



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ  
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ  
ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία

**ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

του

ΟΡΕΣΤΗ ΑΡΑΠΟΓΛΟΥ  
Επιβλέπων Καθηγητής: ΧΡΗΣΤΟΣ Ι. ΝΕΓΚΑΚΗΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην  
Στρατηγική Διοικητική Λογιστική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση

**ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2014**

*Αφιερώνεται στη μνήμη  
του Βαγγέλη Καραόγλου*

## Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Επιβλέποντα κ. Χρηστο Ι. Νεγκάκη, Καθηγητή του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής για τη συνεχή καθοδήγηση και τα αναλυτικά σχόλια και παρατηρήσεις στη διπλωματική εργασία.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τον λέκτορα Ανέστη Λαδά και την Δρ. Αγγελική Σαμαρά για τα εποικοδομητικά σχόλια στη διπλωματική εργασία.

Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερα την οικογένεια μου για τη συνεχή στήριξη καθ' όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού.

## Περίληψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση της πορείας της εξέλιξης των Διασυνοριακών Συγχωνεύσεων εντός Ε.Ε. στο χρόνο. Τα ερευνητικά ερωτήματα σχετίζονται με τους παράγοντες που επηρεάζουν την πραγματοποίηση μιας διασυνοριακής συγχώνευσης-εξαγοράς καθώς και τις επιδράσεις του θεσμικού πλαισίου. Αρχικά πραγματοποιείται ιστορική αναδρομή των Νόμων περί εταιρειών και των συγχωνεύσεών τους, βιβλιογραφική ανασκόπηση καθώς και ανάλυση του θεσμικού πλαισίου που διέπει τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις. Στη συνέχεια αναλύονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και παρατίθενται παραδείγματα εταιρειών που έχουν κάνει χρήση του Νόμου.

## Περίληψη

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγή</b> .....	1
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας</b> .....	3
2.1. Επισκόπηση Άρθρων σε Επιστημονικά Περιοδικά .....	3
2.2 Ιστορική Αναδρομή Νόμων περί Εταιρειών και Συγχωνεύσεών τους .....	5
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Θεσμικό Πλαίσιο</b> .....	12
3.1 Εισαγωγή.....	12
3.2 Ευρωπαϊκές Οδηγίες (90/434/ΕΟΚ & 2005/56/ΕΚ) Σχετικά με τις Συγχωνεύσεις Εταιρειών εντός Ε.Ε. ....	12
3.3 Οδηγία 2005/56/ΕΚ (Ημερομηνία τελευταίας τροποποίησης: 28.12.2012) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Οκτωβρίου 2005, για τις Διασυννοριακές Συγχωνεύσεις Κεφαλαιουχικών Εταιρειών .....	17
3.4 Ελληνικός Νόμος και Σχετικές ΠΟΛ περί Διασυννοριακών Συγχωνεύσεων Εταιριών, Εναρμόνιση με Ευρωπαϊκές Οδηγίες. Διατάξεις και Τρόπος Εφαρμογής τους. Νόμος 3777/2009 Διασυννοριακές Συγχωνεύσεις Κεφαλαιουχικών Εταιρειών και άλλες Διατάξεις .....	20
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ανάλυση Πλεονεκτημάτων και Μειονεκτημάτων των Διασυννοριακών Συγχωνεύσεων</b> .....	28
4.1 Εισαγωγή.....	28
4.2 Πλεονεκτήματα των Διασυννοριακών Συγχωνεύσεων.....	28
4.3 Μειονεκτήματα των Διασυννοριακών Συγχωνεύσεων.....	29
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Μελέτη Περιπτώσεων Εταιρειών που έχουν κάνει Χρήση του Νόμου</b> .....	31
5.1 Βήματα Διασυννοριακής Συγχώνευσης Εταιριών .....	31
5.2 Περιπτώσεις Εταιριών που έχουν κάνει Χρήση του Νόμου .....	33
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Συμπεράσματα, Περιορισμοί και Προτάσεις για Μελλοντική Έρευνα</b> .....	48
<b>Βιβλιογραφία</b> .....	50

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους προβαίνουν σε συγχωνεύσεις, τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο. Με τον όρο «συγχώνευση» εννοείται η συμβατική συνένωση δυο ή περισσότερων εταιρειών σε μια. «Διασυνοριακή συγχώνευση» είναι η συγχώνευση που λαμβάνει χώρα μεταξύ εταιρειών που έχουν την έδρα τους σε διαφορετικά κράτη. Στον ευρωπαϊκό χώρο το φαινόμενο λαμβάνει πρωτοφανείς διαστάσεις από τα έτη 1999-2000 και εφεξής. Είναι ενδεικτικό άλλωστε ότι κατά την τελευταία δεκαπενταετία πολλαπλασιάζεται εντυπωσιακά η συνολική αξία των συγχωνεύσεων (πενταπλασιασμός), ο αριθμός τους (τριπλασιασμός) και το μέσο μέγεθός του (διπλασιασμός).

Μεγάλο τμήμα των συγχωνεύσεων αυτών αφορά διασυνοριακές συγχωνεύσεις. Οι Erel et al. (2012) αναφέρουν ότι το ποσοστό των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει σχεδόν διπλασιαστεί τα τελευταία χρόνια. Οι Hijzen et al. (2008) επίσης αναφέρουν ότι υπάρχει αυξημένος αριθμός διασυνοριακών συγχωνεύσεων τα τελευταία χρόνια. Συνεπώς υπάρχει ανάγκη διερεύνησης των παραγόντων που επιδρούν στην πραγματοποίηση ή μη μιας διασυνοριακής συγχώνευσης ή εξαγοράς καθώς και στην επιτυχία μιας πραγματοποιηθείσας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Άλλες έρευνες στη διεθνή βιβλιογραφία έχουν καταδείξει ότι υπάρχουν συγκεκριμένοι παράγοντες που επιδρούν στην πραγματοποίηση μιας διασυνοριακής συγχώνευσης. Για παράδειγμα οι Hijzen et al. (2008) υποστηρίζουν ότι τα κόστη συναλλαγής αποτελούν παράγοντα που επηρεάζει τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις.

Επιπλέον, οι συγγραφείς αναφέρουν ότι η ετερογένεια μεταξύ των επιχειρήσεων παίζει σημαντικό ρόλο στην πραγματοποίηση μιας διασυνοριακής συγχώνευσης κάτι που έχει βρεθεί και από τους Nocke and Yearle (2007). Ένας άλλος παράγοντας που μπορεί να σχετίζεται με την πραγματοποίηση μιας διασυνοριακής συγχώνευσης είναι η πρότερη συγχώνευση που μπορεί να έχει πραγματοποιηθεί από τον αποκτώντα Collins et al. (2009).

Το γεγονός ότι η βιβλιογραφία έχει ακόμη ανοικτά θέματα σε ότι αφορά τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις, όπως προκύπτει και από τον αριθμό των ερευνών που δημοσιεύονται σχετικά με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις, καταδεικνύει την ανάγκη περαιτέρω έρευνας του θέματος

Η παρούσα διπλωματική έχει ως σκοπό τη διερεύνηση των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών καθώς και την εξέταση των παραγόντων που επιδρούν σε αυτές. Τα ερευνητικά ερωτήματα που τίθεται αφορούν πρώτο τους παράγοντες που οδηγούν στην πραγματοποίηση μιας διασυνοριακής συγχώνευσης ή εξαγοράς καθώς και την επίδραση του θεσμικού πλαισίου.

Η δομή της διπλωματικής έχει ως ακολούθως: στο Κεφάλαιο 2 γίνεται η ανασκόπηση της σχετικής διεθνούς βιβλιογραφίας και αρθρογραφίας και περιγράφεται η εξέλιξη του φαινομένου των διασυνοριακών συγχωνεύσεων, μέσα από την ιστορική αναδρομή όλων των Νόμων του συγκεκριμένου αντικειμένου.

Στο Κεφάλαιο 3 περιγράφεται το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις. Ειδικότερα, περιγράφονται λεπτομερώς οι Ευρωπαϊκές Οδηγίες που εκδόθηκαν σχετικά με αυτές, καθώς και ο Ελληνικός Νόμος με τις σχετικές ΠΟΛ.

Στο Κεφάλαιο 4 περιγράφονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξετάζονται οι επιδράσεις που μπορεί να έχουν οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις στις επιχειρήσεις.

Ειδικότερα, στο Κεφάλαιο 5 πραγματοποιήθηκε μελέτη σχετικά με τις εταιρείες οι οποίες έκαναν χρήση του Νόμου. Ειδικότερα, διεξήχθη μελέτη σχετικά με την διαδικασία καθώς και την μεθοδολογία που ακολούθησαν οι εν λόγω εταιρείες. Στη συνέχεια, συλλέχθηκαν τα οικονομικά στοιχεία αυτών των εταιρειών, με σκοπό να διερευνηθεί η πορεία τους πριν και μετά την χρήση του Νόμου.

Τέλος, στο Κεφάλαιο 6 αναλύονται τα συμπεράσματα και οι περιορισμοί που προέκυψαν από την ανωτέρω μελέτη καθώς και οι προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

#### 2.1. Επισκόπηση Άρθρων σε Επιστημονικά Περιοδικά

Για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας πραγματοποιήθηκε έρευνα μέσω βιβλίων και ηλεκτρονικών συνδέσμων. Ειδικότερα, η μελέτη εστιάστηκε σε άρθρα σε διεθνή επιστημονικά περιοδικά, στους Ελληνικούς Νόμους περί συγχωνεύσεων (εταιρειών κάθε νομικής μορφής) , όπως επίσης και στις Ευρωπαϊκές Οδηγίες που εκδόθηκαν σχετικά με τις Διασυνοριακές Συγχωνεύσεις εντός Ε.Ε.

Οι Cartwright and Schoenberg (2006) υποστηρίζουν ότι η βιβλιογραφία σχετικά με της εξαγορές και συγχωνεύσεις μπορεί να διακριθεί σε τρεις τομείς που αφορούν τα κοινά στρατηγικά χαρακτηριστικά (strategic fit) των εταιριών που συγχωνεύονται, τα κοινά χαρακτηριστικά σε σχέση με την οργάνωση (organizational fit) καθώς και τη διαδικασία συγχώνευσης. Οι συγγραφείς τονίζουν ότι η μελλοντική έρευνα στις εξαγορές και συγχωνεύσεις θα πρέπει να εστιάσει στη σχέση μεταξύ των υποδειγμάτων απόδοσης σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων και τα εταιρικά χαρακτηριστικά που σχετίζονται με το ανθρώπινο δυναμικό και την οργάνωση των εταιριών που εμπλέκονται σε μια διαδικασία συγχώνευσης.

Οι Nocke and Yeaple (2007) εξετάζουν μεταξύ άλλων τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων που εμπλέκονται σε διαδικασίες διασυνοριακής συγχώνευσης. Τα αποτελέσματα του υποδείγματος που αναπτύσσουν δείχνουν ότι η ετερογένεια μεταξύ των επιχειρήσεων παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στις περιπτώσεις διασυνοριακών συγχωνεύσεων.

