιχειρήσεων, οι οποίες είναι απαραίτητο να λειτουργούσαν τουλάχιστον τέσσερα (4) έτη πριν από το χρόνο της συγχώνευσης¹¹⁴

5.4 Ομοιότητες και Διαφορές Φορολογικών Κινήτρων¹¹⁵

Ανακεφαλαιώνοντας, οι κυριότερες ομοιότητες και διαφορές των διατάξεων, παρουσιάζονται στον πίνακα της επόμενης σελίδας.

¹¹³ Άρθρο 18, παρ. 2 του Ν. 3296/2004

¹¹⁴ Άρθρο 18, παρ. 3 του Ν. 3296/2004

¹¹⁵ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 5.4 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 2), βασίζονται σε αντίστοιχη ενότητα του άρθρου του Ευθυμιάδη Π. Βασιλείου (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, σελ. 1082

Πίνακας 2: Ομοιότητες και Διαφορές

	N.Δ. 1297/1972	N. 2166/1993	N. 3296/2004
Εφαρμογή	Μετατροπή ή συγχώνευση ημεδαπής επιχείρησης (ατομικής και εταιρικής) σε κεφαλαιουχική	Μετατροπή ή συγχώνευση ημεδαπής επιχείρησης ή υποκαταστήματος αλλοδαπής, σε κεφαλαιουχική	Συγχώνευση ημεδαπής επιχείρησης (ατομικής και εταιρικής πλην Α.Ε.), σε προσωπική ή κεφαλαιουχική
Βιβλία και Στοιχεία	Ανεξάρτητα κατηγορίας	Γ' κατηγορίας και να έχει συντάξει ένα Ισολογισμό	Ανεξαρτήτως κατηγορίας. Μετά τη συγχώνευση υποχρεωτικά Γ' κατηγορίας
Εκτίμηση Αξίας	Επιτροπή του αρ. 9	Επιτροπή του αρ. 9 ή ορκωτός λογιστής ή Προϊστάμενος Δ.Ο.Υ.	Επιτροπή του αρ. 9
Απαιτούμενο Κεφάλαιο	Α.Ε.: 300.000 ευρώ Ε.Π.Ε.: 146.735 ευρώ	Α.Ε.: 300.000 ευρώ Ε.Π.Ε.: 146.735 ευρώ	Α.Ε.: 60.000 ευρώ Ε.Π.Ε.: 4.500 ευρώ Ο.Ε. και Ε.Ε.: -
Μετοχικό ή Εταιρικό Κεφάλαιο	Ονομαστικές και μη μεταβιβάσιμες σε ποσοστό 75%, για 5 έτη	Κανένας περιορισμός	Κανένας περιορισμός
Φορολογικά Ευεργετήματα	1. Τέλη και Εισφορές 2. Φόρος Υπεραξίας 3. Φ.Μ.Α. με την προϋπόθεση των 5 ετών 4. Διατήρηση ευεργετημάτων προηγούμενων	1. Τέλη και Εισφορές 2. Φόρος Υπεραξίας 3. Φ.Μ.Α., χωρίς την προϋπόθεση των 5 ετών 4. Διατήρηση ευεργετημάτων προηγούμενων	1. Τέλη και Εισφορές 2. Φόρος Υπεραξίας 3. Φ.Μ.Α. με την προϋπόθεση των 5 ετών 4. Διατήρηση

	αναπτυξιακών νόμων	αναπτυξιακών νόμων	ευεργετημάτων προηγούμενων αναπτυξιακών νόμων 5. Μειωμένοι φορολογικοί συντελεστές για 2 έτη υπό προϋποθέσεις
--	--------------------	--------------------	--

5.5 Συμπεράσματα

Μετά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης οι ελληνικές επιχειρήσεις καλούνται να αντιμετωπίσουν πολλά οικονομικά προβλήματα, ενώ στο επιχειρηματικό περιβάλλον δεν υπάρχει πλέον εμπιστοσύνη μεταξύ των επιχειρήσεων, με την έννοια ότι είναι πλέον πιο δύσκολο μια επιχείρηση να εμπιστευτεί μια άλλη και να αποφασίσει να τη συγχωνεύσει, ή να συνεργαστεί μαζί της σε οποιοδήποτε επίπεδο.

Το ελληνικό κράτος προσπάθησε να ξεπεράσει την πιο πάνω κατάσταση αναμορφώνοντας το ισχύον φορολογικό πλαίσιο και ψηφίζοντας το νέο αναπτυξιακό νόμο. Ωστόσο, ο νέος αναπτυξιακός νόμος μπορούμε να πούμε πως δεν ευνοεί ιδιαίτερα τις συγχωνεύσεις. Συγκεκριμένα, ¹¹⁶οι επιχειρήσεις των οποίων τα επενδυτικά σχέδια έχουν υπαχθεί στις διατάξεις ν. 3908/2011 (νέος αναπτυξιακός νόμος), μετά την υπαγωγή τους και μέχρι την παρέλευση πενταετίας ή τη λήξη της προβλεπόμενης περιόδου επιδότησης χρηματοδοτικής μίσθωσης, αν αυτή υπερβαίνει την πενταετία, από τη δημοσίευση της απόφασης ολοκλήρωσης και έναρξης της παραγωγικής λειτουργίας της επένδυσης, οφείλουν να μην συγχωνευθούν, απορροφήσουν ή απορροφηθούν από άλλη εταιρία ή αποσχίσουν κλάδο στον οποίο εντάσσεται η ενισχυθείσα επένδυση, χωρίς έγκριση του αρμόδιου, για την έκδοση της απόφασης υπαγωγής, οργάνου. Η έγκριση δίδεται πάντοτε με τον όρο της συνέχισης της λειτουργίας της επένδυσης στο ίδιο παραγωγικό αντικείμενο. Δηλαδή, αν μια επιχείρηση πριν τη συγχώνευση είχε ενταχθεί στον αναπτυξιακό νόμο και μετά τη

¹¹⁶ Βλ. σχετικά, άρθρο 14 περίπτωση (η), ν. 3908/2011

συγχώνευση δημιουργηθεί νέα εταιρία με διαφορετικό παραγωγικό αντικείμενο, τότε η νέα επιχείρηση δεν μπορεί πλέον να λαμβάνει τα ευεργετήματα του αναπτυξιακού νόμου.

Επιπλέον, στο αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον που καλούνται να λειτουργήσουν οι ελληνικές επιχειρήσεις, καθώς και τα χρηματοοικονομικά προβλήματα που έχουν να αντιμετωπίσουν, είναι σχεδόν σίγουρο ότι κάποιες από αυτές δε θα μπορέσουν να ανταπεξέλθουν και θα πρέπει να βρουν άμεσα λύσεις. Η συγχώνευση, λοιπόν, προσφέροντας τα φορολογικά ευεργετήματα που αναφέραμε παραπάνω, αποτελεί τη μόνη λύση για αυτές τις επιχειρήσεις και τους αποτρέπει από τη λύση της χρεοκοπίας. Άλλωστε, με την επέκταση της χρονικής ισχύς των νομοθετημάτων που αφορούν τη φορολογική αντιμετώπιση των συγχωνεύσεων (όπως αναφέρθηκε παραπάνω), φαίνεται ξεκάθαρα η προσπάθεια της Πολιτείας να ενισχύσει την ιδιωτική πρωτοβουλία για τη δημιουργία ισχυρότερων οικονομικών μονάδων.

Ακόμη, για να δημιουργηθούν μεγάλες οικονομικές μονάδες στην Ελλάδα, καθώς και για να προωθηθεί η ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και να παρουσιαστούν θετικοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης κρίνεται επιτακτική η ανάγκη πραγματοποίησης μιας ριζικής φορολογικής μεταρρύθμισης. Ωστόσο, η κίνηση της Πολιτείας να μειώσει, απλά τους εταιρικούς φόρους μπορεί να αποτελέσει μια βραχυπρόθεσμη λύση, εφόσον ενδέχεται να αυξήσει τις άμεσες ή έμμεσες ξένες επενδύσεις, καθώς και την απασχόληση, αλλά όλα αυτά ενδέχεται να αποτελέσουν μια πρόσκαιρη λύση εφόσον δε υπάρξει δυναμικό νομικό και οικονομικό πλαίσιο που να προσελκύσει μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Καλό θα ήταν, ακόμη, το κράτος να προσπαθήσει να μειώσει το Φ.Π.Α. και όχι να συνεχίσει να τον αυξάνει. Έτσι, οι επιχειρήσεις θα μπορέσουν να προσφέρουν καλύτερες τιμές και να γίνουν πιο ανταγωνιστικές.

Δεν αρκούν, λοιπόν, τα φορολογικά κίνητρα για να οδηγηθεί μια επιχείρηση σε συγχώνευση, αλλά απαραίτητη είναι και η πεποίθηση για επιπλέον αρωγή από την κατεύθυνση της Πολιτείας. Για παράδειγμα, πιστεύω πως η απλοποίηση της διαδικασίας συγχώνευσης και γενικά ο περιορισμός της γραφειοκρατίας που επικρατεί αυτή τη στιγμή, θα ωθήσει περισσότερες επιχειρήσεις να σκεφτούν το ενδεχόμενο κάποιας συγχώνευσης. Επιπλέον, κρίνεται απαραίτητη η επίτευξη πολιτικής σταθερότητας και η δημιουργία αισθήματος ασφάλειας προς τους επιχειρηματίες. Με την έννοια ότι η Πολιτεία θα λάβει τα κατάλληλα μέτρα για να

οδηγήσει το κράτος μακριά από την οικονομική κρίση και να δημιουργήσει τις προϋποθέσεις αρχικά, για οικονομική σταθερότητα και έπειτα, για ανάπτυξη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗ Α.Ε.

1. Η Ιστορική Διαδρομή των Συγχωνεύσεων¹¹⁷

Στην Ελλάδα οι εξαγορές και συγχωνεύσεις συναντούσαν σημαντικά εμπόδια κατά το παρελθόν : μικρό αριθμό εταιρειών εισηγμένων στο ΧΑΑ, ισχυρή παρουσία κρατικής ιδιοκτησίας και οικογενειακής οργάνωσης των επιχειρήσεων, κατακερματισμός, περιορισμένα όρια και προοπτικές της εγχώριας αγοράς, έλλειψη κατάλληλου θεσμικού πλαισίου. Με τη δημιουργία της Ενιαίας αγοράς το 1986, που οδήγησε σε ένα κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Ευρώπη, η ελληνική οικονομία επηρεάστηκε σημαντικά.

Έτσι, μεταξύ 1987 και 1994, το 9% περίπου του ενεργητικού της ελληνικής βιομηχανίας έγινε αντικείμενο εξαγορών και συγχωνεύσεων, με το ποσοστό αυτό να φτάνει το 13-24% στους κλάδους τροφίμων, ποτών, πλαστικών και μη μεταλλικών ορυκτών. Ανάλογα, αλλά μη προσδιορίσιμα ποσοστά εκτιμάται ότι σημειώθηκαν και σε κλάδους των υπηρεσιών. Μάλιστα, κατά την περίοδο 1985-1993, οι περισσότερες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα έγιναν μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Στην αμέσως επόμενη περίοδο (1994 και έπειτα) οι εξαγορές και συγχωνεύσεις ελληνικών επιχειρήσεων από ξένες φαίνεται να συνυπάρχουν με σημαντικές άμεσες ξένες επενδύσεις, λ.χ. στην κινητή τηλεφωνία, στα καζίνο, στα υπερμάρκετ, στα έργα του Γ' ΚΠΣ. Με την ανάπτυξη του ΧΑΑ, την απελευθέρωση του Τραπεζικού συστήματος, την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ, τη γενική βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων της οικονομίας, τις ευκαιρίες των μεγάλων έργων , τη διάνοιξη προοπτικών στα Βαλκάνια, καθώς και με τη συνεχιζόμενη πολιτική των ιδιωτικοποιήσεων , πολλαπλασιάστηκαν οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στη χώρα μας, με αιχμή, τη δεκαετία του 1990, το ίδιο το τραπεζικό σύστημα . Το 1999 σημειώθηκε σημαντικό κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων, με επιπτώσεις σε όλους τους κλάδους. Ειδικά στον τραπεζικό τομέα, εμφανίστηκαν αξιοσημείωτες αλλαγές στα μερίδια

¹¹⁷ Όσα αναφέρονται υπό ενότητα 1 του παρόντος κεφαλαίου (Κεφάλαιο 3), βασίζονται, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, σε αντίστοιχη ενότητα σε μελέτη της Βασιλικής Ν. Γεωργακοπούλου Δρ. Οικονομολόγος της Εργασίας, Μεσολαβητής - Διαιτητής Ο.ΜΕ.Δ, Ειδική Σύμβουλος της ΟΤΟΕ & του ΙΝΕ/ΟΤΟΕ, ' ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ - Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις', σελ. 7-8

αγοράς των Τραπεζών, με σημαντική άνοδο των μεριδίων των ιδιωτικών ομίλων. Οι περισσότεροι αναλυτές στη χώρα μας συμφωνούσαν τότε ότι η τάση αυτή θα συνεχιζόταν τόσο σε κλάδους αιχμής για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις (όπως ο τραπεζικός), όσο και στο σύνολο της οικονομίας. Πράγματι, τα αμέσως επόμενα χρόνια, έτσι και έγινε.

Το 2002 καταγράφηκαν τριακόσιες οκτώ (308) συγχωνεύσεις και εξαγορές. Η αξία τους ανήλθε στα δυο κόμμα πέντε (2,5) δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ η αξία των δέκα(10) μεγαλύτερων, ανήλθε στα δέκα (10) δισεκατομμύρια ευρώ.

Κατά το 2003 οι συγχωνεύσεις εταιριών, παρουσίασαν αύξηση της αξίας και μείωση του αριθμού των συναλλαγών. Η αξία ανήλθε στα τρία κόμμα ένα (3,1) δις ευρώ με ταυτόχρονη αύξηση και της αξίας των δέκα μεγαλύτερων στα δυο κόμμα πέντε (2.5) δις ευρώ. Ο αριθμός των συναλλαγών, όμως, μειώθηκε στις εκατόν πενήντα τέσσερις (154), με μέση αξία συναλλαγής τα πενήντα πέντε κόμμα οκτώ (55,8) εκατομμύρια ευρώ.

Το 2004 σύμφωνα με μελέτη της Hellastat¹¹⁸, οι συγχωνεύσεις παρουσίασαν κάμψη ως προς την αξία και αύξηση ως προς τον αριθμό των συναλλαγών. Πιο συγκεκριμένα καταγράφηκαν εκατόν ενενήντα οκτώ (198) συγχωνεύσεις, με μείωση της αξίας τους στα δύο (2) δις ευρώ και παράλληλη κάμψη στην αξία των δέκα μεγαλύτερων συγχωνεύσεων, στα ένα κόμμα έξι (1,6) δις ευρώ. Οι κλάδοι που πρωταγωνίστησαν από πλευράς αριθμού συναλλαγών, ήταν της Τεχνολογίας και Τηλεπικοινωνιών με τριάντα τέσσερις (34), των Τραπεζών και λοιπών Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών με τριάντα μία (31) και της Βιομηχανίας με είκοσι επτά (27) συναλλαγές.

Σημαντικά αύξηση κατά ποσοστό 114% της αξίας συναλλαγών μετοχών παρουσιάστηκε το 2005. Πιο συγκεκριμένα, η αξία των συγχωνεύσεων ανήλθε στα τέσσερα κόμμα τρία (4,3) δις ευρώ και η αξία των δέκα (10) μεγαλύτερων στα τρία κόμμα ένα (3,1) δις ευρώ. Ο αριθμός των συναλλαγών αυξήθηκε ελαφρά στις διακόσιες επτά (207) συναλλαγές. Τη μεγαλύτερη κινητικότητα σε αριθμό και αξία συναλλαγών, παρουσίασαν οι κλάδοι της Τεχνολογίας και Τηλεπικοινωνιών με τριάντα τέσσερις (34) συναλλαγές και αξία δύο κόμμα ένα (2,1) δις ευρώ, ενώ ακολούθησε ο κλάδος των Τραπεζών και λοιπών Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών με τον ίδιο αριθμό συναλλαγών, αλλά μικρότερη αξία, η οποία ανήλθε στα οχτακόσια

¹¹⁸ Η παρούσα μελέτη διατίθεται στην ιστοσελίδα:
http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economyepix_1_21/04/2005_141272

εξήντα τρία (863) εκατομμύρια ευρώ. Κυριότερη συναλλαγή ήταν η εξαγορά της TIM Ελλάς από τις Aprax Partners και Texas Pacific για ένα κόμμα τέσσερα (1,4) δις ευρώ.

Το 2007 σύμφωνα με μελέτη της PriceWaterhouseCoopers¹¹⁹, οι συγχωνεύσεις εταιριών, παρουσίασαν για ακόμη μια χρονιά, αύξηση ως προς την αξία. Πιο συγκεκριμένα η συνολική αξία ανήλθε στα δέκα πέντε κόμμα επτά (15,7) δις ευρώ και η αξία των δέκα (10) μεγαλύτερων συγχωνεύσεων, ανήλθε στα δέκα (10) δις ευρώ. Τη μεγαλύτερη κινητικότητα παρουσίασε ο κλάδος της Τεχνολογίας και Τηλεπικοινωνιών με δέκα έξι (16) και αξία πέντε κόμμα έξι (5,6) δις ευρώ. Ακολούθησε ο κλάδος των Τραπεζών και λοιπών Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών με τριάντα τέσσερις (34) συναλλαγές και αξία τρία κόμμα ένα (3,1) δις ευρώ. Τέλος, σημαντική κινητικότητα παρατηρήθηκε και στον Ναυτιλιακό κλάδο, στον οποίο πραγματοποιήθηκαν είκοσι (20) συναλλαγές, με δημοσιευμένη αξία ένα κόμμα ένα (1,1) δις ευρώ.

¹²⁰Κατά το 2008, η ελληνική αγορά των συγχωνεύσεων επηρεάστηκε από τη χρηματοπιστωτική κρίση, όπως ακριβώς συνέβη και με τις διεθνείς αγορές. Έτσι, πολλές συγχωνεύσεις έμειναν μόνο στα χαρτιά και δεν προχώρησαν. Σχετικά, με τις συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν, αυτές κατανέμονται ως εξής: Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών κατείχε την πρώτη θέση στις συγχωνεύσεις. Ακολούθησε ο τομέας της τουριστικής ναυτιλίας, με συναλλαγές που πλησιάζουν το 1 δις ευρώ. Την επόμενη θέση έλαβε ο κλάδος των φαρμάκων, ενώ σύμφωνα με την ετήσια έρευνα της PricewaterhouseCoopers (PwC), παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τομέα παραγωγής ηλεκτρισμού από αιολική και ηλιακή ενέργεια, αντικατοπτρίζοντας τη μεγάλη κινητικότητα που υπάρχει στον κλάδο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ).

¹²¹ Το 2009, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις στη χώρα μας, σημείωσαν πωλήσεις αξίας 477 εκατ. δολαρίων και αγορές αξίας 386 εκατ. δολαρίων, όπως

¹¹⁹Βλ. σχετικά, PriceWaterhouseCoopers (2006), «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις ελληνικών επιχειρήσεων κατά το 2005».

¹²⁰ Βλ. σχετικά, Γιάκας Κωνσταντίνος, Οι Επιπτώσεις Των Εξαγορών Στις Επιχειρήσεις Στόχους Στην Ελληνική Οικονομία, δακτυλογραφημένη και ψηφιακή διπλωματική εργασία, Πάτρα 2011, σελ. 51

¹²¹ Βλ. σχετικά την ιστοσελίδα:

http://www.theinsider.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=5706:-----2009&catid=46:economy&Itemid=82

προκύπτει από τα συμπεράσματα της "Έκθεσης παγκόσμιων επενδύσεων 2010" (WIR 2010)¹²².

Για το 2010, δεν υπάρχουν ακόμη αξιόπιστες και ολοκληρωμένες έρευνες που να αφορούν τις συγχωνεύσεις. Ωστόσο, ¹²³σε πρόσφατη έρευνα της KPMG το 2010 παρατηρήθηκε αύξηση κατά 70% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά στον αριθμό των ολοκληρωμένων συγχωνεύσεων και εξαγορών παγκοσμίως στον τομέα των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (ΑΠΕ). Ενώ, σύμφωνα με τον κ. Κρίστιαν Τόμας, Επικεφαλής του Τμήματος Συναλλακτικών Υπηρεσιών (Transaction Services), Υπεύθυνος για θέματα Ενέργειας της KPMG στην Ελλάδα, το 2011 και το 2012 θα υπάρξει σημαντική αύξηση σε εξαγορές και συγχωνεύσεις στον τομέα των ΑΠΕ και στην εγχώρια αγορά.

Τέλος, στις επόμενες ενότητες του κεφαλαίου θα προσπαθήσουμε να ερευνήσουμε κατά πόσο έχουν επηρεαστεί οι συγχωνεύσεις στην Ελλάδα, από την αρχή της κρίσης μέχρι και σήμερα.

2. Ερευνητική Προσέγγιση Συγχωνεύσεων στην Ελλάδα

2.1 Εισαγωγικά Στοιχεία - Στόχοι της Έρευνας

Η οικονομική κρίση που διανύει η χώρα μας, αλλά και η παγκόσμια οικονομία αδιαμφισβήτητα έχουν επηρεάσει και την πορεία των συγχωνεύσεων. Υπάρχει κλίμα φοβίας και αβεβαιότητας που ενισχύεται περισσότερο από τις πιστωτικές αδυναμίες του κράτους. Οι επιχειρήσεις δεν έχουν εύκολη πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό, ενώ, παράλληλα, η ρευστότητά τους βρίσκεται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Απ' όλα τα παραπάνω, λοιπόν, γίνεται σαφές ότι η πρακτική των συγχωνεύσεων και των εξαγορών αποτελούν μονόδρομο. Κρίνεται, λοιπόν ιδιαίτερο χρήσιμο να προχωρήσει κανείς στην διερεύνηση ορισμένων σημαντικών στοιχείων που αφορούν στις συγχωνεύσεις.

Αναλυτικότερα, σημαντικά ζητήματα που θα απασχολήσουν την έρευνά μας είναι η πορεία που ακολούθησε ο αριθμός των συγχωνεύσεων από την αρχή της οικονομικής κρίσης, μέχρι και σήμερα, η σχέση που υπάρχει ανάμεσα στις εταιρίες

¹²² Αναλυτικότερα στοιχεία, που να είναι αξιόπιστα δε βρέθηκαν για τη συγκεκριμένη χρονιά.

¹²³ Βλ. σχετικά την ιστοσελίδα:

<http://www.kpmg.com/gr/el/issuesandinsights/articlespublications/pages/green-power-2011.aspx>

που συγχωνεύονται, καθώς και το είδος της συγχώνευσης που επιλέγουν. Ακόμη, θα επιχειρήσουμε να εξετάσουμε το μέγεθος των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, με βάση το επίπεδο του μετοχικού/εταιρικού τους κεφαλαίου, αλλά και τον κλάδο παραγωγής των επιχειρήσεων που προβαίνουν σε συγχώνευση. Τέλος, άλλα ζητήματα που θα αποτελέσουν αντικείμενο της παρούσας έρευνας, είναι η εθνικότητα, αλλά και η έδρα των προς συγχώνευση επιχειρήσεων.

2.2 Περιγραφή Δείγματος

Προκειμένου να εξετάσουμε τα ζητήματα που αναφέρθηκαν παραπάνω, αντλήσαμε δεδομένα από επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Athens Stock Exchange - ASE).

Οι εισηγμένες εταιρίες είναι υποχρεωμένες, βάσει του κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αξιών, αλλά και βάσει των διατάξεων του ν. 3340/2005 και της απόφασης 3/347/12.7.2005 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, να τηρούν κάποιες συγκεκριμένες διαδικασίες δημοσιότητας στην περίπτωση που προχωρούν σε συγχώνευση. Οπότε, κάθε συγχώνευση που αφορά εισηγμένη εταιρία ή συνδεδεμένη της δημοσιεύεται με σκοπό να ενημερωθούν οι επενδυτές, αλλά και οποιοσδήποτε άλλος ενδιαφερόμενος.

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν στην έρευνά μας, αντλήθηκαν από δελτία τύπου, ανακοινώσεις, εκθέσεις, γνωστοποιήσεις και Σχέδια Συγχωνεύσεων που καταχωρήθηκαν στην επίσημη ιστοσελίδα του ΧΑΑ. Συμπληρώθηκαν, βέβαια, σε περιπτώσεις που ήταν ελλιπή, και από τις επίσημες ιστοσελίδες των εμπλεκόμενων στη συγχώνευση εταιριών, καθώς και από άλλα στοιχεία που αντλήθηκαν από το διαδίκτυο.

Ο χρονικός ορίζοντας της έρευνάς μας είναι από τον Ιούλιο του 2007 μέχρι και τον Ιούνιο του 2011. Επιλέχθηκε η συγκεκριμένη χρονική περίοδος, γιατί θα θέλαμε να δούμε την επίδραση που έχει η οικονομική κρίση στο θεσμό των συγχωνεύσεων. Πολλοί, βέβαια, οικονομολόγοι τοποθετούν την αρχή της οικονομικής κρίσης στα τέλη του 2007, όμως, ξεκινάμε την έρευνά μας από τον Ιούνιο του εν λόγω έτους, για να εξετάσουμε αν κατά τους υπόλοιπους μήνες μέχρι και το τέλος του έτους έχει υπάρξει μεγάλη ή όχι κινητικότητα στις συγχωνεύσεις.

Στα δεδομένα του δείγματος περιλαμβάνονται συγχωνεύσεις που αφορούν τόσο εισηγμένες επιχειρήσεις, όσο και περιπτώσεις συγχωνύσεων κατά τις οποίες μπορεί καμιά εκ των συγχωνευόμενων να μην είναι εισηγμένη. Σ' αυτήν την περίπτωση, όμως, θα πρέπει τουλάχιστον μία από τις συγχωνευόμενες να είναι μητρική, θυγατρική ή συνδεδεμένη με κάποια εισηγμένη επιχείρηση. Επίσης, το δείγμα περιλαμβάνει και επιχειρήσεις που ενδέχεται μετά τη συγχώνευση να μη συνεχίσουν να διαπραγματεύονται στο ΧΑΑ. Στο δείγμα περιλαμβάνονται, ακόμη, και κάποιες επιχειρήσεις των οποίων οι συγχωνεύσεις δεν έχουν εγκριθεί ακόμη από τους αρμόδιους φορείς και όργανα. Γι' αυτές τις επιχειρήσεις θα γίνει ξεχωριστή αναφορά.

¹²⁴Το τελικό δείγμα που χρησιμοποιήθηκε αποτελείται από 144 συγχωνεύσεις, από τις οποίες οι 13 βρίσκονται σε διαδικασία έγκρισης. Στις 131 ολοκληρωμένες συγχωνεύσεις υπήρχαν 78 διαφορετικές συγχωνεύουσες και 131 συγχωνευόμενες, (αν εξαιρέσουμε τις 13 μη ολοκληρωθείσες συγχωνεύσεις). Σε αρκετές, δηλαδή περιπτώσεις, η συγχωνεύουσα, συγχωνεύει πολλές επιχειρήσεις ταυτόχρονα, ή μια συγχωνεύουσα, μπορεί σε επόμενη συγχώνευση να αποτελέσει συγχωνευόμενη επιχείρηση. Επίσης, στο δείγμα παρατηρείται μια επιχείρηση να προβαίνει σε αρκετές συγχωνεύσεις κατά τη διάρκεια των τεσσάρων ετών (Ιούλιος 2007 – Ιούνιος 2011) που εξετάζουμε.