Οι Hijzen et al. (2008) εξετάζουν τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και τονίζουν ότι ο αριθμός τους έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια. Οι συγγραφείς εστιάζουν την ανάλυσή τους στα κόστη συναλλαγής (trade costs) και υποστηρίζουν ότι αποτελούν παράγοντα που επηρεάζει τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές. Το δείγμα που χρησιμοποιείται στην έρευνα για την εξέταση των ερευνητικών υποθέσεων προέρχεται από δεδομένα κλάδων για 23 χώρες που ανήκουν στον Οργανισμό Οικονομικής Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Organisation for Economic Co-operation and Development-OECD) και αφορά την περίοδο 1990-2001. Τα αποτελέσματα της εκτίμησης του οικονομετρικού υποδείγματος δείχνουν ότι τα κόστη συναλλαγής συνδέονται αρνητικά με τις διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις. Για το λόγο αυτό οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι τέτοιου είδους φραγμοί αποτελούν αποτρεπτικό παράγοντα για τις διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις. Επιπλέον, ένα δεύτερο εύρημα που προκύπτει είναι ότι υπάρχει διαφορά μεταξύ των περιπτώσεων όπου ο αποκτών και ο αποκτώμενος προέρχονται από τον ίδιο κλάδο (ορίζεται από τους συγγραφείς ως οριζόντια συγχώνευση) και ο αποκτώμενος ανήκει σε διαφορετικό κλάδο από τον αποκτώντα. Έτσι, σε συμφωνία με τους Nocke and Yeaple (2007), οι Hijzen et al. (2008) τονίζουν τις επιδράσεις που μπορεί να έχει η ετερογένεια μεταξύ των επιχειρήσεων.

Οι Collins et al. (2009) εξετάζουν εάν η ύπαρξη πρότερης εμπειρίας μιας εταιρίας σε διασυνοριακές συγχωνεύσεις-εξαγορές σχετίζεται με την πιθανότητα πραγματοποίησης μιας



διασυννοριακής-εξαγοράς συγχώνευσης. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η ύπαρξη πρότερων τόσο ενδοχώριων όσο και οι διασυννοριακών συγχωνεύσεων-εξαγορών αυξάνουν την πιθανότητα πραγματοποίησης μιας μελλοντικής διασυννοριακής συγχώνευσης-εξαγοράς. Ωστόσο μεταξύ των δύο ανωτέρω περιπτώσεων οι συγγραφείς αναφέρουν ότι οι πρότερες διασυννοριακές συγχωνεύσεις σχετίζονται με υψηλότερη πιθανότητα με μελλοντικές διασυννοριακές συγχωνεύσεις σε σχέση με τις παρελθούσες ενδοχώριες συγχωνεύσεις.

Οι Ferreira et al. (2009) εξετάζουν το ρόλο των θεσμικών επενδυτών σε περιπτώσεις διασυννοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Οι συγγραφείς εξετάζουν εάν υπάρχει επίδραση στις διασυννοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις στην περίπτωση που κατέχεται ποσοστό στο κεφάλαιο μιας εταιρίας από ξένους θεσμικούς επενδυτές. Τα αποτελέσματα των συγγραφέων δείχνουν ότι η σχέση μεταξύ της παρουσίας ξένων επενδυτών και των διασυννοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι θετική. Με άλλα λόγια, σύμφωνα με τους συγγραφείς η παρουσία θεσμικών επενδυτών αυξάνει την πιθανότητα μιας επιτυχημένης διασυννοριακής εξαγοράς. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι οι θεσμικοί επενδυτές βοηθούν στη σύνδεση μεταξύ των επιχειρήσεων που αποτελούν αποκτώντες και αποκτώμενους σε μια διασυννοριακή εξαγορά-συγχώνευση και μειώνουν το κόστος συναλλαγής καθώς και την ασυμμετρία στην πληροφόρηση.

Οι Erel et al. (2012) διερευνούν τους παράγοντες που συνδέονται με τις διασυννοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις χρησιμοποιώντας ένα μεγάλο δείγμα για την περίοδο 1990-2007. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που συμβάλουν στην πραγματοποίησης μιας διασυννοριακής συγχώνευσης-εξαγοράς εκτός από τα κίνητρα των διευθυντικών στελεχών. Ειδικότερα, η γεωγραφική θέση (geography), το διμερές εμπόριο (bilateral trade) και η ποιότητα των λογιστικών μεγεθών που αναφέρονται στις οικονομικές καταστάσεις (quality of accounting disclosure) συσχετίζονται θετικά με την πραγματοποίησης μιας διασυννοριακής συναλλαγής-συγχώνευσης. Επιπλέον, τα αποτελέσματα της ανωτέρω έρευνας δείχνουν ότι η αποτίμηση μιας εταιρίας μπορεί να αυξήσει την πιθανότητα να αποτελέσει στόχο συγχώνευσης.

Οι Francis et al. (2012) παρέχουν επιπλέον στοιχεία για τη σχέση μεταξύ των λογιστικών προτύπων και της πιθανότητας πραγματοποίησής μιας διασυννοριακής συγχώνευσης και εξαγοράς. Οι συγγραφείς χρησιμοποιούν ένα μεγάλο δείγμα που προέρχεται από 32 χώρες για την περίοδο 1998-2004. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι στην περίπτωση που τα λογιστικά πρότυπα μεταξύ δύο χωρών έχουν μικρότερες διαφορές υπάρχει μεγαλύτερη πιθανότητα πραγματοποίησης μιας διασυννοριακής συγχώνευσης-εξαγοράς. Επιπλέον τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι το premium εξαγοράς είναι μεγαλύτερο στην περίπτωση διασυννοριακής εξαγοράς-συγχώνευσης όπου οι δύο συμμετέχουσες επιχειρήσεις έχουν μικρότερες διαφορές σε ότι αφορά τα λογιστικά πρότυπα. Οι συγγραφείς ερμηνεύουν το ανωτέρω εύρημα υποστηρίζοντας ότι σχετίζονται με τη μείωση στην ασυμμετρία πληροφόρησης και τον αυξημένο ανταγωνισμό.

Οι Phillips and Zhdanov (2013) εξετάζουν την σχέση μεταξύ εξόδων έρευνας και ανάπτυξης και των διασυννοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Οι συγγραφείς αναφέρουν ότι οι μικρότερες σε μέγεθος επιχειρήσεις μπορεί να αυξήσουν τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης με σκοπό να αποτελέσουν στόχο εξαγοράς από μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Αντίθετα, οι συγγραφείς αναφέρουν ότι οι μεγάλες σε μέγεθος επιχειρήσεις δεν εμπλέκονται σε ανταγωνισμό με τις μικρότερες

επιχειρήσεις εξαιτίας του ότι μπορούν να επιλέξουν να εξαγοράσουν μια μικρότερη επιχείρηση που όμως επενδύσει σε έρευνα και ανάπτυξη.

## 2.2. Ιστορική Αναδρομή Νόμων περί Εταιρειών και Συγχωνεύσεών Τους

Στην παρούσα ενότητα πραγματοποιείται ιστορική αναδρομή σχετικά με τους νόμους συγχωνεύσεων εταιρειών. Οι συγχωνεύσεις των εταιρειών ρυθμίζονται φορολογικά από τους Ν. 2190/1920, Ν. 2578/1198 και στη συνέχεια από το νέο Νόμο 4172/2013.

- **Νόμος 2190/1920 (Κωδικοποιημένος σύμφωνα με το Π.Δ.86/2011)**

Ο νόμος αναφέρει ότι<sup>1</sup>:

"...για την εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιρειών συντάσσεται έκθεση προς τη γενική συνέλευση των μετόχων των εταιρειών αυτών, από επιτροπή εμπειρογνομόνων...Τα πρόσωπα αυτά, που ορίζονται μετά από κοινή αίτηση ή συμφωνία των συγχωνευόμενων εταιρειών, εξετάζουν επίσης και τους όρους που περιλαμβάνονται στο σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης.

Στην έκθεσή τους υποχρεούνται να αναφέρουν αν, κατά τη γνώμη τους, η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της ή των απορροφούμενων εταιρειών προς τις μετοχές που εκδίδει η απορροφούσα εταιρεία είναι δίκαιη και λογική. Στην ίδια έκθεση πρέπει να περιλαμβάνονται τουλάχιστον οι εξής πληροφορίες: (α) Η αξία της εισφερόμενης εταιρικής περιουσίας στο σύνολό της (ενεργητικό και παθητικό) για τη μεταβολή του κεφαλαίου της απορροφούσας εταιρείας την οποία συνεπάγεται η συγχώνευση. (β) Η μέθοδος ή οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν για τον καθορισμό της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών. (γ) Δήλωση για το αν η μέθοδος ή οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι κατάλληλες για την ή τις συγκεκριμένες περιπτώσεις, τις αξίες που προέκυψαν από την εφαρμογή κάθε μεθόδου και γνώμη για τη βαρύτητα που αποδόθηκε σε ορισμένες μεθόδους για τον προσδιορισμό των αξιών αυτών, καθώς και περιγραφή των τυχόν δυσκολιών, που προέκυψαν κατά την εκτίμηση. Κάθε πρόσωπο έχει το δικαίωμα να λαμβάνει από τις συγχωνευόμενες εταιρείες οποιαδήποτε πληροφορία ή έγγραφο χρήσιμο για τη διεκπεραίωση του έργου της εκτίμησης, καθώς και να διενεργεί όλες τις απαραίτητες έρευνες και να προβαίνει στους αναγκαίους ελέγχους. Δεν απαιτείται εξέταση του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης ούτε έκθεση εμπειρογνόμων, εάν όλοι οι μέτοχοι και οι κάτοχοι άλλων τίτλων που παρέχουν δικαίωμα ψήφου σε καθεμία από τις εταιρείες που συμμετέχουν στη συγχώνευση έχουν συμφωνήσει. Για τις σχετικές δηλώσεις βουλήσεως απαιτείται έγγραφο βέβαιης χρονολογίας. Εάν το σύνολο των εταίρων καθεμιάς από τις εταιρείες που συμμετέχουν στη διασυννοριακή συγχώνευση συμφωνεί, δεν απαιτείται η εξέταση του κοινού σχεδίου διασυννοριακής συγχώνευσης και η σύνταξη σχετικής έκθεσης από ανεξάρτητους εμπειρογνόμους.

Εάν το σύνολο των εταίρων καθεμιάς από τις εταιρείες που συμμετέχουν στη διασυννοριακή συγχώνευση συμφωνεί, δεν απαιτείται η εξέταση του κοινού σχεδίου διασυννοριακής συγχώνευσης και η σύνταξη σχετικής έκθεσης από ανεξάρτητους εμπειρογνόμους.

---

<sup>1</sup>. Ν. 2190/20 άρθρο 71 παρ.1-5. Πρβλ. ΓνΝΣΚ111/14, 135/12, 186/11, 356/13, 72/14, ΣτΕ 1116/07, 378/06, 3859/07, 595/05, 989/13, ΔιοικΠρ. 218/13, ΕφΠολ. 710/09, 7497/99, 750/09

Για τη συγχώνευση απαιτείται απόφαση της Γενικής Συνέλευσης καθεμιάς από τις συγχωνευόμενες εταιρείες. Η απόφαση αυτή αφορά την έγκριση του<sup>2</sup> σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης και, κατά περίπτωση τις τροποποιήσεις του καταστατικού που απαιτούνται για την πραγματοποίηση της συγχώνευσης. Η γενική συνέλευση δεν μπορεί να λάβει απόφαση αν δεν έχει τηρηθεί η προθεσμία.