2.3 Ανάλυση Δείγματος

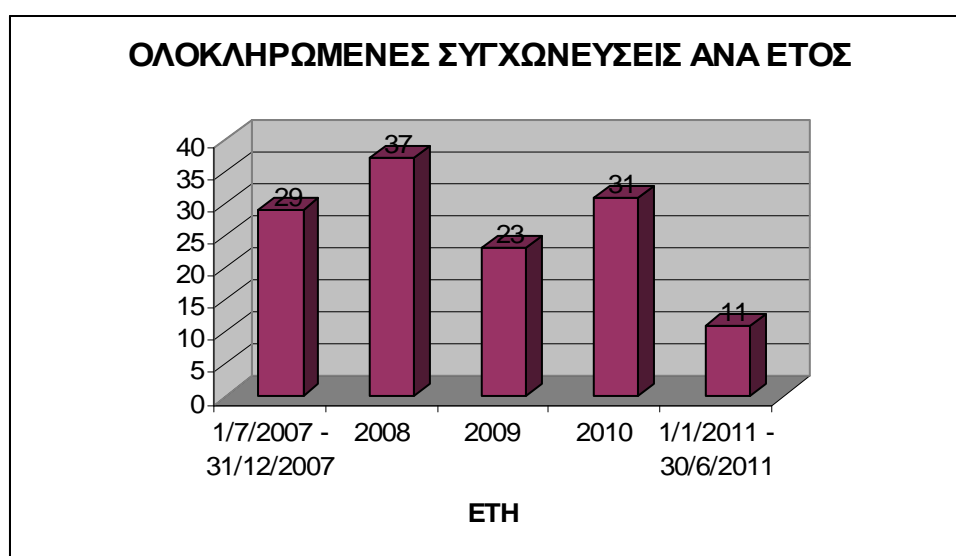
Στον πίνακα 3 και στο γράφημα 1 που ακολουθούν η κατανομή των ολοκληρωμένων συγχωνύσεων ανά έτος. Τα πλήρη στοιχεία του δείγματος παρατίθενται στο Παράρτημα.

¹²⁴ Στο παράρτημα παρουσιάζεται αναλυτικά το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό των αποτελεσμάτων.

Πίνακας 3: Ολοκληρωμένες Συγχωνεύσεις ανά Έτος

Έτη	Ολοκληρωμένες Συγχωνεύσεις
1/7/2007 – 31/12/2007	29
2008	37
2009	23
2010	31
1/1/2011 – 30/6/2011	11

Ο παραπάνω πίνακας αφορά ολοκληρωμένες συγχωνεύσεις. Ωστόσο, για το 2011 υπάρχουν άλλες 9 συγχωνεύσεις για τις οποίες μέχρι τη συγγραφή του παρόντος δεν υπάρχουν οι απαιτούμενες εγκρίσεις. Επίσης, κατά το 2010 υπάρχουν άλλες 2 υπό συγχωνεύσεις, για τις οποίες έχει υπογραφεί Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, αλλά δεν έχουν εγκριθεί, ακόμη, όπως ορίζει ο νόμος. Το ίδιο ισχύει και για άλλες 2 συγχωνεύσεις με Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης που καταρτίστηκε το 2009.



Γράφημα 1: Πλήθος Ολοκληρωμένων Συγχωνεύσεων ανά Έτος

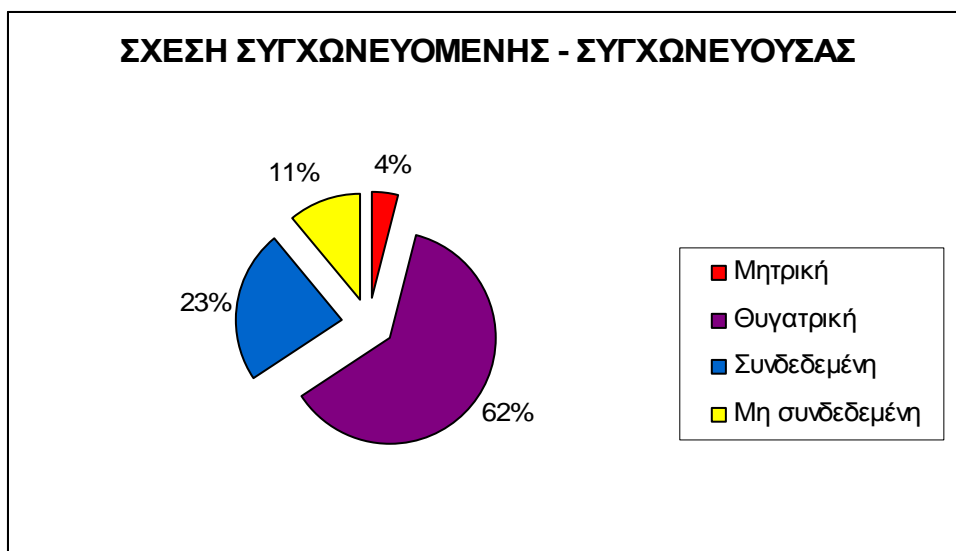
Στο παραπάνω γράφημα (Γράφημα 1), παρατηρούμε ότι για το 2007, ενώ εξετάζουμε μόνο το χρονικό διάστημα από Ιούλιο – Δεκέμβριο, ο αριθμός των ολοκληρωμένων συγχωνεύσεων φτάνει τις 29, που αποτελεί περίπου το 78% του αντίστοιχου αριθμού συγχωνεύσεων για το 2008. Δηλαδή, αριθμός των συγχωνεύσεων για το συγκεκριμένο εξάμηνο του 2007, που εξετάζουμε, φαίνεται να είναι αρκετά

αυξημένος. Το 2009, αντίθετα, το πλήθος των συγχωνεύσεων μειώνεται και από τις 37 που ήταν το 2008, πέφτει στις 23. Μειώνεται, δηλαδή, περίπου κατά 38%, για να αυξηθεί και πάλι το 2010 κατά 35%. Για το διάστημα Ιανουαρίου - Ιουλίου 2011, παρατηρούμε τον αριθμό των συγχωνεύσεων να φτάνει τις 11, που σε σύγκριση με το εξάμηνο του 2007 που εξετάσαμε είναι αρκετά χαμηλός αριθμός (το διάστημα Ιουλίου – Δεκεμβρίου 2007 οι συγχωνεύσεις ήταν 29). Γενικότερα, δεν μπορούμε να πούμε πως υπάρχουν έντονες αυξομειώσεις στον αριθμό των ολοκληρωμένων συγχωνεύσεων ανά έτος. Με εξαίρεση βέβαια το 2009 που οι συγχωνεύσεις μειώθηκαν αισθητά.

Στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 4) και στο Γράφημα 2 εμφανίζεται η σχέση μεταξύ συγχωνεύουσας και συγχωνευόμενης. Για την ανάλυση αυτή τα δεδομένα ταξινομήθηκαν σε τέσσερις κατηγορίες. Στην κατηγορία μητρική, περιλαμβάνονται συγχωνεύσεις κατά τις οποίες η συγχωνευόμενη ήταν μητρική της συγχωνεύουσας. Η κατηγορία θυγατρική περιλαμβάνει συγχωνεύσεις στις οποίες η συγχωνευόμενη είναι θυγατρική της συγχωνεύουσας, ενώ στην κατηγορία συνδεδεμένη ανήκουν οι συγχωνεύσεις, όταν μεταξύ των συγχωνευόμενων εταιριών υπάρχει συγγένεια, που δεν αφορά όμως τις δύο πιο πάνω κατηγορίες (π.χ. συγχώνευση κατά την οποία η συγχωνευόμενη είναι αδελφή της συγχωνεύουσας). Τέλος, στην κατηγορία μη συνδεδεμένες ανήκουν συγχωνεύσεις μεταξύ εταιριών που δεν έχουν καμιά συγγένεια μεταξύ τους. Όλες οι παραπάνω σχέσεις μεταξύ των συγχωνευόμενων εταιριών, διαπιστώθηκαν από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των προς συγχώνευση εταιριών, καθώς και από τις επίσημες ιστοσελίδες τους.

Πίνακας 4: Σχέση μεταξύ συγχωνευόμενης - συγχωνεύουσας

Σχέση Συγχωνευόμενης - Συγχωνεύουσας	Πλήθος Περιπτώσεων
Μητρική	5
Θυγατρική	81
Συνδεδεμένη	30
Μη συνδεδεμένη	15



Γράφημα 2: Ποσοστιαία Διάρθρωση Δείγματος με Βάση τη Σχέση Συγχωνευόμενης – Συγχωνεύουσας

Όπως γίνεται κατανοητό και από το πιο πάνω γράφημα (Γράφημα 2), η πλειονότητα των συγχωνεύσεων αφορά συγχωνεύσεις, στις οποίες η συγχωνευόμενη είναι θυγατρική της συγχωνεύουσας (ποσοστό 62%). Ακολουθούν οι συγχωνεύσεις μεταξύ συνδεδεμένων εταιριών με ποσοστό 23%, ενώ οι συγχωνεύσεις μεταξύ μη συνδεδεμένων επιχειρήσεων αποτελούν μόλις το 11% του συνόλου του δείγματος. Τέλος, οι συγχωνεύσεις κατά της οποίες η συγχωνευόμενη είναι μητρική της συγχωνεύουσας, συνιστούν το 4% του δείγματος. Διαπιστώνεται, δηλαδή από το δείγμα, ότι κατά πλειοψηφία οι συγχωνεύσεις πραγματοποιούνται μεταξύ επιχειρήσεων που έχουν κάποια συγγένεια μεταξύ τους και πολύ σπάνια μεταξύ μη συνδεδεμένων επιχειρήσεων.

Σχετικά με το είδος της συγχώνευσης, αυτό που επιλέγεται κατά πλειοψηφία είναι η συγχώνευση με απορρόφηση. Σε 5 περιπτώσεις επιλέχθηκε η συγχώνευση μέσω εξαγοράς, ενώ μόλις σε 2 περιπτώσεις η συγχώνευση με δημιουργία νέας εταιρίας (Πίνακας 5).

Πίνακας 5: Είδος Συγχώνευσης

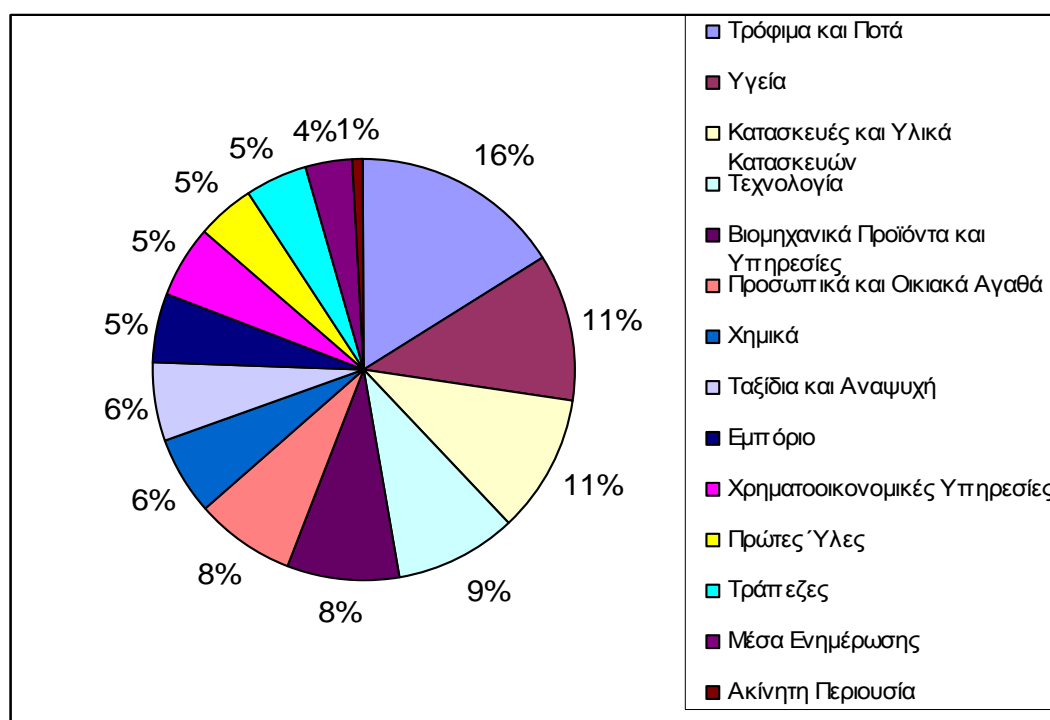
Είδος Συγχώνευσης	Πλήθος Περιπτώσεων
Συγχώνευση με απορρόφηση	124
Συγχώνευση με δημιουργία νέας εταιρίας	2
Συγχώνευση μέσω εξαγοράς	5

Κρίνεται, ακόμη, ενδιαφέρον, να μελετήσουμε σε ποιον κλάδο ανήκουν, τόσο οι συγχωνεύουσες, όσο και οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις. Σύμφωνα με το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, οι κύριοι κλάδοι δραστηριοτήτων είναι οι ακόλουθοι: 1) Πετρέλαιο και Αέριο, 2) Χημικά, 3) Πρώτες Ύλες, 4) Κατασκευές και Υλικά Κατασκευών, 5) Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες, 6) Τρόφιμα και Ποτά, 7) Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά, 8) Υγεία, 9) Εμπόριο, 10) Μέσα Ενημέρωσης, 11) Ταξίδια και Αναψυχή, 12) Τηλεπικοινωνίες, 13) Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας, 14) Τράπεζες, 15) Ασφάλειες, 16) Ακίνητη Περιουσία, 17) Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες, 18) Τεχνολογία. Ο Πίνακας 6 και το Γράφημα 3, παρουσιάζουν το πλήθος των συγχωνευουσών εταιριών ανά κλάδο δραστηριότητας.

Πίνακας 6: Πλήθος Περιπτώσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας Συγχωνεύουσας

Κλάδος Δραστηριότητας Συγχωνεύουσας	Πλήθος Περιπτώσεων
Πετρέλαιο και Αέριο	0
Χημικά	8
Πρώτες Ύλες	6
Κατασκευές και Υλικά Κατασκευών	14
Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες	11
Τρόφιμα και Ποτά	21
Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά	10
Υγεία	15
Εμπόριο	7
Μέσα Ενημέρωσης	5
Ταξίδια και Αναψυχή	8
Τηλεπικοινωνίες	0
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	0

Τράπεζες	6
Ασφάλειες	0
Ακίνητη Περιουσία	1
Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	7
Τεχνολογία	12



Γράφημα 3: Ποσοστιαία Κατανομή Συγχωνευουσών Εταιριών ανά Κλάδο Δραστηριότητας

Από τα παραπάνω δεδομένα (Πίνακας 6), αλλά και από το Γράφημα 3, γίνεται κατανοητό ότι από τον κλάδο των τροφίμων και των ποτών προέρχεται το μεγαλύτερο ποσοστό των συγχωνευουσών εταιριών (ποσοστό 16%), ενώ ακολουθούν οι κλάδοι της υγείας και των κατασκευών και υλικών κατασκευών με ίσα ποσοστά (11%). Πολύ κοντά βρίσκεται και ο κλάδος της τεχνολογίας με ποσοστό 9%, καθώς και οι κλάδοι των βιομηχανικών προϊόντων και υπηρεσιών και των προσωπικών και οικιακών αγαθών με ποσοστά 8% ο καθένας. Ακολουθούν οι υπόλοιποι κλάδοι, με μικρές αποκλείσεις μεταξύ τους, ενώ τις τελευταίες θέσεις κατέχουν ο κλάδος των μέσων ενημέρωσης και της ακίνητης περιουσίας με ποσοστά 4% και 1% αντίστοιχα. Από τα παραπάνω, δηλαδή, στοιχεία δεν παρατηρείται ότι στο δείγμα υπάρχει ιδιαίτερα αυξημένος αριθμός συγχωνευουσών εταιριών που να προέρχονται από τον

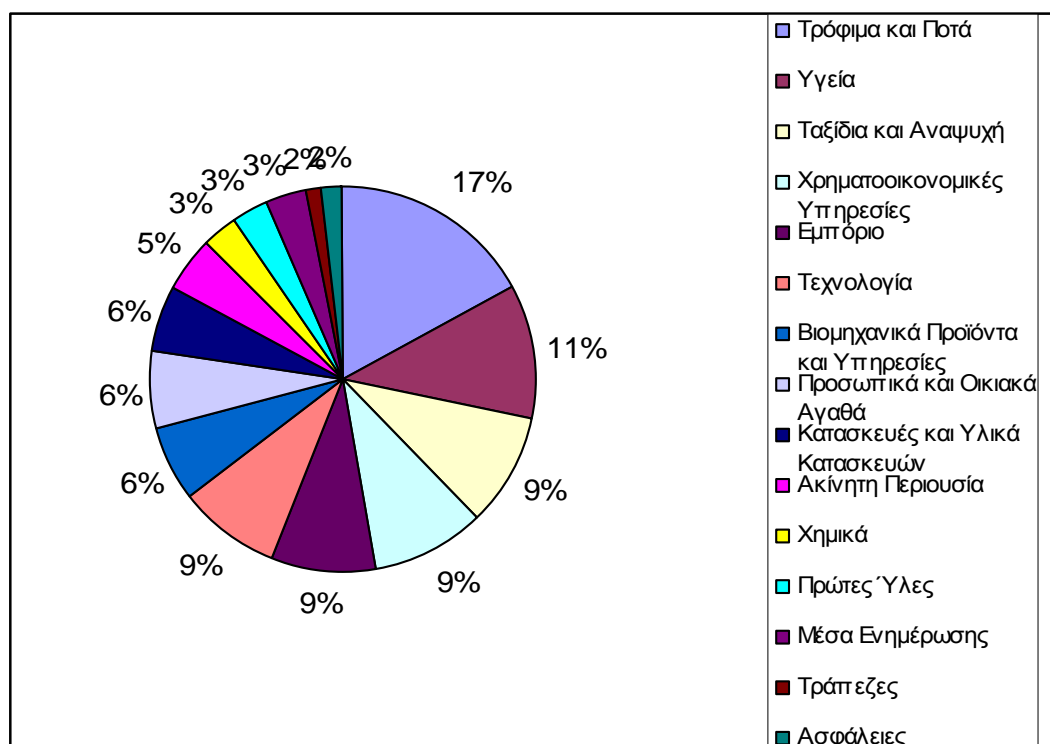
ίδιο κλάδο. Αυτό που θα μπορούσαμε να πούμε είναι ότι περίπου το μισό (47%) των συγχωνευουσών εταιριών προέρχονται από τους κλάδους των τροφίμων και ποτών, της υγείας, των κατασκευών και της τεχνολογίας, ενώ το άλλο μισό προέρχονται από τους υπόλοιπους κλάδους. Σημαντικό είναι, ακόμη, ότι από τον κλάδο της ακίνητης περιουσίας προέρχεται μόλις το 1% των συγχωνευουσών εταιριών, ενώ από τους κλάδους πετρελαίου και αερίου, των τηλεπικοινωνιών, των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας, καθώς και των ασφαλειών δεν προέρχεται καμία συγχωνεύουσα.

Στο σημείο αυτό, και αφού μελετήσαμε την κατανομή των συγχωνεύσεων ανά κλάδο κατηγορίας με βάση τις συγχωνεύουσες επιχειρήσεις, κρίνεται σκόπιμο να κάνουμε την ίδια έρευνα και από την πλευρά των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Στον Πίνακα 7 και το Γράφημα 4, παρακάτω, παρουσιάζονται τα δεδομένα που αφορούν τον κλάδο δραστηριότητας των συγχωνευόμενων εταιριών του δείγματός μας.

Πίνακας 7: Πλήθος Περιπτώσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας Συγχωνευόμενης

Κλάδος Δραστηριότητας Συγχωνευόμενης	Πλήθος Περιπτώσεων
Πετρέλαιο και Αέριο	0
Χημικά	4
Πρώτες Ύλες	4
Κατασκευές και Υλικά Κατασκευών	7
Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες	8
Τρόφιμα και Ποτά	22
Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά	8
Υγεία	14
Εμπόριο	11
Μέσα Ενημέρωσης	4
Ταξίδια και Αναψυχή	12
Τηλεπικοινωνίες	0
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	0
Τράπεζες	2
Ασφάλειες	2
Ακίνητη Περιουσία	6

Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	12
Τεχνολογία	11



Γράφημα 4: Ποσοστιαία Κατανομή Συγχωνευομένων Εταιριών ανά Κλάδο Δραστηριότητας

Από τα παραπάνω δεδομένα γίνεται αντιληπτό ότι όπως και στην περίπτωση των συγχωνευουσών εταιριών, και οι συγχωνευόμενες προέρχονται κυρίως από τον κλάδο των τροφίμων και ποτών, με ποσοστό 17% και έπεται ο κλάδος της που αποτελεί και εδώ το 11% (όπως συνέβη και με τις συγχωνεύουσες). Ακολουθούν τα ταξίδια και η αναψυχή, οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, το εμπόριο και η τεχνολογία με ίσα ποσοστά (9%). Οι υπόλοιποι κλάδοι εμφανίζουν μικρές αποκλίσεις μεταξύ του, ενώ τις τελευταίες θέσεις κατέχουν οι κλάδοι των τραπεζών και των ασφαλειών με ποσοστά 2% ο καθένας. Πρέπει, ακόμη, να αναφέρουμε ότι από τις 131 ολοκληρωμένες συγχωνεύσεις, σε 4 περιπτώσεις δεν ήταν σαφείς οι κλάδοι στους οποίους ανήκαν οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις. Αυτές οι περιπτώσεις αποκλείστηκαν από το πιο πάνω δείγμα. Επιπλέον, από τους κλάδους των τηλεπικοινωνιών του πετρελαίου και φυσικού αερίου, αλλά και από τον κλάδο των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας δεν προέρχεται καμιά συγχωνευόμενη. Τέλος, από τα

δεδομένα (όπως αυτά παρουσιάζονται αναλυτικότερα στο Παράρτημα) μπορούμε να μιλήσουμε για μια πιθανή σχέση μεταξύ των κλάδων απ' όπου προέρχονται η συγχωνεύουσα και η συγχωνευόμενη σε κάθε επιμέρους συγχώνευση. Δηλαδή, συνήθως, σε κάθε συγχώνευση οι κλάδοι απ' όπου προέρχονται η συγχωνευόμενη και η συγχωνεύουσα ταυτίζονται ή είναι συναφής. Και σε σπάνιες περιπτώσεις δεν έχουν καμία σχέση μεταξύ τους.

Παρακάτω, θα εξετάσουμε κάποια γεωγραφικά χαρακτηριστικά των συγχωνεύσεων. Θα ερευνήσουμε σε ποιες γεωγραφικές περιφέρειες έχουν την έδρα τους, τόσο οι συγχωνεύουσες επιχειρήσεις, όσο και οι συγχωνευόμενες.

Αρχικά, θα ασχοληθούμε με την έδρα των συγχωνευουσών επιχειρήσεων (Πίνακας 8).

Πίνακας 8: Πλήθος Περιπτώσεων ανά Γεωγραφική Περιφέρεια Έδρας Συγχωνεύουσας

Γεωγραφικές Περιφέρειες	Πλήθος Περιπτώσεων
Αττική	115
Ανατολική Μακεδονία & Θράκη	4
Βόρειο Αιγαίο	0
Δυτική Ελλάδα	2
Δυτική Μακεδονία	0
Θεσσαλία	0
Κεντρική Μακεδονία	5
Κρήτη	1
Πελοπόννησος	0
Στερεά Ελλάδα	2

Από το σύνολο των 131 ολοκληρωμένων συγχωνεύσεων, σε δύο περιπτώσεις, η συγχωνεύουσα είχε κυπριακή εθνικότητα και είχε την καταστατική της έδρα στην Κύπρο.¹²⁵ Επιπλέον, από τον Πίνακα 8, γίνεται κατανοητό ότι σχεδόν όλες οι συγχωνεύουσες επιχειρήσεις (115) έχουν την έδρα τους στην Αττική, πέντε επιχειρήσεις εδρεύουν στην Κεντρική Μακεδονία, τέσσερις στην Ανατολική

¹²⁵ Για περισσότερες πληροφορίες βλ. Παράρτημα, στο τέλος του παρόντος

Μακεδονία και Θράκη, δύο στην Δυτική Ελλάδα και στη Στερεά Ελλάδα και μία στην Κρήτη.

Πίνακας 9: Πλήθος Περιπτώσεων ανά Γεωγραφική Περιφέρεια Έδρας Συγχωνευόμενης

Γεωγραφικές Περιφέρειες	Πλήθος Περιπτώσεων
Αττική	99
Ανατολική Μακεδονία & Θράκη	4
Βόρειο Αιγαίο	1
Δυτική Ελλάδα	2
Δυτική Μακεδονία	1
Θεσσαλία	3
Κεντρική Μακεδονία	10
Κρήτη	2
Πελοπόννησος	2
Στερεά Ελλάδα	5

Από το σύνολο των 131 ολοκληρωμένων συγχωνεύσεων, σε τρεις περιπτώσεις, η συγχωνεύουσα είχε κυπριακή εθνικότητα και είχε την καταστατική της έδρα στην Κύπρο¹²⁶. Επίσης, για μία επιχείρηση δεν μπόρεσαν να βρεθούν επαρκείς πληροφορίες, σχετικά με το σε ποια γεωγραφική περιφέρεια έχει την έδρα της. Ακόμη, στον Πίνακα 9 παρατηρείται ότι το στις περισσότερες συγχωνεύσεις του δείγματος, οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις είχαν την έδρα τους στην Αττική (99 περιπτώσεις σε σύνολο 129 συγχωνεύσεων). Άλλωστε, αυτό δικαιολογείται από το γεγονός ότι στην Αττική, γενικά έχει την έδρα του μεγαλύτερος αριθμός επιχειρήσεων, σε σχέση με τις άλλες γεωγραφικές περιφέρειες. Ακολουθώς, σύμφωνα με το δείγμα, δέκα συγχωνευόμενες εδρεύουν στην Κεντρική Μακεδονία, στη Στερεά Ελλάδα πέντε, και στην Ανατολική Μακεδονία και Θράκη τέσσερις. Στη Θεσσαλία έχουν την έδρα τους τρεις από τις συγχωνευόμενες, ενώ στη Δυτική Ελλάδα δύο. Το ίδιο και στην Κρήτη και στην Πελοπόννησο. Τέλος, στο Βόρειο Αιγαίο έχει την έδρα της μία συγχωνευόμενη, όπως και στη Δυτική Μακεδονία. Παρατηρείται, δηλαδή, μια σχετικά μεγαλύτερη διασπορά των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων σε

¹²⁶ Οι δύο περιπτώσεις από τις τρεις προαναφερθείσες, αφορούν μη ολοκληρωμένες συγχωνεύσεις.

γεωγραφικές περιφέρειες εκτός της Αττικής, σε σχέση με τις συγγονεύουσες επιχειρήσεις που είναι περισσότερο συγκεντρωμένες στην Αττική (Πίνακας 8).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα εργασία ασχοληθήκαμε με το θεσμό των συγχωνεύσεων και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του. Ενώ στο τρίτο κεφάλαιο επιχειρήθηκε ερευνητική προσέγγιση του θέματος, με βάση της ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις.

Από τη θεωρητική ανάλυση του θεσμού μπορούμε να εξάγουμε ορισμένα ενδιαφέροντα συμπεράσματα. Συγκεκριμένα, οι ελληνικές επιχειρήσεις, λόγω της οικονομικής κρίσης που βιώνουν καθώς και της γενικότερης οικονομικής αστάθειας, οδηγούνται στη συγχώνευση. Οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομική δυσπραγία και έλλειψη ρευστότητας. Επίσης, το τραπεζικό σύστημα έγινε ιδιαίτερα φειδωλό στην παραχώρηση δανείων προς τις εταιρίες, οπότε οι συγχωνεύσεις αποτελούν μια καλή ευκαιρία και ίσως τη μοναδική, για επιχειρηματική επιβίωση και ανάπτυξη.