Αν υπάρχουν περισσότερες κατηγορίες μετόχων, η απόφαση της Γενικής Συνέλευσης για τη συγχώνευση τελεί υπό την έγκριση της ή των κατ' ιδίαν κατηγοριών μετόχων τα δικαιώματα των οποίων θίγονται από τη συγχώνευση. Η έγκριση παρέχεται με απόφαση ιδιαίτερης συνέλευσης των μετόχων της κατηγορίας που θίγεται, η οποία λαμβάνεται σύμφωνα με τις διατάξεις για απαρτία, και πλειοψηφία. Για τη σύγκληση της συνέλευσης αυτής, τη συμμετοχή σ' αυτή, την παροχή πληροφοριών, την αναβολή λήψης απόφασης, την ψηφοφορία καθώς και την ακύρωση των αποφάσεών της, εφαρμόζονται αναλόγως οι σχετικές διατάξεις για τη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Στην περίπτωση που υπάρχουν δανειστές με ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές τουλάχιστον σε μία από τις εταιρείες που συγχωνεύονται, η απόφαση για συγχώνευση πρέπει να εγκριθεί και από τους δανειστές αυτούς. Η γενική συνέλευση καθεμιάς από τις εταιρείες που συγχωνεύονται μπορεί να θέσει ως όρο πραγματοποίησης της διασυννοριακής συγχώνευσης την εκ μέρους της ρητή επικύρωση των διατυπώσεων εφαρμογής για τη συμμετοχή των εργαζομένων στην εταιρεία που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση.

Η συγχώνευση<sup>3</sup> δεν κηρύσσεται άκυρη για το λόγο ότι η σχέση ανταλλαγής των μετόχων των μετόχων της απορροφούμενης εταιρείας με μετοχές της απορροφούσας έχει ορισθεί αδικαιολόγητα χαμηλή. Ο μέτοχος της απορροφούμενης εταιρείας μπορεί να αξιώσει την καταβολή σε αυτόν από την απορροφούσα εταιρεία αποζημίωσης σε μετρητά. Η αποζημίωση ορίζεται από το μονομελές πρωτοδικείο της έδρας της εταιρείας. Η σχετική αξίωση παραγράφεται αν παρέλθουν έξι (6) μήνες από την καταχώριση στο μητρώο της εγκριτικής απόφασης της συγχώνευσης. Η απορροφούσα εταιρεία μπορεί με δήλωσή της να εξαγοράσει τις μετοχές των μετόχων που ασκούν την αξίωση. Η διαδικασία της συγχώνευσης δεν αναστέλλεται. Η προαναφερθείσα διαδικασία αποζημίωσης των μειωπηφούντων εταίρων ημεδαπής συγχωνευόμενης εταιρείας, λόγω μη δίκαιης σχέσης ανταλλαγής, εφαρμόζεται μόνον εφόσον αντίστοιχη διαδικασία προβλέπεται στις νομοθεσίες των λοιπών εταιρειών που συγχωνεύονται ή εφόσον οι άλλες εταιρείες που συγχωνεύονται, που είναι εγκατεστημένες σε κράτος-μέλος, το οποίο δεν προβλέπει τέτοια διαδικασία, αποδέχονται ρητά, κατά την έγκριση του σχεδίου διασυννοριακής συγχώνευσης, τη δυνατότητα των εταίρων της ημεδαπής συγχωνευόμενης εταιρείας να κάνουν χρήση της εν λόγω διαδικασίας. Η απόφαση που λαμβάνεται κατά τη διαδικασία αυτή είναι δεσμευτική για την εταιρεία που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση και για όλους τους εταίρους της.

Για την προστασία των δικαιωμάτων των πιστωτών ημεδαπής συγχωνευόμενης ανώνυμης εταιρείας ή εταιρείας περιορισμένης ευθύνης, εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις των άρθρων

<sup>2</sup>. Ν. 2190/20 άρθρο 72 παρ.1-2. Πρβλ. ΓνΝΣΚ111/14, 135/02, 186/11, 356/13, 457/08, 72/14, ΣτΕ 989/12, 3859/07, 1116/07, ΑΠ 1665/05, Ν. 3195/03, ΕφΠολ.710/09, 7497/99, 750/09.

<sup>3</sup>. Ν. 2190/20 άρθρο 777(α) παρ.1-3. Πρβλ. ΓνΝΣΚ 186/11

70 του κ.ν. 2190/1920 και 54 του ν. 3190/1955 (ΦΕΚ 91 Α'), αντιστοίχως...".

Ο νόμος 3190/55 αναφέρει ότι<sup>4</sup>:

"...Διά την συγχώνευση εταιρειών περιορισμένης ευθύνης είτε διά συστάσεως νέας εταιρείας περιορισμένης ευθύνης είτε διά της απορροφήσεως υπό μιας εταιρείας περιορισμένης ευθύνης άλλης ή άλλων εταιρειών περιορισμένης ευθύνης απαιτείται απόφαση των συνελεύσεων λαμβανομένη.

Η συγχώνευση δύναται να γίνει μόνον μετά πάροδο δύο μηνών από της επιμέλεια των διαχειριστών δημοσιεύσεως άπαξ. Δελτίο και δις εις μίαν τουλάχιστον ημερήσια εφημερίδα εκδιδόμενη εν τη έδρα των ενδιαφερομένων εταιρειών περιλήψεως των περί συγχωνεύσεως αποφάσεων των συνελεύσεων εφ' όσον εντός της προθεσμίας ταύτης ουδείς των προ της τελευταίας δημοσιεύσεως δανειστών των ενδιαφερομένων εταιρειών διατυπώσει εγγράφως τις αντιρρήσεις του.

Αιτήσσει της ενδιαφερομένης εταιρείας δύναται ο Πρόεδρος των Πρωτοδικών, κατά την διαδικασία του άρθρου 634 της Πολιτικής Δικονομίας δικάζων, να επιτρέψει την συγχώνευση παρά τας αντιρρήσεις των εν τη προηγουμένη παράγ. δανειστών εάν παρασχεθεί εις αυτούς επαρκής ασφάλεια...".

Ο νόμος 2578/98 προβλέπει ότι<sup>5</sup>:

"...Η συνεπεία συγχώνευσης, διάσπασης, μερικής διάσπασης ή ανταλλαγής τίτλων παροχή σε μέτοχο ή εταίρο της εισφέρουσας ή της αποκτώμενης εταιρείας παραστατικών τίτλων του εταιρικού κεφαλαίου της λήπτριας ή της αποκτώσας εταιρείας, αντιστοίχως, σε αντάλλαγμα των παραστατικών του τίτλων του μετοχικού ή εταιρικού κεφαλαίου της πρώτης εταιρείας, δεν έχει ως αποτέλεσμα αυτή καθ' εαυτή τη φορολόγηση του εταίρου για την υπεραξία που προκύπτει υπέρ αυτού. Αυτό εφαρμόζεται, εφόσον ο εταίρος κατά τη λήψη των τίτλων της λήπτριας ή της αποκτώσας εταιρείας δεν αποδώσει σε αυτούς μεγαλύτερη φορολογική αξία από όση είχαν οι τίτλοι που ανταλλάσσει πριν από τη συγχώνευση, τη διάσπαση ή τη μερική διάσπαση ή την ανταλλαγή τίτλων. Αν δεν τηρηθεί αυτή η προϋπόθεση, η ως άνω υπεραξία φορολογείται στο όνομα του εταίρου κατά το χρόνο της συγχώνευσης ή της διάσπασης ή της μερικής διάσπασης ή της ανταλλαγής τίτλων σύμφωνα με τις ισχύουσες κατά τον ίδιο χρόνο γενικές διατάξεις. Κατ' εξαίρεση, όταν στον εταίρο καταβάλλεται χρηματικό ποσό σε μετρητά προς συμψηφισμό των τίτλων της αποκτώσας ή της λήπτριας εταιρείας τους οποίους δικαιούται, το ποσό τούτο, το οποίο αποτελεί μειωτικό στοιχείο της ως άνω υπεραξίας, υπάγεται σε φόρο εισοδήματος στο όνομα του εταίρου κατά το χρόνο της συγχώνευσης, της διάσπασης ή της μερικής διάσπασης ή της ανταλλαγής τίτλων σύμφωνα με τις ισχύουσες κατά τον ίδιο χρόνο γενικές διατάξεις. Για την εφαρμογή της προηγούμενης παραγράφου νοείται ως:

α) Υπεραξία, η θετική διαφορά μεταξύ της πραγματικής αξίας των τίτλων που λαμβάνει ο εταίρος και της αξίας κτήσης των τίτλων που ανταλλάσσει, όπως οι αξίες αυτές προκύπτουν κατά το χρόνο της συγχώνευσης, της διάσπασης ή της μερικής διάσπασης ή της ανταλλαγής

<sup>4</sup>. Ν. 3190/55 άρθρο 54 παρ.1-3. Πρβλ. ΓνΝΣΚ 135/04, 87/12.

<sup>5</sup>. Ν. 2578/98 άρθρο 6 παρ.1-4. Πρβλ. ΓνΝΣΚ 591/12, Εγκ.Υπ.Οικ. Δ13Β/1147318/ΕΞ2012/12

τίτλων. Σε περίπτωση κατά την οποία προκύπτει αρνητική διαφορά, αυτή δεν λαμβάνεται υπόψη κατά τον προσδιορισμό του φορολογούμενου εισοδήματος του εταίρου.

β) Φορολογική αξία των ανταλλασσόμενων τίτλων πριν από τη συγχώνευση, τη διάσπαση ή τη μερική διάσπαση ή την ανταλλαγή τίτλων, η αξία κτήσης αυτών, όπως αυτή εμφανίζεται πριν από την πραγματοποίηση των πράξεων αυτών.

Τα προαναφερθέντα δεν εφαρμόζονται σε περίπτωση που η λήπτρια ή αποκτώσα εταιρεία άλλου κράτους - μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης χαρακτηρίζεται ως φορολογικά διαφανής, βάσει των νομικών χαρακτηριστικών της, όπως απορρέουν από το δίκαιο της χώρας βάσει του οποίου έχει συσταθεί. Σε περίπτωση που νομικό πρόσωπο, εταίρος εισφέρουσας ή αποκτώμενης εταιρείας, το οποίο έχει την έδρα του σε άλλο κράτος - μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στο κεφάλαιο του οποίου συμμετέχει κάτοικος Ελλάδας, φυσικό ή νομικό πρόσωπο, χαρακτηρίζεται ως φορολογικά διαφανές, βάσει των νομικών χαρακτηριστικών του, όπως απορρέουν από το δίκαιο της χώρας βάσει του οποίου έχει συσταθεί, ο κάτοικος Ελλάδας δεν φορολογείται για το μερίδιο του επί του κέρδους ή της υπεραξίας που προκύπτει από την παροχή στον αρχικό εταίρο των παραστατικών τίτλων του εταιρικού κεφαλαίου της εισφέρουσας ή αποκτώμενης εταιρείας...".