Επίσης, η όλη οικονομική κατάσταση, βοηθά αλλοδαπές επιχειρήσεις που θα ήθελαν να επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους στην ελληνική αγορά. Καθόσον, θα μπορούσαν να συγχωνεύσουν ή και να εξαγοράσουν ελληνικές επιχειρήσεις, ακόμη και ισχυρά ελληνικά brand names, σε σαφώς χαμηλότερες τιμές. Με αυτόν τον τρόπο μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις γνώσεις των ελληνικών επιχειρήσεων για την ελληνική αγορά και να αναπτυχθούν γρηγορότερα. Υπάρχουν, όμως, και λόγοι που αποθαρρύνουν τις αλλοδαπές επιχειρήσεις, στο να συγχωνευτούν με ελληνικές. Η πολυνομία και το δαιδαλώδες γραφειοκρατικό σύστημα, καθώς και η αβεβαιότητα που υπάρχει σχετικά με το οικονομικό μέλλον της χώρας οδηγούν πολλές επιχειρήσεις να σκεφτούν διπλά πριν προχωρήσουν σε συγχωνεύσεις.

Το ελληνικό κράτος θα έπρεπε να εισάγει νέες νομοθετικές ρυθμίσεις που να διευκολύνουν και να περιορίζουν τις διαδικασίες που απαιτούνται για την πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης. Για αρχή, θα ήταν σοφό να προσφέρει κάποια επιδότηση των εξόδων εργασίας προς επιχειρήσεις που θα επιχειρούσαν να συγχωνευτούν, από το να ακολουθήσουν το δρόμο της λύσης και εκκαθάρισης. Με την προϋπόθεση, βέβαια να διατηρήσουν το υπάρχων εργατικό τους δυναμικό ή και να δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας. Αυτή η κίνηση είναι ιδιαίτερα σημαντική, γιατί είναι συχνό φαινόμενο, μετά από συγχωνεύσεις να μειώνεται το προσωπικό των συγχωνευόμενων εταιριών. Επομένως, μια τέτοιου είδους νομοθετική ρύθμιση θα ήταν ιδιαίτερα σημαντική.

Βέβαια, η επιτυχία των συγχωνεύσεων δεν είναι πάντα δεδομένη. Η αύξηση στα έσοδα που αναμένουν οι υπό συγχώνευση εταιρίες, βασίζεται σε υποθέσεις και δεν είναι δεδομένη. Επιπλέον, κανείς δεν μπορεί να γνωρίζει με ακρίβεια πως θα αντιδράσει η αγορά στο άκουσμα κάποιας συγχώνευσης. Και πολύ περισσότερο στις μέρες μας, όπου λόγω της οικονομικής κρίσης, τα δεδομένα στα οποία στηρίζονται οι διάφορες θεωρίες είναι πολύ ρευστά.

Με βάση την έρευνα που επιχειρήσαμε μπορούμε να πούμε συμπερασματικά, ότι ο αριθμός των ετήσιων συγχωνεύσεων από την έναρξη της οικονομικής κρίσης και μέχρι τον Ιούνιο του 2011, δε φαίνεται να έχει επηρεαστεί ιδιαίτερα. Σαφώς, στο 2^ο εξάμηνο του 2007, οι συγχωνεύσεις παρουσιάζονται σε αρκετά υψηλό επίπεδο, σε σχέση με τις ετήσιες συγχωνεύσεις που αφορούν τα επόμενα έτη, αλλά εφόσον τα δεδομένα αυτά είναι εξαμηνιαία και όχι ετήσια, όπως τις επόμενες χρονιές, δεν μπορούμε να πούμε με ακρίβεια ότι ο αριθμός των συγχωνεύσεων έχει μειωθεί για τα επόμενα έτη. Αυτό που μπορούμε, όμως, να πούμε με ακρίβεια, με βάση το δείγμα που έχουμε συλλέξει, είναι ότι ο θεσμός της συγχώνευσης αποτελεί κυρίως συνήθης τακτική για επιχειρήσεις που έχουν κάποια σχέση μεταξύ τους (μητρική, θυγατρική, αδελφές εταιρίες) και σε σπάνιες περιπτώσεις επιλέγεται από εταιρίες που είναι εντελώς ανεξάρτητες μεταξύ τους.

Επιπρόσθετα, από την έρευνα, γίνεται αντιληπτό ότι σχεδόν το σύνολο των επιχειρήσεων που καταφεύγουν στη συγχώνευση επιλέγουν τη συγχώνευση με απορρόφηση, και μικρός μόνο αριθμός επιλέγει τη συγχώνευση με δημιουργία νέας εταιρίας. Σχετικά με τον κλάδο δραστηριότητας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, τόσο οι συγχωνευόμενες, όσο και οι συγχωνεύουσες προέρχονται κυρίως από τον κλάδο των τροφίμων και ποτών, αλλά και της υγείας και της τεχνολογίας. Ενώ τις τελευταίες θέσεις κατέχουν επιχειρήσεις που προέρχονται κυρίως από τον κλάδο των τραπεζών και των μέσων ενημέρωσης.

Βέβαια, όλα τα παραπάνω στηρίζονται στο δείγμα που έχουμε συλλέξει, καθώς και στα χαρακτηριστικά του, όπως έχουν παρουσιαστεί στο κεφάλαιο 3, και δεν μπορούμε με βάση αυτά να μιλήσουμε με ακρίβεια για τη μελλοντική εξέλιξη των συγχωνεύσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αλεπάκος Κ, (2010), δημοσ. σε «Το Δίκαιο της Α.Ε.», επιμέλεια Περάκης Ε., τόμος 2^{ος}: Μετατροπή Ανωνύμων Εταιριών, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 3^η Έκδοση
2. Κυριαζής Δ. (2007), «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές», Πανεπιστημιακές εκδόσεις Κωνσταντίνου Σμπίλια και Σία Ο.Ε., Αθήνα, 3^η Έκδοση
3. Λεονταρής Μ. (2009), «Ανώνυμες Εταιρίες», εκδόσεις Παμισός, Αθήνα, 14^η Έκδοση
4. Λεονταρής Μ. (2002), «Μετατροπή – Συγχώνευση - Διάσπαση Εταιριών», εκδόσεις Παμισός, Αθήνα, 4^η Έκδοση
5. Ρόκας Ν., «Εμπορικές εταιρίες», εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα/Κομοτηνή, 4^η Έκδοση
6. Σκαλίδης Γ. Λευτέρης (2007), «Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών», εκδόσεις ΙuS, Θεσσαλονίκη, 6^η Έκδοση
7. Χρυσάνθης Χ, δημοσ. σε «Το Δίκαιο της Α.Ε.», επιμέλεια Περάκης Ε., τόμος 8^{ος} : Μετασχηματισμοί Εταιριών, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 2^η Έκδοση
8. Χρυσάνθης Χ., (2010), δημοσ. σε «Το Δίκαιο της Α.Ε.», επιμέλεια Περάκης Ε., τόμος 2^{ος}: Συγχώνευση Α.Ε., εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 3^η Έκδοση
9. Σύνδεσμος ελλήνων εμπορικολόγων (2001), «Εξαγορά Επιχειρήσεων – 10^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων», εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα/Κομοτηνή

ΑΡΘΡΑ – ΜΕΛΕΤΕΣ - ΕΡΓΑΣΙΕΣ

- Γεωργακόπουλος Α., (1995), «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές: Θεωρητική Προσέγγιση και Ελληνική Πραγματικότητα», Εμπορική Τράπεζα – Οικονομική Επιθεώρηση 2, 7-17
- Γεωργακοπούλου Β. (2008), « Εξαγορές & Συγχωνεύσεις - Έννοια, Βασικές Διαστάσεις και Συνέπειες για την Απασχόληση και τις Εργασιακές Σχέσεις», Ινστιτούτο ΓΣΕΕ – ΑΔΕΔΥ, 30 Μελέτες, 7-2

- Γιάκας Κ. (2011), «Οι Επιπτώσεις των Εξαγορών στις Επιχειρήσεις Στόχους στην Ελληνική Οικονομία», δακτυλογραφημένη και ψηφιακή διπλωματική εργασία, Πάτρα
- Ευθυμιάδη Π. (2010), «Φορολογικά Κίνητρα Για Συγχώνευση Επιχειρήσεων», Epsilon 7, 1077-1082
- Ζιγκερίδης Δ. (2009), «Λογιστική Αντιμετώπιση Μετατροπής Ο.Ε., Ε.Ε. και Ε.Π.Ε., σε Ανώνυμη Εταιρία», Epsilon 7
- Ζιγκερίδης Δ. (2009), Μετασχηματισμοί Επιχειρήσεων- Μετατροπές – Συγχωνεύσεις - Φορολογικά Κίνητρα με βάση τον Ν. 2166/93, το Ν.Δ. 1297/72 & το άρθρο 18 του Ν. 3296/04, Epsilon 7
- Παζάρσκη Μ. (2003), «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές Επιχειρήσεων, δακτυλογραφημένη διπλωματική εργασία, Θεσσαλονίκη

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ

- <http://www.ase.gr/content/gr/announcements/companiespress/default.asp?cid=124&CNm=&dtF=1%2F1%2F2003&dtT=31%2F12%2F2010&Tit=&submit1=%C1%ED%E1%E6%DE%F4%E7%F3%E7&stype=1>
- <http://www.ase.gr/content/gr/companies/ListedCo/Profiles/sectors.asp>
- <http://www.kpmg.com/gr/el/issuesandinsights/articlespublications/pages/green-power-2011.aspx>
- http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economyepix_2_23/01/2010_387915
- <http://dspace.aua.gr/xmlui/bitstream/handle/10329/67/Soukos.pdf?sequence=1>, (Σούκος (2010), Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα: Επίδραση στη Χρηματιστηριακή Τιμή Των Εμπλεκόμενων Επιχειρήσεων)
- http://www.theinsider.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=5706:-----2009&catid=46:economy&Itemid=82
- http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economyepix_1_21/04/2005_141272

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
PHARMAGORA S.A.*	ALAPIS ΦΑΡΜΑΚΑΠΟΘΗΚΗ Α.Ε.	συνδεδεμένες	Ιουν-11	Απορρόφηση	60.000,00
BIOCHEM DIAGNOSTICS Α.Ε.	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΥΓΕΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ ΟΜΙΚΡΟΝ ΜΕΝΤΙΚΑΛ Α.Ε.	συνδεδεμένες	2009	Απορρόφηση	6.500.000,00
BIOCHEM DIAGNOSTICS Α.Ε.	LABOMED Α.Ε.	συνδεδεμένες	2009	Απορρόφηση	93.760,00
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	LAMDA APPLIED Α.Ε.	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	700.000,00
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	ALAPIS PHARMA Α.Β.Ε.Ε.	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	4.042.082,00
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	BIODOMUS ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ-ΦΑΡΜΑΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	1.098.864,00

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Σχέση συγχωνευόμενης - συγχωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγχωνευόμενης (ευρώ)
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	ΦΑΡΜΑΛΕΞ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	665.403,20
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	ΡΗΒΟΛΑΝΤ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΠΡΟΩΘΗΤΙΚΗ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΑΚΩΝ ΠΑΡΑΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ Α.Ε.	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	300.000,00
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	ALAPIS CROPSCIENCE S.A.	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	360.000,00
R + N ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	EL SPEDIPHARM S.A.	συνδεδεμένες	Αυγ-07	Απορρόφηση	**

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Σχέση συγχωνευόμενης - συγχωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγχωνευόμενης (ευρώ)
Α.Σ. ΕΜΠΟΡΙΚΗ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ Η/Υ ΚΑΙ ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ Α.Ε.	ΚΟΣΜΟΚΙΝΤ ΑΕ	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	**
ΑΤΤΙΚΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	105.000.000,00
ΑΤΤΙΚΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	SUPERFAST FERRIES ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση	**
LOMOND*	CHC	μη συνδεδεμένες	Ιουν-11	Συγχώνευση δι' εξαγοράς	113.524.867,79
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	FOLLI FOLLIE	μητρική	2010	Απορρόφηση	9.884.062,50
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	ELMEC SPORT	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	1.462.360,20
EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε	θυγατρική	Δεκ-07	Απορρόφηση	2.975.447,00

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΙΑΤΡΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΚΡΗΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	θυγατρική	Δεκ-07	Απορρόφηση	3.730.473,05
EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	EUROMEDICA ΔΥΤΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	θυγατρική	Δεκ-07	Απορρόφηση	2.182.500,00
EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΑΡΩΓΗ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ Α.Ε.	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	5.768.000,00
EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ Α.Ε.	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	600.000,00
ΑΛΚΜΗΝΗ CATERING	EVEREST Α.Ε	θυγατρική	2008	Συγχώνευση δι' εξαγοράς	20.444.000,00
BOX	MENTIMEK Α.Ε.	μητρική	2010	Απορρόφηση	2.053.794,90

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Σχέση συγχωνευόμενης - συγχωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγχωνευόμενης (ευρώ)
F.H.L. MANUFACTURING TRADING CO S.A.	FHL TRADING ING	θυγατρική	Δεκ-07	Απορρόφηση	**
ΔΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	μη συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση	46.739.352,00
INFORM Π. ΛΥΚΟΣ Α.Ε.	ΕΚΤΥΠΩΤΙΚΗ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	171.088,83
INTERFISH Α.Ε.	ΥΔΑΤΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.	μη συνδεδεμένες	Δεκ-07	Απορρόφηση	3.048.000,06
INTERFISH Α.Ε.	ΥΔΑΤΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΚΟΡΩΝΙΣ Α.Ε.	μη συνδεδεμένες	Δεκ-07	Απορρόφηση	3.456.197,38
INTERFISH Α.Ε.	ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΣΤΕΦΑΝΟΥ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	μη συνδεδεμένες	Δεκ-07	Απορρόφηση	219.000,04
KEGO Α.Ε.	ΕΝΑΛΙΟΣ Α.Ε.	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	**
ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	KEGO Α.Ε.	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	6.234.405