Ο νόμος 2578/98 άρθρο 8 προβλέπει ότι<sup>6</sup>:

"...Με τις διατάξεις των άρθρων 8 έως και 11 ενσωματώνεται το περιεχόμενο των διατάξεων της 90/435/23 Ιουλίου 1990 Οδηγίας (L.225/20.8.1990 Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων) στο εσωτερικό μας δίκαιο, σχετικά με το κοινό φορολογικό καθεστώς, που ισχύει για τις μητρικές και τις θυγατρικές εταιρίες διαφορετικών Κρατών - Μελών. Οι προαναφερθείσες διατάξεις έχουν εφαρμογή στις ακόλουθες περιπτώσεις:

α. Στα κέρδη, τα οποία εισπράττουν οι ημεδαπές εταιρείες λόγω της συμμετοχής τους σε θυγατρικές εταιρείες των οποίων η έδρα ευρίσκεται σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στα κέρδη, τα οποία διανέμουν οι ημεδαπές εταιρείες προς τις μητρικές τους εταιρείες των οποίων η έδρα ευρίσκεται σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στα κέρδη, τα οποία λαμβάνει η μόνιμη εγκατάσταση που διατηρεί στην Ελλάδα εταιρεία άλλου κράτους - μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τα οποία προέρχονται από θυγατρική της εταιρεία με έδρα επίσης σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στα κέρδη, τα οποία διανέμουν οι ημεδαπές εταιρείες, θυγατρικές άλλων εταιρειών κράτους μέλους, σε μόνιμη εγκατάσταση που διατηρεί η μητρική σε άλλο κράτος μέλος, με την προϋπόθεση ότι το κράτος μέλος της υπόψη μόνιμης εγκατάστασης είναι διαφορετικό από αυτό της μητρικής εταιρείας.

Ο νόμος 4172/13 στο άρθρο 54 ορίζει ότι<sup>7</sup>:

Οι διατάξεις εφαρμόζονται σε συγχωνεύσεις και διασπάσεις εφόσον επιλεγεί από την εισφέρουσα και τη λήπτρια εταιρεία ή εταιρείες, και πληρούνται οι προϋποθέσεις που ορίζονται στις ακόλουθες παραγράφους. Για τους σκοπούς του παρόντος άρθρου ως «τίτλοι» νοούνται οι μετοχές ή τα εταιρικά μερίδα.

Με το όρο «συγχώνευση» θεωρείται κάθε πράξη με την οποία:

<sup>6</sup>. Ν. 2578/98 άρθρο 8 παρ.1-2. Πρβλ. ΓνΝΣΚ 591/12, Εγκ.Υπ.Οικ. Δ13Β/1147318/ΕΞ2012/12

<sup>7</sup>. Ν. 4172/13 άρθρο 54 παρ. 1-17.

(α) μία ή περισσότερες εταιρείες κατά τη διάλυσή τους χωρίς να τεθούν υπό καθεστώς εκκαθάρισης, μεταβιβάζουν όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού τους σε άλλη υφιστάμενη εταιρεία με αντάλλαγμα την έκδοση ή μεταβίβαση στους μετόχους ή εταίρους της εισφέρουσας εταιρείας τίτλων του κεφαλαίου της λήπτριας εταιρείας, (β) δύο ή περισσότερες εταιρείες, κατά τη διάλυσή τους χωρίς να τεθούν υπό καθεστώς εκκαθάρισης, μεταβιβάζουν όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού τους σε εταιρεία που συστήνουν με αντάλλαγμα την έκδοση ή τη μεταβίβαση στους μετόχους ή εταίρους της εισφέρουσας εταιρείας τίτλων του κεφαλαίου της λήπτριας εταιρείας.

Με τον όρο «διάσπαση» εννοείται κάθε πράξη με την οποία:

(α) μία εταιρεία, κατά τη διάλυσή της χωρίς να τεθεί σε καθεστώς εκκαθάρισης, μεταβιβάζει όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της σε δύο ή περισσότερες υφιστάμενες ή νέες εταιρείες με αντάλλαγμα την κατ' αναλογία (pro rata) έκδοση ή μεταβίβαση στους μετόχους ή εταίρους της τίτλων του κεφαλαίου των ληπτριών εταιρειών,

(β) μία εταιρεία μεταβιβάζει χωρίς να λυθεί έναν ή περισσότερους κλάδους δραστηριότητας σε μία ή περισσότερες υφιστάμενες ή νέες εταιρείες, αφήνοντας τουλάχιστον έναν κλάδο δραστηριότητας στην εισφέρουσα εταιρεία, με αντάλλαγμα την κατ' αναλογία (pro rata) έκδοση ή μεταβίβαση στους μετόχους ή εταίρους της τίτλων του κεφαλαίου των ληπτριών εταιρειών. Ως κλάδος δραστηριότητας θεωρείται το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού ενός τμήματος μιας εταιρείας, τα οποία συνιστούν από οργανωτική άποψη αυτόνομη εκμετάλλευση, δηλαδή ένα σύνολο ικανό να λειτουργήσει αυτοδύναμα.

Στην περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης, μπορεί να πραγματοποιηθεί χωρίς πρόσθετη χρηματική καταβολή από τη λήπτρια εταιρεία ή εταιρείες πέραν της έκδοσης ή μεταβίβασης τίτλων, με την προϋπόθεση ότι η χρηματική καταβολή δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας, ή αν δεν υπάρχει ονομαστική αξία, το δέκα τοις εκατό (10%) της λογιστικής αξίας των τίτλων.

Το παραπάνω δεν ισχύει μόνον εφόσον η εισφέρουσα εταιρεία ή εταιρείες και η λήπτρια εταιρεία ή εταιρείες είναι φορολογικοί κάτοικοι Ελλάδος και/ή άλλου κράτους - μέλους της Ε.Ε..

Στις σχετικές διατάξεις εμπίπτουν οι εταιρείες που: (α) περιλαμβάνονται στους τύπους που απαριθμούνται στο Παράρτημα Ι Μέρος Α της Οδηγίας 2009/133/ΕΚ, όπως ισχύει, (β) είναι φορολογικοί κάτοικοι κράτους - μέλους της Ε.Ε. σύμφωνα με τη νομοθεσία του κράτους αυτού και δεν θεωρούνται φορολογικοί κάτοικοι τρίτου κράτους εκτός Ε.Ε. κατ' εφαρμογή όρων σύμβασης αποφυγής διπλής φορολογίας που έχει συναφθεί με αυτό το τρίτο κράτος, (γ) υπόκεινται, χωρίς τη δυνατότητα επιλογής ή απαλλαγής, σε έναν από τους φόρους που αναφέρονται στο Παράρτημα Ι Μέρος Β της Οδηγίας 2009/133/ΕΚ ή σε οποιοδήποτε άλλο φόρο ενδεχομένως στο μέλλον αντικαταστήσει έναν από τους φόρους αυτούς.

Η συγχώνευση ή η διάσπαση δεν συνεπάγεται, κατά τον χρόνο της συγχώνευσης ή της διάσπασης, καμία φορολογία των υπεραξιών οι οποίες υπολογίζονται βάσει της διαφοράς μεταξύ της αγοραίας αξίας των μεταβιβαζομένων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού και της φορολογητέας αξίας τους.

Η λήπτρια εταιρεία διενεργεί αποσβέσεις των στοιχείων του ενεργητικού σύμφωνα με τους κανόνες που θα ίσχυαν για την εισφέρουσα εταιρεία, εάν δεν είχε λάβει χώρα η συγχώνευση ή η διάσπαση.

Η λήπτρια εταιρεία μπορεί να μεταφέρει τα αποθεματικά και τις προβλέψεις που σχηματίστηκαν από την εισφέρουσα εταιρεία, με τις φορολογικές απαλλαγές και τους όρους που θα ίσχυαν για την εισφέρουσα εταιρεία, εάν η μεταβίβαση δεν είχε λάβει χώρα. Η λήπτρια εταιρεία αναλαμβάνει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της εισφέρουσας εταιρείας ως προς τα εν λόγω αποθεματικά και προβλέψεις.

Η λήπτρια εταιρεία μπορεί να μεταφέρει τις ζημίες της εισφέρουσας εταιρείας, υπό τους ίδιους όρους που θα ίσχυαν για την εισφέρουσα εταιρεία, εάν η συγχώνευση ή η διάσπαση δεν είχε λάβει χώρα.

Αν η λήπτρια εταιρεία συμμετέχει στο κεφάλαιο της εισφέρουσας εταιρείας απαλλάσσεται από το φόρο για κάθε υπεραξία που προκύπτει λόγω της ακύρωσης αυτής της συμμετοχής.

Για την μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού και παθητικού ισχύει ότι:

α) στη μεταβίβαση κλάδου ή κλάδων δραστηριότητας που βρίσκονται στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος - μέλος της Ε.Ε., εφόσον η εισφέρουσα και η λήπτρια εταιρεία είναι και οι δύο φορολογικοί κάτοικοι Ελλάδος,

β) εφόσον η εισφέρουσα εταιρεία είναι φορολογικός κάτοικος άλλου κράτους - μέλους της Ε.Ε., και η λήπτρια εταιρεία είναι κάτοικος Ελλάδος, στο βαθμό που μετά τη συγχώνευση ή τη διάσπαση τα στοιχεία του ενεργητικού, οι υποχρεώσεις, τα αποθεματικά, οι προβλέψεις και οι ζημίες που μεταβιβάζονται δεν συνδέονται με εκτός Ελλάδος μόνιμη εγκατάσταση της λήπτριας εταιρείας,

γ) εφόσον η λήπτρια εταιρεία είναι φορολογικός κάτοικος άλλου κράτους - μέλους της Ε.Ε. και η εισφέρουσα εταιρεία είναι φορολογικός κάτοικος Ελλάδος ή άλλου κράτους - μέλους της Ε.Ε., στο βαθμό που μετά τη συγχώνευση ή τη διάσπαση τα στοιχεία του ενεργητικού, οι υποχρεώσεις, τα αποθεματικά, οι προβλέψεις και οι ζημίες που μεταβιβάζονται συνδέονται με μόνιμη εγκατάσταση στην Ελλάδα της λήπτριας εταιρείας.

Όταν η εισφέρουσα εταιρεία είναι φορολογικός κάτοικος Ελλάδος και η λήπτρια εταιρεία είναι κάτοικος άλλου κράτους - μέλους της Ε.Ε., στο βαθμό που η συγχώνευση ή η διάσπαση επιφέρει τη μεταβίβαση κλάδου δραστηριότητας που συνιστά μόνιμη εγκατάσταση σε άλλο κράτος - μέλος της Ε.Ε.. Σε αυτή την περίπτωση, δεν εφαρμόζονται οι διατάξεις των παραγράφων 5, 6, 7 και 8, αλλά η εισφέρουσα εταιρεία δικαιούται πίστωσης έναντι του ποσού του φόρου που προκύπτει ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης ή διάσπασης σε σχέση με κάθε φόρο που θα επιβαλλόταν στο εν λόγω κράτος - μέλος της Ε.Ε. στο οποίο βρίσκεται η μόνιμη εγκατάσταση ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης ή διάσπασης, εάν δεν ετύγχαναν εφαρμογής οι διατάξεις της Οδηγίας 2009/133/ΕΚ όπως ισχύει.

Ο μέτοχος ή εταίρος της εισφέρουσας εταιρείας δεν υπόκειται σε φόρο για την υπεραξία που αποκτά λόγω της συγχώνευσης ή της διάσπασης, με εξαίρεση το τμήμα που αντιστοιχεί, κατ'

αναλογία, σε τυχόν χρηματική καταβολή.

Ο μέτοχος ή εταίρος δεν αποδίδει στους τίτλους που λαμβάνει ως αντάλλαγμα, μεγαλύτερη φορολογητέα αξία από την αξία που είχαν οι ανταλλασσόμενοι τίτλοι αμέσως πριν την συγχώνευση ή διάσπαση.

Ο νόμος εφαρμόζονται σε μέτοχο ή εταίρο ο οποίος, σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης, ανταλλάσσει τίτλους της εισφέρουσας εταιρείας με τίτλους της λήπτριας εταιρείας, υπό την προϋπόθεση ότι: (α) ο μέτοχος ή εταίρος είναι φορολογικός κάτοικος Ελλάδος, ή (β) ο μέτοχος ή εταίρος, ο οποίος δεν είναι φορολογικός κάτοικος Ελλάδος, κατείχε τους τίτλους της εισφέρουσας και κατέχει τους τίτλους της λήπτριας εταιρείας μέσω μόνιμης εγκατάστασης που διατηρεί στην Ελλάδα.

Συμπερασματικά, το φαινόμενο των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών κρίνεται ως αρκετά σημαντικό και επίκαιρο με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία. Επιπλέον, φαίνεται να υπάρχει ένα αναλυτικό θεσμικό πλαίσιο για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

### ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΣΙΟ

#### 3.1 Εισαγωγή

Στην παρούσα ενότητα παρατίθενται οι Νόμοι, οι Ευρωπαϊκές Οδηγίες και οι ΠΟΛ που διέπουν τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις εταιρειών. Ειδικότερα:

#### 3.2 Ευρωπαϊκές Οδηγίες (90/434/ΕΟΚ & 2005/56/ΕΚ) σχετικά με τις συγχωνεύσεις εταιρειών εντός Ε.Ε

Οι συγχωνεύσεις, διασπάσεις, εισφορές ενεργητικού και ανταλλαγές μετοχών που αφορούν εταιρείες ευρισκόμενες σε διαφορετικά κράτη μέλη μπορεί να είναι αναγκαίες για να δημιουργηθούν στην Κοινότητα συνθήκες ανάλογες με τις επικρατούσες σε μια εσωτερική αγορά και να εξασφαλισθεί έτσι η δημιουργία και ομαλή λειτουργία της κοινής αγοράς, ότι οι πράξεις αυτές δεν πρέπει να εμποδίζονται από ειδικούς περιορισμούς, μειονεκτήματα ή στρεβλώσεις που απορρέουν από τις φορολογικές διατάξεις των κρατών μελών, ότι, κατά συνέπεια, για τις πράξεις αυτές επιβάλλεται να θεσπισθούν φορολογικοί κανόνες ουδέτεροι ως προς τον ανταγωνισμό, ώστε να μπορέσουν οι επιχειρήσεις να προσαρμοσθούν στις απαιτήσεις της κοινής αγοράς, να αυξήσουν την παραγωγικότητά τους και να ενισχύσουν την ανταγωνιστική τους θέση διεθνώς- ότι ορισμένες φορολογικές διατάξεις θέτουν σήμερα σε μειονεκτική θέση τις πράξεις αυτές σε σύγκριση με πράξεις που αφορούν εταιρείες του ίδιου κράτους μέλους- ότι επιβάλλεται να εξαλειφθεί αυτή η δυσμενής μεταχείριση, ότι δεν είναι δυνατόν να επιτευχθεί ο στόχος αυτός με την επέκταση σε κοινοτικό επίπεδο των εσωτερικών καθεστώτων που ισχύουν στα κράτη μέλη, διότι οι διαφορές μεταξύ καθεστώτων είναι ενδεχόμενο να προκαλέσουν στρεβλώσεις, ότι μόνον ένα κοινό φορολογικό καθεστώς μπορεί να αποτελέσει ικανοποιητική λύση ως προς τα ζητήματα αυτά, ότι στο κοινό φορολογικό καθεστώς πρέπει να αποφεύγεται η φορολογία σε περίπτωση συγχώνευσης, διάσπασης, εισφοράς ενεργητικού ή ανταλλαγής μετοχών, ενώ παράλληλα θα διασφαλίζονται τα δημοσιονομικά συμφέροντα του κράτους της εισφέρουσας ή εξαγορασθείσας εταιρείας, ότι, όσον αφορά τις συγχωνεύσεις, διασπάσεις και εισφορές ενεργητικού, οι πράξεις αυτές θα έχουν κανονικά ως αποτέλεσμα είτε τη μετατροπή της εισφέρουσας εταιρείας σε μόνιμη εγκατάσταση της λήπτριας εταιρείας είτε την προσάρτηση του ενεργητικού σε μόνιμη εγκατάσταση της τελευταίας, ότι το καθεστώς αναβολής, μέχρι την ουσιαστική της πραγματοποίηση, της φορολογίας της υπεραξίας των εισφερόμενων περιουσιακών στοιχείων, εφαρμοζόμενο επί των περιουσιακών στοιχείων που προσαρτώνται στη μόνιμη εγκατάσταση, επιτρέπει την αποφυγή φορολογίας της αντίστοιχης υπεραξίας ενώ παράλληλα εξασφαλίζει και τη μεταγενέστερη φορολογία της από το κράτος της εισφέρουσας εταιρείας, όταν πλέον η υπεραξία θα έχει πραγματοποιηθεί, ότι πρέπει επίσης να οριστεί το εφαρμοστέο φορολογικό καθεστώς σε ορισμένες προβλέψεις, αποθεματικά ή ζημίες της εισφέρουσας εταιρείας και να διευθετηθούν τα φορολογικά προβλήματα που τίθενται όταν μία από τις δύο εταιρίες συμμετέχει στο κεφάλαιο της άλλης, ότι η χορήγηση στους εταίρους της εισφέρουσας εταιρείας τίτλων της λήπτριας ή εξαγοράζουσας εταιρείας δεν πρέπει καθ' εαυτή να οδηγεί στην επιβολή οποιασδήποτε φορολογίας των εταίρων αυτών, ότι πρέπει να προβλεφθεί η δυνατότητα για τα κράτη μέλη να αρνηθούν την εφαρμογή των διατάξεων της οδηγίας όταν η

πράξη συγχώνευσης-διάσπασης-εισφοράς ενεργητικού ή ανταλλαγής μετοχών έχει ως σκοπό τη φοροαπάτη ή τη φοροδιαφυγή ή έχει ως αποτέλεσμα για μια εταιρεία, είτε αυτή συμμετέχει στην πράξη είτε όχι, να μην πληροί πλέον τις προϋποθέσεις που απαιτούνται για την εκπροσώπηση των εργαζομένων στα όργανα της εταιρείας,

Ειδικότερα, κάθε κράτος μέλος εφαρμόζει την παρούσα οδηγία στις περιπτώσεις συγχώνευσης, διάσπασης, εισφορών ενεργητικού και ανταλλαγής μετοχών μεταξύ εταιρειών δύο ή περισσότερων κρατών.

Η οριοθέτηση των όρων, νοούνται ως:

**(α) συγχώνευση, η πράξη με την οποία:**

- μία ή περισσότερες εταιρείες μεταβιβάζουν, συνεπεία διαλύσεως και κατά τη στιγμή κατά την οποία λύνονται χωρίς εκκαθάριση, το σύνολο των περιουσιακών τους στοιχείων, τόσο του ενεργητικού όσο και του παθητικού, σε άλλη προϋπάρχουσα εταιρεία έναντι παροχής στους εταίρους τους παραστατικών τίτλων του εταιρικού κεφαλαίου της άλλης εταιρείας και, ενδεχομένως, έναντι καταβολής συμψηφιστικού ποσού σε μετρητά το οποίο δεν υπερβαίνει το 10 % της ονομαστικής αξίας των τίτλων ή, ελλείπει ονομαστικής αξίας, της λογιστικής αξίας των τίτλων αυτών,

- δύο ή περισσότερες εταιρείες μεταβιβάζουν, συνεπεία διαλύσεως και κατά τη στιγμή κατά την οποία λύνονται χωρίς εκκαθάριση, το σύνολο των περιουσιακών τους στοιχείων, τόσο του ενεργητικού όσο και του παθητικού, σε μια νέα εταιρεία που ιδρύουν, έναντι διανομής στους εταίρους τους παραστατικών τίτλων του εταιρικού κεφαλαίου της νέας εταιρείας και, ενδεχομένως, έναντι καταβολής συμψηφιστικού ποσού σε μετρητά το οποίο δεν υπερβαίνει το 10 % της ονομαστικής αξίας των τίτλων ή, ελλείπει ονομαστικής αξίας, της λογιστικής αξίας των τίτλων αυτών,

- μια εταιρεία συνεπεία διαλύσεως και κατά τη στιγμή κατά την οποία λύεται, χωρίς εκκαθάριση, μεταβιβάζει το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων, τόσο του ενεργητικού όσο και του παθητικού, στην εταιρεία η οποία κατέχει το σύνολο των τίτλων των παραστατικών του εταιρικού της κεφαλαίου.

**(β) διάσπαση:**

η πράξη με την οποία μια εταιρεία, συνεπεία διαλύσεως και κατά τη στιγμή την οποία λύεται χωρίς εκκαθάριση, μεταβιβάζει το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων, τόσο του ενεργητικού όσο και του παθητικού, σε δύο ή περισσότερες προϋπάρχουσες ή νέες εταιρείες, έναντι αναλογικής διανομής στους εταίρους της τίτλων παραστατικών του εταιρικού κεφαλαίου των ληπτριών εταιρειών και, ενδεχομένως, έναντι καταβολής συμψηφιστικού ποσού σε μετρητά το οποίο δεν υπερβαίνει το 10 % της ονομαστικής αξίας των τίτλων αυτών ή, ελλείπει ονομαστικής αξίας, της λογιστικής αξίας των τίτλων αυτών.

**(γ) εισφορά ενεργητικού:**

Η πράξη με την οποία μια εταιρεία, χωρίς να λυθεί, εισφέρει το σύνολο ή έναν ή περισσότερους κλάδους της δραστηριότητάς της σε μια άλλη εταιρεία έναντι παραδόσεως τίτλων παραστατικών του εταιρικού κεφαλαίου της λήπτριας εταιρείας.

**(δ) Ανταλλαγή μετοχών:**

Η πράξη με την οποία μια εταιρεία αποκτά συμμετοχή στο κεφάλαιο άλλης εταιρείας σε ποσοστό το οποίο της παρέχει την πλειοψηφία των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας αυτής, έναντι παροχής στους εταίρους της δεύτερης αυτής εταιρείας, σε αντάλλαγμα των τίτλων τους, τίτλων παραστατικών του εταιρικού κεφαλαίου της πρώτης και, ενδεχομένως, έναντι καταβολής συμψηφιστικού ποσού σε μετρητά το οποίο δεν υπερβαίνει το 10 % της ονομαστικής αξίας των τίτλων αυτών ή, ελλείψει ονομαστικής αξίας, της λογιστικής αξίας των τίτλων αυτών.

**(ε) Εισφέρουσα εταιρεία:**

Η εταιρεία που μεταβιβάζει τα περιουσιακά της στοιχεία, τόσο του ενεργητικού όσο και του παθητικού, ή που εισφέρει το σύνολο ή έναν ή περισσότερους κλάδους της δραστηριότητάς της.

**(στ) Λήπτρια εταιρεία:**

Η εταιρεία που δέχεται τα περιουσιακά στοιχεία, τόσο του ενεργητικού όσο και του παθητικού, ή το σύνολο ή έναν ή περισσότερους κλάδους δραστηριότητας της εισφέρουσας εταιρείας.