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
MARFIN POPULAR BANK PUBLIC CO LTD	ΛΑΪΚΗ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ) ΛΤΔ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	**
MARFIN POPULAR BANK PUBLIC CO LTD	MARFIN EGNATIA BANK	θυγατρική	Μαρ-11	Απορρόφηση	366.846.149,72
ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ ΑΒΕΕ	ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε.	μη συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση	22.877.913,60
ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ ΑΒΕΕ	ΕΛΒΙΠΕΤ Α.Ε	μη συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση	4.787.405,00
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	PROTON FINANCE	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	**
PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.	PROTON ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Π.Ε.Υ.	συνδεδεμένες	Οκτ-07	Απορρόφηση	**
PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	συνδεδεμένες	Οκτ-07	Απορρόφηση	78.771,00
DIONYSOS LEISURE S.A.	REGENCY ENTERTAINMENT	θυγατρική	Δεκ-07	Δι' εξαγοράς	30.240.000,00
S&B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε.	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ Α.Ε. ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΕΙΣ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	92.000,00
MIG TECHNOLOGY HOLDINGS Α.Ε.	SINGULARLOGIC Α.Ε.	θυγατρική	2010	Δι' εξαγοράς	21.762.005,00

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Σχέση συγχωνευόμενης - συγχωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγχωνευόμενης (ευρώ)
UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	DECISION – SYSTEM INTEGRATION S.A	μη συνδεδεμένες	Δεκ-07	Απορρόφηση	5.600.000,00
ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Α.Ε.*	ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.	συνδεδεμένες	2009	Δι' εξαγοράς	**
VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	ΚΑΖΙΝΟ ΞΑΝΘΗΣ Α.Ε	μη συνδεδεμένες	Ιουλ-07	Απορρόφηση	6.693.798,00
Σ.Δ.ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ & ΥΙΟΣ Α.Ε. - YALCO	OMNISHOP	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	1.053.000,00
Σ.Δ.ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ & ΥΙΟΣ Α.Ε. - YALCO	EXCEL Α.Ε.	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	2.820.000,00
Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ	ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΕΡΕΥΝΩΝ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	240.000,00

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Σχέση συγχωνευόμενης - συγχωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγχωνευόμενης (ευρώ)
ΣΠΥΡΟΥ Α.Ε.Β.Ε	GOLDEN WEST Α.Ε.Β.Ε.	θυγατρική	Μαϊ-11	Απορρόφηση	9.480.000,00
ΣΠΥΡΟΥ Α.Ε.Β.Ε	ΣΠΥΡΟΥ INTERNATIONAL Α.Ε	θυγατρική	Μαϊ-11	Απορρόφηση	2.792.216,00
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	Οκτ-07	Απορρόφηση	206.565.872,90
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΔΕΛΤΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ & ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΑ ΕΡΓΑ ΑΒΕΤΕ	θυγατρική	Οκτ-07	Απορρόφηση	4.250.000,00
ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΑΛΟΥΝΕΦ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	11.104.833,00
ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ*	INTEPNO ABEE	θυγατρική	Φεβ-11	Απορρόφηση	300.000,00

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ*	ΑΛΟΥΜΥΛ ΣΟΛΑΡ ΑΕ	θυγατρική	Φεβ-11	Απορρόφηση	**
ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ*	ΑΛΟΥΚΟΜ ΑΕ	θυγατρική	Φεβ-11	Απορρόφηση	5.165.576,00
ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ Α.Ε. (πρώην ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ INFOTECH Α.Ε.)	GRISSIN MANAGEMENT SERVICES ΕΠΕ	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	18.000,00
ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ Α.Ε. (πρώην ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ INFOTECH Α.Ε.)	ΓΚΡΙΣΙΝ ΠΑΠΠΑΣ Α.Ε.	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	1.587.500,00
ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ" ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε	P.L. LOGISTICS CENTER- ΔΙΑΝΟΜΕΣ-ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΕΙΣ- LOGISTICS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	3.454.715,00
ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε	ΤΗΛΕΘΕΑΤΗΣ Α.Ε.	θυγατρική	Μαϊ-11	Απορρόφηση	1.134.000,00
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΔΡΑΓΟΥΝΗΣ Α.Ε.	ΕΜΦΑΣΙΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.	συνδεδεμένες	2010	Απορρόφηση	**

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
SONAK ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε	ELSON Α.Ε.	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	**
SONAK ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε	ΠΡΙΣΜΑ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ Α.Ε.	συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση	**
SONAK ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε	ΑΧΟΝ PROPERTY ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ- ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ	συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση	**
ΒΙΤΡΟΥΒΙΤ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΙΔΩΝ ΥΓΙΕΙΝΗΣ ΑΕ	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΞΙΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΛΑΚΙΔΙΩΝ ΑΕ	συνδεδεμένες	Ιαν-11	Απορρόφηση	405.000,00
ΒΙΤΡΟΥΒΙΤ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΙΔΩΝ ΥΓΙΕΙΝΗΣ ΑΕ	ΑΛΜΕΤ ΕΠΕ	συνδεδεμένες	Ιαν-11	Απορρόφηση	**

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
Γ.Ε. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Α.Ε.Ε.	Γ.Ε. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Α.Ε.Β.Ε.	θυγατρική	Ιουν-11	Απορρόφηση	3.600.000,00
ΓΕΚ ΑΕ	ΤΕΡΝΑ ΑΕ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση τμήματος της διασπασθείσας ΤΕΡΝΑ ΑΕ	53.319.000,00
ΔΟΛ DIGITAL ΑΕ	RAMNET SHOP ΑΕ	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	997.900,00
ΜΙΧΑΛΑΚΟΠΟΥΛΟΥ ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ - ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	ΔΟΛ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΓΥΝΑΙΚΕΙΩΝ ΠΕΡΙΟΔΙΚΩΝ ΑΕ	συνδεδεμένες	2010	Απορρόφηση	1.467.500,00
ΔΟΛ ΑΕ	ΜΙΧΑΛΑΚΟΠΟΥΛΟΥ ΑΕ	θυγατρική	Απρ-11	Απορρόφηση	19.065.523,68
ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟΝ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	ΜΑΓΝΗΤΙΚΗ ΥΓΕΙΑ ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΕΣ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	293.500,00
EUROBANK EFG	ΔΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	συνδεδεμένες	Μαϊ-11	Απορρόφηση	2.503.563.899,56
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΝΕΡΤΥΝΟΣ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	2.201.250,00

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	ΠΠΟΚΑΜΠΟΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	735.000,00
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΠΟΡΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	532.000,00
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	ΠΕΛΑΓΟΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	493.850,00
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	FRUTTI DI MARE	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	60.000,00
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	ΠΑΡΚΟ ΠΕΡΔΙΚΑ ΙΙ - ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	**
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	MARE NOSTRUM Α.Ε.	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	658.200,00
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΕΘΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΟΙΚΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΣΕΩΣ	θυγατρική	Σεπ-07	Απορρόφηση	**
ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Π&Κ ΑΧΕΠΕΥ	συνδεδεμένες	Δεκ-07	Απορρόφηση	**

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Σχέση συγχωνευόμενης - συγχωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγχωνευόμενης (ευρώ)
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε.	LOGISTICS SERVICE HELLAS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΤΡΙΤΩΝ	μητρική	Νοε-07	Απορρόφηση	8.928.360,00
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ'	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	μη συνδεδεμένες	Δεκ-07	Απορρόφηση	52.614.195,00
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ*	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ - ΠΕΤΡΟΛΑ Α.Ε.	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	1.637.830,80
ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε.Ε.	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΕΙΣ Α.Ε	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	120.000,00
ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	ΕΛΙΞ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	200.000,00
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ	Α.Ε.Π.Ε.Υ. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ FINANCE	συνδεδεμένες	2010	Απορρόφηση	**

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.	ΑΙΜΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ - ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΤΗΤΑΣ	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	59.000,00
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.	ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ - ΑΦΟΙ ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	492.538,90
Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	NET STYLE ΕΜΠΟΡΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ - ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ - ΔΕΡΜΑΤΙΝΩΝ ΕΙΔΩΝ - ΑΞΕΣΟΥΑΡ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	Οκτ-07	Απορρόφηση	**
Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ*	NEZOLANO LIMITED	θυγατρική	Μαϊ-11	Απορρόφηση	**
Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ*	COMPTON HOUSE PROPERTIES LIMITED	θυγατρική	Μαϊ-11	Απορρόφηση	**

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
ΙΜΠΕΡΙΟ - ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠΙΑΖ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ	συνδεδεμένες	Νοε-07	Απορρόφηση	732.500,00
ΙΜΠΕΡΙΟ - ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	EXECUTIVE LOGISTICS ΔΙΑΝΟΜΕΣ-ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	Νοε-07	Απορρόφηση	1.018.175,00
ΙΜΠΕΡΙΟ - ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	BALLAUF	μη συνδεδεμένες	2009	Απορρόφηση	1.492.317,00
ΙΜΠΕΡΙΟ - ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΑΓΕΤΕΚ	συνδεδεμένες	2009	Απορρόφηση	2.914.455,00

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
ΕΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε.	ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΕΙΣ - ΔΙΑΝΟΜΕΣ (LOGISTICS) ΕΥΛΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΝΩΣΙΣ ΔΗΜΗΤΡΟΠΟΥΛΟΣ - ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	2.080.000,00
ΕΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε.	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ - ΕΙΣΑΓΩΓΗ & ΕΜΠΟΡΙΑ ΞΥΛΕΙΑΣ	μητρική	2009	Απορρόφηση	12.201.200,00
ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΠΑΡΚΟ ΠΕΡΔΙΚΑ ΑΕ	θυγατρική	Δεκ-07	Απορρόφηση	**
ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	ΒΙΟΠΟΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΓΡΟΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	θυγατρική	Δεκ-07	Απορρόφηση	811.400,00

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	ΠΟΛΑΡΙΣ Α.Β.Ε.Ε	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	**
ΚΡΕ.ΚΑ Α.Ε.	Γ. ΔΕΛΛΑΣ & Π. ΤΣΑΚΑΝΙΚΑΣ ΕΜΠΟΡΙΑ ΚΡΕΑΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	Σεπ-07	Απορρόφηση	996.200,00
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	CRETA FARM INTERNATIONAL ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	θυγατρική	Ιαν-11	Απορρόφηση	**
ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	TEMA ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ, ΜΕΛΕΤΗΤΙΚΗ, ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	656.320,00
ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΑ ΑΕ	θυγατρική	Δεκ-07	Απορρόφηση	5.624.000,00

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
ΤΟΞΟΤΗΣ Α.Τ.Ε	ΑΝΑΠΤΥΞΕΙΣ ΑΘΗΝΑΙΚΩΝ ΠΡΟΑΣΤΙΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ - ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	1.148.441,00
ΤΟΞΟΤΗΣ Α.Τ.Ε	ALVITERRA HELLAS Α.Τ.Ε.Ο.Ε.	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	212.145,00
ΤΟΞΟΤΗΣ Α.Τ.Ε	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.	μη συνδεδεμένες	2009	Απορρόφηση	2.100.000,00
ΤΟΞΟΤΗΣ Α.Τ.Ε	ΒΕΙ CENTER ΑΙΣΘΗΤΙΚΕΣ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ	μη συνδεδεμένες	2009	Απορρόφηση	**
ΤΟΞΟΤΗΣ Α.Τ.Ε	TC PARKING PLOT ΝΟΤΙΩΝ ΠΡΟΑΣΤΙΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ	μη συνδεδεμένες	2009	Απορρόφηση	1.040.000,00

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
ΤΟΞΟΤΗΣ Α.Τ.Ε	ΣΤΡΟΦΥΛΙ Α.Ε.	συνδεδεμένες	Απρ-11	Απορρόφηση	1.110.000,00
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ-Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΛΑΜΔΑ ΛΑΜΔΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	12.497.137,00
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ-Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΠΕΤΡΟΣΟΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΧΗΜΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	10.000.000,00
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ-Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΙΝΤΕΡΝΑΣΙΟΝΑΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΗΜΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	34.175.000,00

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Σχέση συγχωνευόμενης - συγχωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγχωνευόμενης (ευρώ)
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ-Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΜΟΝΩΚΕΜ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΗΜΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	600.000,00
GREEN BIDCO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ-Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	θυγατρική	2008	Συγχώνευση δι' εξαγοράς	10.800.000,00
ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	ΑΛΠΙΝΟ ΑΕ	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	**
ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	A-SEA ΑΕ	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	**
ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	RED ANCHOR ΑΕ	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	1.901.640,00
ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ, ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΑΣ ΤΥΠΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΜΕΛΑΝΩΝ ΚΑΙ ΧΡΩΜΑΤΩΝ ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΙΕΝ ΕΛΛΑΣ	ΙΚΟΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΩΝ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΩΝ, ΓΡΑΦΙΚΩΝ ΤΕΧΝΩΝ	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	**

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
PLIAS ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	GAGEO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	1.535.320,00
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	ΝΙΚΑΣ ΣΠΑΡΤΗ ΑΒΕΕ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	5.609.100,00
ΠΕΙΡΑΙΩΣ BEST LEASING ΑΤΕΕ	OLYMPIC ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	συνδεδεμένες	2008	Δημιουργία νέας εταιρίας	11.384.980,00
ARCADIA MASTER	ARCADIA DIGITAL	συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση	10.452.898,06
ARCADIA MASTER	ARCADIA TECHNOLOGIES	συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση	7.011.999,82
SANYOCOM A.E.B.E.	SANYO TRADING SA	συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση	2.568.086,40

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Σχέση συγχωνευόμενης - συγχωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγχωνευόμενης (ευρώ)
ΝΙΚΟΣ ΓΚΑΛΗΣ ΚΕΝΤΡΑ ΝΕΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΕΝΗΛΙΚΩΝ Α.Ε.	ΣΑΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	μη συνδεδεμένες	Ιουλ-07	Απορρόφηση	49.549.971,00
ΕΡΛΙΚΟΝ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ ΣΥΡΜΑΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΕΤΑΛ Α.Ε. ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	συνδεδεμένες	2010	Απορρόφηση	**
ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.	ΟΡΕΝΤΕΣ ΣΥΝΔΡΟΜΗΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	μη συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση	2.407.520,00
ΣΑΜΟΣ ΜΑΡΙΝΕΣ Α.Ε.	ΔΗΛΟΣ ΜΑΡΙΝΕΣ Α.Ε.	μητρική	2010	Απορρόφηση	229.000,00
ΣΑΜΟΣ ΜΑΡΙΝΕΣ Α.Ε.	ΣΚΙΑΘΟΣ ΜΑΡΙΝΕΣ Α.Ε.	συνδεδεμένες	2010	Απορρόφηση	193.000,00
ΣΑΜΟΣ ΜΑΡΙΝΕΣ Α.Ε.	ΜΑΡΚΟ ΜΑΡΙΝΕΣ Α.Ε.	συνδεδεμένες	2010	Απορρόφηση	242.113,00

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Σχέση συγχωνευόμενης - συγχωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγχωνευόμενης (ευρώ)
ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ Α.Ε.	ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ ΜΕΛΙΤΩΝ BEACH Α.Ε.	συνδεδεμένες	2010	Απορρόφηση	39.800.000,00
ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ Α.Ε.	ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ ΣΙΘΩΝΙΑ ΜΠΗΤΣ ΚΛΑΜΠ Α.Ε.	συνδεδεμένες	2010	Απορρόφηση	32.503.500,00
ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ Α.Ε.	ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ VILLAGE ΚΛΑΜΠ Α.Ε.	συνδεδεμένες	2010	Απορρόφηση	4.850.000,00
ΜΠΙΕΝΠΡΟΥΜΠΗ	ELECTROLINK Α.Ε.	θυγατρική	2009	Απορρόφηση	297.500,00
UNIBRAIN	HELLAS ON LINE	συνδεδεμένες	2008	Απορρόφηση & Δημιουργία νέας εταιρίας	75.800.000,00
ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕ*	INTERFISH ΑΕ	θυγατρική	Ιαν-11	Απορρόφηση	10.690.337,00
ΤΡΑΜΟΥΝΤΑΝΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ	NOTOS COM	θυγατρική	Αυγ-07	Συγχώνευση δι' εξαγοράς	**
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ*	ΜΕΡΚΟΣ Α.Ε.	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	3.003.120,00
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ*	ΣΠΑΡΦΙΣ Α.Ε.	θυγατρική	2010	Απορρόφηση	1.818.000,00

Συγγωνεύουσα	Συγγωνευόμενη	Σχέση συγγωνευόμενης - συγγωνεύουσας	Έτος συγχώνευσης	Είδος συγχώνευσης	Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης (ευρώ)
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ*	ΜΑΤΘΑΙΟΥ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε	θυγατρική	Ιαν-11	Απορρόφηση	**
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	Π&Κ ΑΕΠΕΥ	θυγατρική	2008	Απορρόφηση	**
ΜΠΗΤΡΟΣ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	ΜΠΗΤΡΟΣ - ΜΕΤΑΛΛΙΜΠΕΞ ΑΕΒΕ	συνδεδεμένες	Δεκ-07	Απορρόφηση	7.477.500,00

* Εταιρίες για τις οποίες εκκρεμεί έγκριση συγχώνευσης μέχρι και την 30/6/2011

** Όπου δεν υπάρχουν τιμές στη στήλη Μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο συγγωνευόμενης, δεν μπόρεσαν να βρεθούν ακριβείς και αξιόπιστες τιμές.

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
PHARMAGORA S.A.*	ALAPIS ΦΑΡΜΑΚΑΠΟΘΗΚΗ Α.Ε.	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	ελληνική	ελληνική	Κεντρική Μακεδονία	Κεντρική Μακεδονία
BIOCHEM DIAGNOSTICS A.E.	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΥΓΕΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ ΟΜΙΚΡΟΝ ΜΕΝΤΙΚΑΛ Α.Ε.	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	Υγεία - Ιατρικός Εξοπλισμός	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
BIOCHEM DIAGNOSTICS A.E.	LABOMED A.E.	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	Υγεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	LAMDA APPLIED A.E.	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	Υγεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	ALAPIS PHARMA A.B.E.E.	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	BIODOMUS ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ-ΦΑΡΜΑΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	ΦΑΡΜΑΛΕΞ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	ΡΗΒΟΛΝΤ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΠΡΟΩΘΗΤΙΚΗ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΑΚΩΝ ΠΑΡΑΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ Α.Ε.	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΑΛΑΠΙΣ ΑΒΕΕ	ALAPIS CROPS SCIENCE S.A.	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	**	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
R + N ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	EL SPEDIPHARM S.A.	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	Υγεία - Φαρμακευτικά Προϊόντα	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
A.S. ΕΜΠΟΡΙΚΗ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ Η/Υ ΚΑΙ ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ Α.Ε.	ΚΟΣΜΟΚΙΝΤ ΑΕ	Εμπόριο - Εξειδικευμένο Λιανικό εμπόριο	Εμπόριο - Εμπόριο Ενδυμάτων	ελληνική	ελληνική	Κεντρική Μακεδονία	Κεντρική Μακεδονία

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΑΤΤΙΚΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Ταξίδια και αναψυχή - Ταξίδια και τουρισμός	Ταξίδια & Αναψυχή - Ταξίδια & Τουρισμός	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΑΤΤΙΚΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	SUPERFAST FERRIES ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Ταξίδια & Αναψυχή - Ταξίδια & Τουρισμός	Ταξίδια & Αναψυχή - Ταξίδια & Τουρισμός	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
LOMOND*	CHC	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	Βιομηχανικά προϊόντα & Υπηρεσίες - Υλικά Συσκευασίας	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	FOLLI FOLLIE	Εμπόριο - Ταξιδιωτικό Λιανικό Εμπόριο	Εμπόριο - Εξειδικευμένο Λιανικό Εμπόριο	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	ELMEC SPORT	Εμπόριο - Ταξιδιωτικό Λιανικό Εμπόριο	**	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Κεντρική Μακεδονία
EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΙΑΤΡΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΚΡΗΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Κρήτη
EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	EUROMEDICA ΔΥΤΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Δυτική Μακεδονία

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΑΡΩΓΗ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ Α.Ε.	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Θεσσαλία
EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ Α.Ε.	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Θεσσαλία
ΑΛΚΜΗΝΗ CATERING	EVEREST Α.Ε	Ταξίδια & Αναψυχή - Εστίαση	Ταξίδια & Αναψυχή - Εστίαση	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
BOX	MENTIMEK Α.Ε.	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Ρουχισμός & Αξεσουάρ	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Ρουχισμός & Αξεσουάρ	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
F.H.L. MANUFACTURING TRADING CO S.A.	FHL TRADING ING	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Οικοδομικά Υλικά & Εξαρτήματα	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Οικοδομικά Υλικά & Εξαρτήματα	ελληνική	ελληνική	Ανατολική Μακεδονία και Θράκη	Αττική
ΔΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	Χρηματοοικονομ ικές Υπηρεσίες	Χρηματοοικονομικ ές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
INFORM Π. ΛΥΚΟΣ Α.Ε.	ΕΚΤΥΠΩΤΙΚΗ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Υποστηρικτικές Υπηρεσίες προς Επιχειρήσεις	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Υποστηρικτικές Υπηρεσίες προς Επιχειρήσεις	ελληνική	ελληνική	Αττική	Κεντρική Μακεδονία

Συγχωνεύουσα	Συγχωνεύομενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύομενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνεύομενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνεύομενης
INTERFISH A.E.	ΥΔΑΤΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕ Σ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Βόρειο Αιγαίο
INTERFISH A.E.	ΥΔΑΤΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕ Σ ΚΟΡΩΝΙΣ Α.Ε.	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Πελοπόννησος
INTERFISH A.E.	ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕ Σ ΣΤΕΦΑΝΟΥ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
KEGO A.E.	ΕΝΑΛΙΟΣ Α.Ε.	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Στερεά Ελλάδα	Στερεά Ελλάδα
NHPEYΣ A.E.	KEGO A.E.	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Στερεά Ελλάδα
MARFIN POPULAR BANK PUBLIC CO LTD	ΛΑΪΚΗ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ) ΛΤΔ	Τράπεζες - Τράπεζες	Τράπεζες - Τράπεζες	κυπριακή	κυπριακή	Κύπρος	Κύπρος
MARFIN POPULAR BANK PUBLIC CO LTD	MARFIN EGNATIA BANK	Τράπεζες - Τράπεζες	Τράπεζες - Τράπεζες	κυπριακή	ελληνική	Κύπρος	Αττική
ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ ΑΒΕΕ	ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε.	Τρόφιμα & Ποτά - Τρόφιμα	Τρόφιμα & Ποτά - Τρόφιμα	ελληνική	ελληνική	Αττική	Κεντρική Μακεδονία
ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ ΑΒΕΕ	ΕΛΒΙΠΕΤ Α.Ε	Τρόφιμα & Ποτά - Τρόφιμα	Τρόφιμα & Ποτά - Τρόφιμα	ελληνική	ελληνική	Αττική	Κεντρική Μακεδονία
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	PROTON FINANCE	Τράπεζες - Τράπεζες	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
PROTON A.E.Δ.Α.Κ.	PROTON ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Π.Ε.Υ.	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
PROTON A.E.Δ.Α.Κ.	ΩΜΕΓΑ A.E.Δ.Α.Κ.	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
DIONYSOS LEISURE S.A.	REGENCY ENTERTAINMENT	Ταξίδια & Αναψυχή	Ταξίδια & Αναψυχή	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
S&B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε.	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ Α.Ε. ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΕΙΣ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ	Πρώτες Ύλες - Ορυχεία	Ασφάλειες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
MIG TECHNOLOGY HOLDINGS A.E.	SINGULARLOGIC A.E.	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	Τεχνολογία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	DECISION – SYSTEM INTEGRATION S.A	Τεχνολογία	Τεχνολογία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Α.Ε.*	ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.	Τρόφιμα & Ποτά - Τρόφιμα	Τρόφιμα & Ποτά - Τρόφιμα	ελληνική	ελληνική	Αττική	Κεντρική Μακεδονία
VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	ΚΑΖΙΝΟ ΞΑΝΘΗΣ Α.Ε	Εμπόριο - Εξειδικευμένο Λιανικό Εμπόριο	Ταξίδια & Αναψυχή	ελληνική	ελληνική	Αττική	Ανατολική Μακεδονία & Θράκη
Σ.Δ.ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ & ΥΙΟΣ Α.Ε. - YALCO	OMNISHOP	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	ελληνική	ελληνική	Κεντρική Μακεδονία	Κεντρική Μακεδονία
Σ.Δ.ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ & ΥΙΟΣ Α.Ε. - YALCO	EXCEL Α.Ε.	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	ελληνική	ελληνική	Κεντρική Μακεδονία	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνεύομενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύομενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνεύομενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνεύομενης
Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ	ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΕΡΕΥΝΩΝ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Οικοδομικά Υλικά & Εξαρτήματα	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Οικοδομικά Υλικά & Εξαρτήματα	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΣΠΥΡΟΥ Α.Ε.Β.Ε	GOLDEN WEST Α.Ε.Β.Ε.	Χημικά - Εξειδικευμένα Χημικά	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Στερεά Ελλάδα
ΣΠΥΡΟΥ Α.Ε.Β.Ε	ΣΠΥΡΟΥ INTERNATIONAL Α.Ε	Χημικά - Εξειδικευμένα Χημικά	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Πρώτες Ύλες - Μη Σιδηρούχα Μέταλλα	Πρώτες Ύλες - Αλλουμίνιο	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΔΕΛΤΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ & ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΑ ΕΡΓΑ ΑΒΕΤΕ	Πρώτες Ύλες - Μη Σιδηρούχα Μέταλλα	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΑΛΟΥΝΕΦ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	Πρώτες Ύλες - Αλουμίνιο	Πρώτες Ύλες - Αλουμίνιο	ελληνική	ελληνική	Κεντρική Μακεδονία	Κεντρική Μακεδονία