**(ζ) Αποκτώμενη εταιρεία:**

Η εταιρεία στην οποία μια άλλη αποκτά συμμετοχή με ανταλλαγή τίτλων.

**(η) Αποκτώσα εταιρεία:**

Η εταιρεία που αποκτά συμμετοχή με ανταλλαγή τίτλων.

**(θ) Κλάδος δραστηριότητας:**

Το σύνολο των στοιχείων τόσο του ενεργητικού όσο και του παθητικού ενός τμήματος μιας εταιρείας και τα οποία συνιστούν, από οργανωτική άποψη, αυτόνομη εκμετάλλευση, ένα σύνολο δηλαδή ικανό να λειτουργήσει αυτοδύναμα.

Με τον όρο "εταιρεία κράτους μέλους" νοείται κάθε εταιρεία: (α) που περιβάλλεται μία από τις μορφές που απαριθμούνται στο παράρτημα, (β) που, βάσει της φορολογικής νομοθεσίας κράτους μέλους, θεωρείται ότι έχει τη φορολογική της κατοικία στο κράτος αυτό και, σύμφωνα με σύμβαση περί αποφυγής διπλής φορολογίας που έχει συναφθεί με τρίτο κράτος, δεν θεωρείται ότι η φορολογική της κατοικία είναι εκτός της Κοινότητας, (γ) που, επιπλέον, υπόκειται, χωρίς δυνατότητα επιλογής και χωρίς να απαλλάσσεται η ίδια, σε έναν από τους παρακάτω φόρους: *impot des societes/vennootschapsbelasting* στο Βέλγιο, *selskabsskat* στη Δανία, *Koerperschaftsteuer* στη Γερμανία, φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων κερδοσκοπικού χαρακτήρα στην Ελλάδα, *impuesto sobre sociedades* στη Ισπανία, *impot sur les societes* στη Γαλλία, *corporation tax* στην Ιρλανδία, *imposta sul reddito delle persone giuridiche* στην Ιταλία,

impot sur le revenu des collectivites στο Λουξεμβούργο, vennootschapsbelasting στις Κάτω Χώρες, imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas στην Πορτογαλία, corporation tax στο Ηνωμένο Βασίλειο, ή σε οποιοδήποτε άλλο φόρο που ενδεχομένως αντικαταστήσει στο μέλλον έναν από τους παραπάνω φόρους.

Η συγχώνευση ή διάσπαση δεν **συνεπάγεται καμία φορολογία των υπεραξιών** οι οποίες ορίζονται ως η διαφορά μεταξύ της πραγματικής αξίας των μεταβιβαζόμενων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού και της φορολογητέας τους αξίας. Νοούνται ως:

**(α) Φορολογητέα αξία:**

Η αξία που θα είχε χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό κέρδους ή ζημίας προκειμένου να καθοριστεί η φορολογική βάση για την επιβολή φόρου εισοδήματος, κερδών ή υπεραξίας της εισφέρουσας εταιρείας, αν αυτά τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού επωλούντο κατά τη συγχώνευση ή διάσπαση αλλά ανεξάρτητα από μια τέτοια πράξη,

**(β) Μεταβιβαζόμενα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού:**

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της εισφέρουσας εταιρείας τα οποία, λόγω συγχώνευσης ή διάσπασης, προσαρτώνται πράγματι στη μόνιμη εγκατάσταση της λήπτριας εταιρείας, η οποία μόνιμη εγκατάσταση βρίσκεται στο κράτος μέλος της εισφέρουσας εταιρείας και τα οποία συμβάλλουν στη διαμόρφωση των αποτελεσμάτων που λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό της φορολογικής βάσης.

Τα κράτη μέλη εφαρμόζουν τις πρόνοιες με την προϋπόθεση ότι η λήπτρια εταιρεία θα υπολογίζει τις νέες αποσβέσεις και τις υπεραξίες ή μειώσεις αξιών τις σχετικές με τα μεταβιβαζόμενα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού με τους ίδιους όρους που θα μπορούσε να το κάνει η εισφέρουσα εταιρεία ή οι εισφέρουσες εταιρείες αν δεν είχε γίνει η συγχώνευση ή η διάσπαση.

Σε περίπτωση που, βάσει της νομοθεσίας του κράτους μέλους της εισφέρουσας εταιρείας, επιτρέπεται στη λήπτρια εταιρεία να υπολογίζει τις νέες αποσβέσεις και τις υπεραξίες ή μειώσεις αξιών τις σχετικές με τα μεταβιβαζόμενα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού με όρους διαφορετικούς από εκείνους που προβλέπονται δεν ισχύει για τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού για τα οποία η λήπτρια έκανε χρήση της ευχέρειας αυτής.

Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα ώστε οι κανονικά συσταθείσες από την εισφέρουσα εταιρεία αφορολόγητες προβλέψεις ή αποθεματικά και εκτός από εκείνες ή εκείνα που προέρχονται από μόνιμες εγκαταστάσεις του εξωτερικού, να αναλαμβάνονται, με τους ίδιους όρους απαλλαγής φόρου, από τις μόνιμες εγκαταστάσεις της λήπτριας εταιρείας οι οποίες βρίσκονται στο κράτος στο δίκαιο του οποίου υπάγεται η εισφέρουσα εταιρεία, οπότε και υποκαθίσταται η λήπτρια εταιρεία στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της εισφέρουσας εταιρείας.

Τα κράτη μέλη εφόσον εφαρμόζουν, διατάξεις που επιτρέπουν να αναλαμβάνει η λήπτρια εταιρεία ζημίες της εισφέρουσας εταιρείας που δεν έχουν ακόμα αποσβεσθεί από φορολογική άποψη, επεκτείνουν το ευεργέτημα των διατάξεων αυτών ώστε να επιτρέπεται η ανάληψη, από

τις μόνιμες εγκαταστάσεις της λήπτριας εταιρείας οι οποίες βρίσκονται στο έδαφός τους, των ζημιών της εισφέρουσας εταιρείας που δεν έχουν ακόμα αποσβεσθεί από φορολογική άποψη.

Όταν η λήπτρια εταιρεία συμμετέχει στο κεφάλαιο της εισφέρουσας εταιρείας, η υπεραξία που δημιουργείται για τη λήπτρια εταιρεία λόγω της ακύρωσης της συμμετοχής της δεν φορολογείται. Τα κράτη μέλη έχουν την ευχέρεια να παρεκκλίνουν από την παράγραφο 1, όταν η συμμετοχή της λήπτριας εταιρείας στο κεφάλαιο της εισφέρουσας εταιρείας δεν υπερβαίνει το 25 %

Η παροχή, επ' ευκαιρία συγχώνευσης, διάσπασης ή ανταλλαγής μετοχών, τίτλων παραστατικών του εταιρικού κεφαλαίου της λήπτριας ή αποκτώσας εταιρείας σε εταίρο της εισφέρουσας ή αποκτώμενης εταιρείας, σε αντάλλαγμα τίτλων παραστατικών του εταιρικού κεφαλαίου της δεύτερης αυτής εταιρείας, δεν πρέπει να συνεπάγεται, αυτή καθ' αυτή, καμία φορολόγηση του εισοδήματος, των κερδών ή των υπεραξιών αυτού του εταίρου.

Τα κράτη μέλη εφαρμόζουν τις διατάξεις με την προϋπόθεση ότι ο εταίρος δεν θα αποδώσει, στους τίτλους που λαμβάνει ως αντάλλαγμα, μεγαλύτερη φορολογική αξία από όση είχαν οι ανταλλασσόμενοι τίτλοι αμέσως πριν από τη συγχώνευση, τη διάσπαση ή την ανταλλαγή μετοχών. Η εφαρμογή δεν εμποδίζει τα κράτη μέλη να φορολογούν το κέρδος που προκύπτει από τη μεταγενέστερη εκχώρηση των τίτλων που ελήφθησαν με τον ίδιο τρόπο, όπως και το κέρδος που προκύπτει από την εκχώρηση των τίτλων που υπήρχαν πριν από την απόκτηση.

Με τον όρο "φορολογική αξία" νοείται η αξία που θα χρησιμοποιείτο ως βάση για τον ενδεχόμενο υπολογισμό κέρδους ή ζημίας, προκειμένου να καθοριστεί η φορολογική βάση για την επιβολή φόρου εισοδήματος, κερδών ή υπεραξίας στον εταίρο της εταιρείας. Σε περίπτωση που ένας εταίρος έχει τη δυνατότητα, βάσει της νομοθεσίας του κράτους μέλους στο οποίο έχει την κατοικία του, να επιλέγει φορολογική μεταχείριση διαφορετική από εκείνη που προβλέπεται δεν ισχύει για τους παραστατικούς τίτλους για τους οποίους ο εν λόγω εταίρος έχει κάνει χρήση αυτού του δικαιώματος επιλογής. Οι διατάξεις δεν εμποδίζουν ένα κράτος μέλος να λάβει υπόψη, για τη φορολόγηση του εταίρου, το συμψηφιστικό ποσό σε μετρητά που του έχει ενδεχομένως καταβληθεί κατά τη συγχώνευση, τη διάσπαση ή την ανταλλαγή μετοχών.

Όταν, μεταξύ των εισφερομένων στοιχείων επ' ευκαιρία συγχώνευσης διάσπασης ή εισφοράς ενεργητικού, περιλαμβάνεται μία μόνιμη εγκατάσταση της εισφέρουσας εταιρείας η οποία βρίσκεται σε κράτος μέλος άλλο από το κράτος της εταιρείας, το κράτος μέλος αυτό παραιτείται από κάθε δικαίωμα φορολόγησης της εν λόγω μόνιμης εγκατάστασης. Πάντως, το κράτος στο δίκαιο του οποίου υπάγεται η εισφέρουσα εταιρεία μπορεί να επανενσωματώσει στα φορολογητέα κέρδη της εταιρείας αυτής τις προηγούμενες ζημίες της μόνιμης εγκατάστασης που είχαν ενδεχομένως εκπέσει από το φορολογητέο κέρδος της εταιρείας στο κράτος αυτό και δεν είχαν συμψηφιστεί. Το κράτος στο οποίο βρίσκεται η μόνιμη εγκατάσταση και το κράτος της λήπτριας εταιρείας εφαρμόζουν για την εισφορά αυτή τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας ως εάν η εισφέρουσα εταιρεία υπάγεται στο δίκαιο του πρώτου κράτους.

Όταν το κράτος μέλος στο δίκαιο του οποίου υπάγεται η εισφέρουσα εταιρεία εφαρμόζει καθεστώς φορολόγησης των κερδών σε διεθνή κλίμακα, το εν λόγω κράτος μέλος έχει το δικαίωμα να φορολογεί τα κέρδη ή τις υπεραξίες της μόνιμης εγκατάστασης που προκύπτουν κατά τη συγχώνευση, τη διάσπαση ή την εισφορά ενεργητικού με την προϋπόθεση ότι δέχεται

την έκπτωση του φόρου ο οποίος σε περίπτωση που δεν υπήρχαν οι διατάξεις της παρούσας οδηγίας θα είχε επιβληθεί στα εν λόγω κέρδη ή υπεραξίες στο κράτος μέλος όπου βρίσκεται η μόνιμη εγκατάσταση και, επίσης, ότι δέχεται αυτήν την έκπτωση φόρου με τον ίδιο τρόπο και για το ίδιο ποσό που θα εδέχετο αν ο φόρος είχε βεβαιωθεί και καταβληθεί στην πραγματικότητα.

Ένα κράτος μέλος μπορεί να αρνηθεί να εφαρμόσει το σύνολο ή μέρος των διατάξεων ή να άρει τα προκύπτοντα από τις διατάξεις αυτές ευεργετήματα όταν η πράξη της συγχώνευσης, της διάσπασης, της εισφοράς ενεργητικού ή της ανταλλαγής μετοχών: (α) έχει ως κύριο στόχο ή ως έναν από τους κυρίους στόχους τη φοροαπάτη ή τη φοροδιαφυγή. Το γεγονός ότι μία από τις πράξεις δεν πραγματοποιείται για οικονομικά βιώσιμους λόγους, όπως είναι η αναδιάρθρωση ή ορθολογικότερη οργάνωση των δραστηριοτήτων των εταιρειών που ενέχονται στη σχετική πράξη μπορεί να αποτελέσει τεκμήριο ότι κύριος ή ένας από τους κυρίους στόχους της πράξης αυτής είναι η φοροαπάτη ή η φοροδιαφυγή, (β) έχει ως αποτέλεσμα για μια εταιρεία, είτε αυτή συμμετέχει στην εν λόγω πράξη είτε όχι, να μην πληροί πλέον τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την εκπροσώπηση των εργαζομένων στα όργανα της εταιρείας, σύμφωνα με τον τρόπο εκπροσώπησης που ίσχυε πριν από την εν λόγω πράξη.

Οι διατάξεις εφαρμόζονται εφόσον και στο μέτρο που δεν υπάρχει κοινοτική ρύθμιση με ισοδύναμες διατάξεις περί εκπροσώπησης των εργαζομένων στα όργανα της εταιρείας, εφαρμοστέα στις εταιρείες που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας.

### **3.3 Οδηγία 2005/56/EK (Ημερομηνία τελευταίας τροποποίησης: 28.12.2012) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Οκτωβρίου 2005, για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις κεφαλαιουχικών εταιρειών [Επίσημη Εφημερίδα L 310/1,25.11.2005] [Πράξη(-εις) τροποποίησης].**

Η οδηγία στοχεύει στον προσδιορισμό, σε περίπτωση συγχώνευσης, της εφαρμοστέας νομοθεσίας σε καθεμία από τις συγχωνευόμενες εταιρείες. Μετά τη δημιουργία της νέας οντότητας που θα προέλθει από τη συγχώνευση, εφαρμόζεται μια ενιαία εθνική νομοθεσία: η νομοθεσία του κράτους μέλους στο οποίο έχει την καταστατική της έδρα η νέα οντότητα. Η οδηγία εφαρμόζεται στις συγχωνεύσεις κεφαλαιουχικών εταιρειών οι οποίες:

- έχουν συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία ενός κράτους μέλους,
- έχουν την καταστατική τους έδρα, την κεντρική τους διοίκηση ή την κύρια εγκατάστασή τους εντός της Κοινότητας,
- υπό τον όρο ότι τουλάχιστον δύο από τις εταιρείες διέπονται από το δίκαιο διαφορετικών κρατών μελών.

Τα κράτη μέλη μπορεί να αποφασίσουν να μην εφαρμόσουν την οδηγία στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις στις οποίες μετέχει μια συνεταιριστική εταιρεία, ακόμη και στην περίπτωση που η τελευταία εμπίπτει στον ορισμό της κεφαλαιουχικής εταιρείας. Τέλος, οι εταιρείες που έχουν ως αντικείμενο τη συλλογική επένδυση κεφαλαίων που συγκεντρώνονται από το κοινό (ΟΣΕΚΑ) αποκλείονται από το πεδίο εφαρμογής της εν λόγω οδηγίας.

Το διευθυντικό ή διοικητικό όργανο καθεμιάς από τις συγχωνευόμενες εταιρείες καταρτίζει κοινό σχέδιο διασυννοριακής συγχώνευσης. Η οδηγία περιλαμβάνει κατάλογο των δώδεκα υποχρεωτικών στοιχείων που συνιστούν το ελάχιστο περιεχόμενο των όρων του κοινού σχεδίου:

(α) το οποίο πρέπει να δημοσιευθεί με τον τρόπο που προβλέπει η νομοθεσία κάθε κράτους μέλους, σύμφωνα με την οδηγία περί δημοσιοποίησης των κεφαλαιουχικών εταιρειών, τουλάχιστον ένα μήνα πριν από την ημερομηνία σύγκλησης της γενικής συνέλευσης που θα λάβει τη σχετική απόφαση, (β) ωστόσο, η δημοσιοποίηση δεν αποτελεί υποχρέωση εφόσον η εταιρεία θέτει το σχέδιο στη διάθεση του κοινού στην ιστοσελίδα της ή σε ιστοσελίδα που έχει ορίσει το οικείο κράτος μέλος, ένα μήνα πριν από την ημέρα που έχει ορισθεί για τη γενική συνέλευση, (γ) το διευθυντικό ή διοικητικό όργανο των συγχωνευόμενων εταιρειών συντάσσει έκθεση με θέμα το σχέδιο διασυννοριακής συγχώνευσης, η οποία απευθύνεται στους μετόχους και τους εργαζόμενους και στην οποία εκτίθενται οι νομικές και οικονομικές πτυχές της διασυννοριακής συγχώνευσης, καθώς και οι συνέπειές της, (δ) συντάσσεται επίσης έκθεση ενός ανεξάρτητου εμπειρογνώμονα. Η έκθεση αυτή δεν είναι απαραίτητη εάν συμφωνήσουν όλοι οι μέτοχοι των συγχωνευόμενων εταιρειών. Τόσο η έκθεση του εμπειρογνώμονα όσο και η έκθεση για το σχέδιο διασυννοριακής συγχώνευσης πρέπει να είναι διαθέσιμες τουλάχιστον ένα μήνα πριν από την ημερομηνία σύγκλησης της γενικής συνέλευσης.

Με βάση τα προαναφερθέντα έγγραφα, η γενική συνέλευση κάθε εταιρείας που μετέχει στη συγχώνευση αποφαινεται σχετικά με την έγκριση του κοινού σχεδίου διασυννοριακής συγχώνευσης.

Κάθε κράτος μέλος ορίζει την αρχή που θα αναλάβει να ελέγξει τη νομιμότητα της διασυννοριακής συγχώνευσης όσον αφορά το στάδιο της διαδικασίας που αφορά καθεμία από τις εταιρείες που μετέχουν στη συγχώνευση και υπόκεινται στην εθνική τους νομοθεσία. Κάθε αρχή εκδίδει ένα προγενέστερο της συγχώνευσης πιστοποιητικό βεβαιώνοντας την ορθή διεξαγωγή των αναγκαίων για τη συγχώνευση διατυπώσεων και ενεργειών.

Κάθε κράτος μέλος ορίζει την αρμόδια αρχή που θα αναλάβει τον έλεγχο της νομιμότητας της διασυννοριακής συγχώνευσης για το στάδιο της διαδικασίας που αφορά τη διασυννοριακή συγχώνευση και, κατά περίπτωση το σχηματισμό μιας νέας εταιρείας που θα προέλθει από τη διασυννοριακή συγχώνευση, εφόσον η προερχόμενη από τη διασυννοριακή συγχώνευση εταιρεία υπόκειται στην εθνική της νομοθεσία. Η ορισθείσα αρχή οφείλει να ελέγξει αν οι συγχωνευόμενες εταιρείες έχουν εγκρίνει το κοινό διασυννοριακό σχέδιο σύμφωνα με τους ίδιους όρους.

Μετά τους ελέγχους νομιμότητας, η νομοθεσία του κράτους μέλους στη δικαιοδοσία του οποίου εμπίπτει η προερχόμενη από την διασυννοριακή συγχώνευση εταιρεία καθορίζει την ημερομηνία κατά την οποία αρχίζει να ισχύει η συγχώνευση και τις λεπτομέρειες του τρόπου δημοσίευσης της συγχώνευσης στο δημόσιο μητρώο. Το μητρώο που είναι υπεύθυνο για την καταχώριση της εταιρείας που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση ενημερώνει το μητρώο στο οποίο καθεμία από τις εταιρείες ήταν υποχρεωμένη να καταχωρίσει τις πράξεις ότι η διασυννοριακή συγχώνευση έχει πραγματοποιηθεί. Η ανταλλαγή πληροφοριών πραγματοποιείται μέσω του συστήματος διασύνδεσης των κεντρικών (διαθέσιμων από το 2014) και των εμπορικών μητρώων και των μητρώων των εταιρειών, το οποίο έχει δημιουργηθεί από την οδηγία για την προστασία

των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων. Η παλαιά καταχώριση δεν πρέπει να διαγράφεται πριν να παραληφθεί η κοινοποίηση της διασυννοριακής συγχώνευσης.

Οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις<sup>8</sup> έχουν τις ακόλουθες συνέπειες:

- οι εξαγοραζόμενες ή οι συγχωνευόμενες εταιρείες παύουν να υφίστανται,
- το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού των συγχωνευόμενων εταιρειών μεταβιβάζεται στη νέα οντότητα (είτε στην αποκτώσα εταιρεία, είτε στη νέα εταιρεία),
- οι εταίροι των αποκτώμενων εταιρειών γίνονται εταίροι της νέας οντότητας.

Στην περίπτωση που η νομοθεσία των κρατών μελών απαιτεί ιδιαίτερες διατυπώσεις όσον αφορά το δικαίωμα αντίθεσης έναντι τρίτων ως προς τη μεταβίβαση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων, δικαιωμάτων και υποχρεώσεων που εισφέρουν οι συγχωνευόμενες εταιρείες, οι διατυπώσεις αυτές τηρούνται από την εταιρεία που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση.

Όσον αφορά τα δικαιώματα συμμετοχής των εργαζομένων, η ισχύουσα γενική αρχή είναι ότι εφαρμόζεται η εθνική νομοθεσία που διέπει την προκύπτουσα από την διασυννοριακή συγχώνευση εταιρεία. Κατ' εξαίρεση, οι αρχές και οι λεπτομέρειες εφαρμογής που αφορούν τη συμμετοχή των εργαζομένων, όπως θεσπίζονται από το σχετικό κανονισμό και την οδηγία για την ευρωπαϊκή εταιρεία (SE), εφαρμόζονται στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- εφόσον μια τουλάχιστον από τις συγχωνευόμενες εταιρείες απασχολεί, κατά το εξάμηνο που προηγείται της δημοσίευσης του σχεδίου διασυννοριακής συγχώνευσης, κατά μέσο όρο άνω των 500 εργαζομένων και λειτουργεί με σύστημα συμμετοχής των εργαζομένων,
- εφόσον η εθνική νομοθεσία που εφαρμόζεται στην εταιρεία που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση δεν προβλέπει τουλάχιστον το ίδιο επίπεδο συμμετοχής των εργαζομένων με εκείνο που ισχύει στις οικείες συγχωνευόμενες εταιρείες, υπολογιζόμενο σε συνάρτηση με τα μέλη των διευθυντικών οργάνων που διαχειρίζονται τις μονάδες που επιδιώκουν την κερδοφορία εντός των εταιρειών αυτών, υπό τον όρο ότι υπάρχει εκπροσώπηση των εργαζομένων,
- εφόσον η εθνική νομοθεσία που είναι εφαρμοστέα στην εταιρεία που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση δεν προβλέπει ότι οι εργαζόμενοι στις εγκαταστάσεις της εταιρείας που είναι εγκατεστημένες σε άλλα κράτη μέλη μπορούν να ασκούν τα ίδια δικαιώματα συμμετοχής με αυτά που απολαμβάνουν οι εργαζόμενοι που απασχολούνται στο κράτος μέλος όπου βρίσκεται η καταστατική έδρα της εταιρείας που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση.