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ *	INTEPNO ABEE	Πρώτες Ύλες - Αλουμίνιο	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών	ελληνική	ελληνική	Κεντρική Μακεδονία	Κεντρική Μακεδονία
ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ *	ΑΛΟΥΜΥΛ ΣΟΛΑΡ ΑΕ	Πρώτες Ύλες - Αλουμίνιο	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών	ελληνική	ελληνική	Κεντρική Μακεδονία	Κεντρική Μακεδονία
ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ *	ΑΛΟΥΚΟΜ ΑΕ	Πρώτες Ύλες - Αλουμίνιο	Πρώτες Ύλες - Αλουμίνιο	ελληνική	ελληνική	Κεντρική Μακεδονία	Κεντρική Μακεδονία
ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ Α.Ε. (πρώην ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ INFOTECH Α.Ε.)	GRISSIN MANAGEMENT SERVICES ΕΠΕ	Τεχνολογία - Υπηρεσίες Ηλεκτρονικών Υπολογιστών	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ Α.Ε. (πρώην ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ INFOTECH Α.Ε.)	ΓΚΡΙΣΙΝ ΠΑΠΠΑΣ Α.Ε.	Τεχνολογία - Υπηρεσίες Ηλεκτρονικών Υπολογιστών	Χονδρικό Εμπόριο	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ" ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε	P.L. LOGISTICS CENTER-ΔΙΑΝΟΜΕΣ-ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΕΙΣ-LOGISTICS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Εμπόριο - Λιανικό & Χονδρικό Εμπόριο Τροφίμων	Τεχνολογία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε	ΤΗΛΕΘΕΑΤΗΣ Α.Ε.	Μέσα Ενημέρωσης - Εκδόσεις	Μέσα Ενημέρωσης - Εκδόσεις	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΔΡΑΓΟΥΝΗΣ Α.Ε.	ΕΜΦΑΣΙΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.	Μέσα Ενημέρωσης - Εκδόσεις	Μέσα Ενημέρωσης - Εκδόσεις	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
SONAK ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε	ELSON Α.Ε.	Τεχνολογία	Τεχνολογία - Λογισμικό	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
SONAK ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε	ΠΡΙΣΜΑ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ Α.Ε.	Τεχνολογία	Τεχνολογία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
SONAK ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε	ΑΧΟΝ PROPERTY ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ-ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ	Τεχνολογία	Εμπόριο	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΒΙΤΡΟΥΒΙΤ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΙΔΩΝ ΥΓΙΕΙΝΗΣ ΑΕ	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΞΙΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΛΑΚΙΔΙΩΝ ΑΕ	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Διαφοροποιημένες Βιομηχανίες	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Διαφοροποιημένες Βιομηχανίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Κεντρική Μακεδονία
ΒΙΤΡΟΥΒΙΤ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΙΔΩΝ ΥΓΙΕΙΝΗΣ ΑΕ	ΑΛΜΕΤ ΕΠΕ	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Διαφοροποιημένες Βιομηχανίες	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Διαφοροποιημένες Βιομηχανίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
Γ.Ε. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Α.Ε.Ε.	Γ.Ε. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Α.Ε.Β.Ε.	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΓΕΚ ΑΕ	ΤΕΡΝΑ ΑΕ	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΟΛ DIGITAL ΑΕ	RAMNET SHOP ΑΕ	Τεχνολογία	Τεχνολογία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΜΙΧΑΛΑΚΟΠΟΥΛΟΥ ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ - ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	ΔΟΛ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΓΥΝΑΙΚΕΙΩΝ ΠΕΡΙΟΔΙΚΩΝ ΑΕ	Ακίνητη Περιουσία - Διαχείριση Ακινήτων	Μέσα Ενημέρωσης - Εκδόσεις	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΟΛ ΑΕ	ΜΙΧΑΛΑΚΟΠΟΥΛΟΥ ΑΕ	Μέσα Ενημέρωσης - Εκδόσεις	Ακίνητη Περιουσία - Διαχείριση Ακινήτων	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟΝ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	ΜΑΓΝΗΤΙΚΗ ΥΓΕΙΑ ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΕΣ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	Υγεία - Ιατρικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
EUROBANK EFG	ΔΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	Τράπεζες - Τράπεζες	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΝΕΡΤΥΝΟΣ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	ΙΠΠΟΚΑΜΠΟΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΠΟΡΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	ΠΕΛΑΓΟΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	FRUTTI DI MARE	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	ΠΑΡΚΟ ΠΕΡΔΙΚΑ ΙΙ - ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	MARE NOSTRUM Α.Ε.	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Εμπόριο	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΕΘΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΟΙΚΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΣΕΩΣ	Τράπεζες - Τράπεζες	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Π&Κ ΑΧΕΠΕΥ	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε.	LOGISTICS SERVICE HELLAS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΤΡΙΤΩΝ	Τεχνολογία	Τεχνολογία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ'	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ*	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ - ΠΕΤΡΟΛΑ Α.Ε.	Πετρέλαιο & Αέριο - Καθετοποιημένες Εταιρ. Πετρελαίου & Φυσικού Αερίου	Πετρέλαιο & Αέριο - Καθετοποιημένες Εταιρ. Πετρελαίου & Φυσικού Αερίου	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε.Ε.	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΕΙΣ Α.Ε	Εμπόριο - Εξειδικευμένο Λιανικό Εμπόριο	Ασφάλειες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΪΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	ΕΛΙΞ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Ρουχισμός & Αξεσουάρ	Εμπόριο	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ	Α.Ε.Π.Ε.Υ. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ FINANCE	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.	ΑΙΜΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ - ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΤΗΤΑΣ	Μέσα Ενημέρωσης - Εκδόσεις	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.	ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ - ΑΦΟΙ ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Μέσα Ενημέρωσης - Εκδόσεις	Μέσα Ενημέρωσης - Εκδόσεις	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	NET STYLE ΕΜΠΟΡΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ - ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ - ΔΕΡΜΑΤΙΝΩΝ ΕΙΔΩΝ - ΑΞΕΣΟΥΑΡ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Εμπόριο	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ*	NEZOLANO LIMITED	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Εμπόριο	ελληνική	κυπριακή	Αττική	Κύπρος
Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ*	COMPTON HOUSE PROPERTIES LIMITED	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Εμπόριο	ελληνική	κυπριακή	Αττική	Κύπρος
ΙΜΠΕΡΙΟ - ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Υπηρεσίες Μεταφορών	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Υπηρεσίες Μεταφορών	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΙΜΠΕΡΙΟ - ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	EXECUTIVE LOGISTICS ΔΙΑΝΟΜΕΣ- ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Υπηρεσίες Μεταφορών	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Υπηρεσίες Μεταφορών	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΙΜΠΕΡΙΟ - ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	BALLAUF	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Υπηρεσίες Μεταφορών	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Υπηρεσίες Μεταφορών	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΙΜΠΕΡΙΟ - ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΑΓΕΤΕΚ	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Υπηρεσίες Μεταφορών	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε.	ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΕΙΣ - ΔΙΑΝΟΜΕΣ (LOGISTICS) ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΝΩΣΙΣ ΔΗΜΗΤΡΟΠΟΥΛΟΣ - ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΠΟΥΛΟ Σ Α.Ε.Β.Ε.	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Οικοδομικά Υλικά & Εξαρτήματα	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε.	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ - ΕΙΣΑΓΩΓΗ & ΕΜΠΟΡΙΑ ΞΥΛΕΙΑΣ	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Οικοδομικά Υλικά & Εξαρτήματα	Εμπόριο	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕ Σ ΠΑΡΚΟ ΠΕΡΔΙΚΑ ΑΕ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙ Α ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	ΒΙΟΠΟΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΓΡΟΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Ρουχισμός & Αξεσουάρ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Δυτική Ελλάδα	Δυτική Ελλάδα
ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙ Α ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	ΠΟΛΑΡΙΣ Α.Β.Ε.Ε	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Ρουχισμός & Αξεσουάρ	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Ρουχισμός & Αξεσουάρ	ελληνική	ελληνική	Δυτική Ελλάδα	Δυτική Ελλάδα
ΚΡΕ.ΚΑ Α.Ε.	Γ. ΔΕΛΛΑΣ & Π. ΤΣΑΚΑΝΙΚΑΣ ΕΜΠΟΡΙΑ ΚΡΕΑΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Ανατολική Μακεδονία και Θράκη	Αττική
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	ΚΡΕΤΑ FARM INTERNATIONAL ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	Τρόφιμα & Ποτά - Τρόφιμα	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Κρήτη	Κρήτη

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	TEMA ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ, ΜΕΛΕΤΗΤΙΚΗ, ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Τεχνολογία - Εξοπλισμός Τηλεπικοινωνιών	Τεχνολογία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΑ ΑΕ	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Ακίνητη Περιουσία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΤΟΞΟΘΗΣ Α.Τ.Ε	ΑΝΑΠΤΥΞΕΙΣ ΑΘΗΝΑΙΚΩΝ ΠΡΟΑΣΤΙΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ - ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΤΟΞΟΘΗΣ Α.Τ.Ε	ALVITERRA HELLAS Α.Τ.Ε.Ο.Ε.	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Ακίνητη Περιουσία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΤΟΞΟΘΗΣ Α.Τ.Ε	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Ακίνητη Περιουσία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΤΟΞΟΘΗΣ Α.Τ.Ε	ΒΕΙ CENTER ΑΙΣΘΗΤΙΚΕΣ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	**	ελληνική	ελληνική	Αττική	***

Συγχωνεύουσα	Συγχωνεούμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνεούμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνεούμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνεούμενης
ΤΟΞΟΤΗΣ Α.Τ.Ε	TC PARKING PLOT ΝΟΤΙΩΝ ΠΡΟΑΣΤΙΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Ακίνητη Περιουσία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΤΟΞΟΤΗΣ Α.Τ.Ε	ΣΤΡΟΦΥΛΙ Α.Ε.	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Ακίνητη Περιουσία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ-Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΛΑΜΔΑ ΛΑΜΔΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Χημικά	Χημικά	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ-Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΠΕΤΡΟΣΟΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΧΗΜΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ	Χημικά	**	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ-Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΙΝΤΕΡΝΑΣΙΟΝΑΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΗΜΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ	Χημικά	Χημικά	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ-Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΜΟΝΩΚΕΜ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΗΜΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ	Χημικά	Χημικά	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
GREEN BIDCO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ-Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Χημικά	Χημικά	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	ΑΛΠΙΝΟ ΑΕ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Κεντρική Μακεδονία
ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	A-SEA ΑΕ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Θεσσαλία
ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	RED ANCHOR ΑΕ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Στερεά Ελλάδα
ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ, ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΑΣ ΤΥΠΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΜΕΛΑΝΩΝ ΚΑΙ ΧΡΩΜΑΤΩΝ ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ	ΙΚΟΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΩΝ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΩΝ, ΓΡΑΦΙΚΩΝ ΤΕΧΝΩΝ	Χημικά - Εξειδικευμένα Χημικά	Εμπόριο	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνεύομενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύομενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνεύομενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνεύομενης
PLIAS ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	GAGEO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Είδη Προσωπικής Φροντίδας	Εμπόριο	ελληνική	ελληνική	Στερεά Ελλάδα	Στερεά Ελλάδα
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	ΝΙΚΑΣ ΣΠΑΡΤΗ ΑΒΕΕ	Τρόφιμα & Ποτά - Τρόφιμα	Τρόφιμα & Ποτά - Τρόφιμα	ελληνική	ελληνική	Αττική	Πελοπόννησος
ΠΕΙΡΑΙΩΣ BEST LEASING ΑΤΕΕ	OLYMPIC ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Ταξίδια & Αναψυχή - Ταξίδια & Τουρισμός	Ταξίδια & Αναψυχή - Ταξίδια & Τουρισμός	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ARCADIA MASTER	ARCADIA DIGITAL	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	ελληνική	ελληνική	Ανατολική Μακεδονία και Θράκη	Ανατολική Μακεδονία και Θράκη
ARCADIA MASTER	ARCADIA TECHNOLOGIES	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	ελληνική	ελληνική	Ανατολική Μακεδονία και Θράκη	Ανατολική Μακεδονία και Θράκη
SANYOCOM Α.Ε.Β.Ε.	SANYO TRADING SA	Τεχνολογία	Τεχνολογία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΝΙΚΟΣ ΓΚΑΛΗΣ ΚΕΝΤΡΑ ΝΕΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΕΝΗΛΙΚΩΝ Α.Ε.	ΣΑΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Θαλάσσιες Μεταφορές	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Θαλάσσιες Μεταφορές	ελληνική	ελληνική	Κεντρική Μακεδονία	Ανατολική Μακεδονία και Θράκη

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΕΡΛΙΚΟΝ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ ΣΥΡΜΑΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΕΤΑΛ Α.Ε. ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	Πρώτες Ύλες	Πρώτες Ύλες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΪΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.	ΟΡΕΝΤΕC ΣΥΝΔΡΟΜΗΤΙΚΕC ΥΠΗΡΕCΙΕC ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕC ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗC ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	Τεχνολογία - Υπηρεσίες Ηλεκτρονικών Υπολογιστών	Τεχνολογία - Υπηρεσίες Ηλεκτρονικών Υπολογιστών	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΣΑΜΟC ΜΑΡΙΝΕC Α.Ε.	ΔΗΛΟC ΜΑΡΙΝΕC Α.Ε.	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	Ταξίδια & Αναψυχή	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΣΑΜΟC ΜΑΡΙΝΕC Α.Ε.	CΚΙΑΘΟC ΜΑΡΙΝΕC Α.Ε.	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	Ταξίδια & Αναψυχή	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΣΑΜΟC ΜΑΡΙΝΕC Α.Ε.	ΜΑΡΚΟ ΜΑΡΙΝΕC Α.Ε.	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	Ταξίδια & Αναψυχή	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑC Α.Ε.	ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑC ΜΕΛΙΤΩΝ ΒΕΑΧ Α.Ε.	Ταξίδια & Αναψυχή	Ταξίδια & Αναψυχή - Ξενοδοχεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑC Α.Ε.	ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑC CΙΘΩΝΙΑ ΜΠΗΤC ΚΛΑΜΠ Α.Ε.	Ταξίδια & Αναψυχή	Ταξίδια & Αναψυχή - Ξενοδοχεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑC Α.Ε.	ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑC VILLAGE ΚΛΑΜΠ Α.Ε.	Ταξίδια & Αναψυχή	Ταξίδια & Αναψυχή - Ξενοδοχεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική

Συγχωνεύουσα	Συγχωνευόμενη	Κλάδος παραγωγής συγχωνεύουσας	Κλάδος παραγωγής συγχωνευόμενης	Εθνικότητα συγχωνεύουσας	Εθνικότητα συγχωνευόμενης	Έδρα συγχωνεύουσας	Έδρα συγχωνευόμενης
ΜΠΙΕΝΡΟΥΜΠΗ	ELECTROLINK A.E.	Εμπόριο	Εμπόριο - Οικιακός Εξοπλισμός	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
UNIBRAIN	HELLAS ON LINE	Τεχνολογία - Λογισμικό	Τεχνολογία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕ*	INTERFISH ΑΕ	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΤΡΑΜΟΥΝΤΑΝΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ	NOTOS COM	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες - Εξειδικευμένες Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Είδη Προσωπικής Φροντίδας	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ*	ΜΕΡΚΟΣ Α.Ε.	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ*	ΣΠΑΡΦΙΣ Α.Ε.	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ*	ΜΑΤΘΑΙΟΥ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	Τρόφιμα & Ποτά - Γεωργία & Αλιεία	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	Π&Κ ΑΕΠΕΥ	Τράπεζες - Τράπεζες	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Αττική
ΜΠΗΤΡΟΣ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	ΜΠΗΤΡΟΣ - ΜΕΤΑΛΙΜΠΕΞ ΑΕΒΕ	Πρώτες Ύλες	Πρώτες Ύλες	ελληνική	ελληνική	Αττική	Κεντρική Μακεδονία

* Εταιρίες για τις οποίες εκκρεμεί έγκριση συγχώνευσης μέχρι και την 30/6/2011

** Δεν ήταν σαφής ο κλάδος δραστηριότητας

*** Δε βρέθηκαν στοιχεία σε ποια γεωγραφική περιφέρεια έχει την έδρα της η εταιρεία