---

<sup>8</sup>. Με τον όρο διασυννοριακή συγχώνευση των κεφαλαιουχικών εταιρειών νοείται η πράξη με την οποία: (α) μια εταιρεία μεταβιβάζει όλα τα περιουσιακά της στοιχεία σε άλλη, προϋπάρχουσα εταιρεία, την αποκτώσα εταιρεία, ως αντάλλαγμα για τη διάθεση στους εταίρους της τίτλων ή μεριδίων του εταιρικού κεφαλαίου της άλλης εταιρείας και, ενδεχομένως, καταβολή μετρητών που δεν υπερβαίνουν το 10 % της ονομαστικής αξίας ή, ελλείψει ονομαστικής αξίας, της λογιστικής αξίας αυτών των τίτλων ή μεριδίων, (β) δύο ή περισσότερες εταιρείες μεταβιβάζουν όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού τους σε εταιρεία την οποία δημιουργούν, ως αντάλλαγμα για τη διάθεση στους εταίρους τους τίτλων ή μεριδίων του εταιρικού κεφαλαίου της νέας εταιρείας και, ενδεχομένως, εξοφλητικού ποσού σε μετρητά που δεν υπερβαίνει το 10 % της ονομαστικής αξίας ή, ελλείψει ονομαστικής αξίας, της λογιστικής αξίας αυτών των τίτλων ή μεριδίων, μια εταιρεία μεταβιβάζει όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της στην εταιρεία που κατέχει όλους τους τίτλους ή μερίδια του εταιρικού της κεφαλαίου.



Στα πλαίσια της οδηγίας για τη συμπλήρωση του καταστατικού της ευρωπαϊκής εταιρείας όσον αφορά τον ρόλο των εργαζομένων, το κατώτατο όριο για την εφαρμογή των προβλεπόμενων για την ευρωπαϊκή εταιρεία διατάξεων αναφοράς ανέρχεται σε 331/3 % του συνολικού αριθμού των εργαζομένων σε όλες τις συγχωνευόμενες εταιρείες η διοίκηση των οποίων βασίσθηκε σε οποιοδήποτε είδους καθεστώς συμμετοχής των εργαζομένων.

Όσον αφορά οποιαδήποτε εθνική συγχώνευση επακόλουθη διασυνοριακής συγχώνευσης, εφαρμόζονται οι διατάξεις οι σχετικές με τη συμμετοχή των εργαζομένων, για περίοδο τριών ετών από την ημερομηνία θέσης σε ισχύ της διασυνοριακής συγχώνευσης. Η επεξεργασία των δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα διέπεται από τις διατάξεις της οδηγίας για την προστασία των δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα.

### **3.4 Ελληνικός Νόμος και σχετικές ΠΟΑ περί διασυνοριακών συγχωνεύσεων εταιριών, εναρμόνιση με ευρωπαϊκές οδηγίες. Διατάξεις και τρόπος εφαρμογής τους. Νόμος 3777/2009 Διασυνοριακές συγχωνεύσεις κεφαλαιουχικών εταιριών και άλλες διατάξεις. (ΦΕΚ 127/τ. Α/28.07.2009)**

Σκοπός και πεδίο εφαρμογής είναι:

Οι διατάξεις του παρόντος νόμου αποτελούν εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με τις διατάξεις της Οδηγίας 2005/56/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων της 26ης Οκτωβρίου 2005 (L310/25.11.2005) σχετικά με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις κεφαλαιουχικών εταιριών διαφορετικών κρατών-μελών.

Οι διατάξεις του παρόντος νόμου εφαρμόζονται σε κάθε συγχώνευση μίας ή περισσότερων ημεδαπών κεφαλαιουχικών εταιριών με μία ή περισσότερες κεφαλαιουχικές εταιρείες, οι οποίες έχουν συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία ετέρου κράτους-μέλους και έχουν την καταστατική τους έδρα, την κεντρική τους διοίκηση ή την κύρια εγκατάσταση τους εντός της Κοινότητας (εφεξής: «διασυνοριακή συγχώνευση»), ή όταν η προκύπτουσα από διασυνοριακή συγχώνευση μεταξύ εταιριών διαφορετικών κρατών-μελών εταιρεία έχει την έδρα της στην ημεδαπή.

Οι διατάξεις του παρόντος δεν έχουν εφαρμογή στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις στις οποίες μετέχει εταιρεία, η οποία έχει ως αντικείμενο τη συλλογική επένδυση κεφαλαίων που παρέχονται από το κοινό, λειτουργεί βάσει της αρχής της διασποράς των κινδύνων και τα μερίδια της οποίας, εφόσον το ζητήσουν οι κάτοχοι τους, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, από τα περιουσιακά στοιχεία της εν λόγω εταιρείας. Οι ενέργειες στις οποίες προβαίνει η εν λόγω εταιρεία, προκειμένου να διασφαλίσει ότι η χρηματιστηριακή αξία των μεριδίων της, δεν αποκλίνει σημαντικά από την καθαρή αξία του ενεργητικού της, λογίζονται ως ισοδύναμες με εξαγορά ή εξόφληση.

Με τον όρο «κεφαλαιουχική εταιρεία» νοείται: (α) η ανώνυμη εταιρεία (Α.Ε.), η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (Ε.Π.Ε.), η ετερόρρυθμη κατά μετοχές εταιρεία και η Ευρωπαϊκή Εταιρεία (SE) με έδρα στην Ελλάδα, και (β) η εταιρεία μετοχικού κεφαλαίου που διαθέτει νομική προσωπικότητα, κατέχει χωριστά περιουσιακά στοιχεία, τα οποία είναι και τα μόνα που καλύπτουν τυχόν οφειλές της εταιρείας, και υπόκειται σύμφωνα με την οικεία εθνική νομοθεσία

σε όρους εγγύησης, όπως αυτοί που προβλέπονται στην Οδηγία 68/151/ΕΟΚ για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων.

Με τον όρο «συγχώνευση» νοείται η πράξη με την οποία: (α) μία ή περισσότερες εταιρείες, οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε άλλη υφιστάμενη εταιρεία (απορροφούσα) το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους εταίρους τους τίτλων ή μεριδίων του εταιρικού κεφαλαίου, εκδιδόμενων από την απορροφούσα εταιρεία και, ενδεχομένως, έναντι καταβολής προς αυτούς χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό των τίτλων που δικαιούνται μη υπερβαίνον το 10% της ονομαστικής αξίας των τίτλων αυτών ή, της λογιστικής τους αξίας σε περίπτωση που οι τίτλοι ή τα μερίδια δεν έχουν ονομαστική αξία ή (β) δύο ή περισσότερες εταιρείες, οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό), σε εταιρεία, την οποία συνιστούν (νέα εταιρεία), έναντι απόδοσης στους εταίρους τους, τίτλων ή μεριδίων του εταιρικού κεφαλαίου της νέας εταιρείας και, ενδεχομένως, έναντι καταβολής προς αυτούς χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό των τίτλων που δικαιούνται, μη υπερβαίνον το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των τίτλων αυτών ή, της λογιστικής τους αξίας σε περίπτωση που οι τίτλοι ή τα μερίδια δεν έχουν ονομαστική αξία ή (γ) μία εταιρεία, η οποία λύεται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζει το σύνολο της περιουσίας της 5749 (ενεργητικό και παθητικό) στην εταιρεία που κατέχει το σύνολο των τίτλων ή μεριδίων του εταιρικού της κεφαλαίου.

Οι διατάξεις εφαρμόζονται και στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις που γίνονται με καταβολή συμψηφιστικού ποσού σε μετρητά που υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας ή, ελλείψει ονομαστικής αξίας, της λογιστικής αξίας των τίτλων ή μετοχών που αντιπροσωπεύουν το κεφάλαιο της εταιρείας που προέκυψε από τη διασυνοριακή συγχώνευση, εφόσον αυτό προβλέπεται από τη νομοθεσία ενός τουλάχιστον κράτους-μέλους, στην οποία υπάγεται αλλοδαπή συγχωνευόμενη εταιρεία.

Τα όργανα διεύθυνσης ή διοίκησης καθεμιάς από τις εταιρείες που συγχωνεύονται καταρτίζουν το κοινό σχέδιο διασυνοριακής συγχώνευσης. Το σχέδιο σύμβασης που συντάσσεται από τα όργανα διοίκησης ημεδαπής συγχωνευόμενης εταιρείας πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον τα εξής στοιχεία:

- (α) τον εταιρικό τύπο, την επωνυμία και την καταστατική έδρα των συγχωνευόμενων εταιρειών, καθώς και τα αντίστοιχα στοιχεία για την εταιρεία που προκύπτει από τη διασυνοριακή συγχώνευση,
- (β) τη σχέση ανταλλαγής των τίτλων ή μεριδίων του εταιρικού κεφαλαίου, καθώς και, εφόσον συντρέχει περίπτωση, το ύψος του συμψηφιστικού ποσού σε μετρητά,
- (γ) τους όρους επιμερισμού των τίτλων ή μεριδίων εταιρικού κεφαλαίου της εταιρείας που προκύπτει από τη διασυνοριακή συγχώνευση,
- (δ) τις πιθανές επιπτώσεις από τη διασυνοριακή συγχώνευση στην απασχόληση των εργαζομένων στις εταιρείες που συγχωνεύονται,
- (ε) την ημερομηνία από την οποία οι τίτλοι ή τα μερίδια εταιρικού κεφαλαίου παρέχουν δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, καθώς και κάθε ειδικό όρο σχετικά με το δικαίωμα αυτό,
- (στ) την ημερομηνία από την οποία οι πράξεις των συγχωνευόμενων εταιρειών θεωρούνται από λογιστική άποψη, ότι γίνονται για λογαριασμό της εταιρείας που προκύπτει από τη διασυνοριακή συγχώνευση,

- (ζ) τα δικαιώματα που εξασφαλίζονται από την εταιρεία που προκύπτει από τη συγχώνευση στους εταίρους που έχουν ειδικά δικαιώματα ή στους δικαιούχους εκ τίτλων διαφορετικών από τις μετοχές ή τα μέτρα που προτείνονται για αυτούς,
- (η) τυχόν ειδικά πλεονεκτήματα που παρέχονται στους εμπειρογνώμονες που εξετάζουν το σχέδιο διασυννοριακής συγχώνευσης ή στα μέλη των διοικητικών, διευθυντικών, εποπτικών ή ελεγκτικών οργάνων των εταιρειών που συγχωνεύονται,
- (θ) το καταστατικό της εταιρείας που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση,
- (ι) εφόσον απαιτείται, πληροφορίες για τις διαδικασίες οι κανόνες που διέπουν το ρόλο των εργαζομένων στον καθορισμό των δικαιωμάτων συμμετοχής τους στην εταιρεία που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση,
- (ια) πληροφορίες σχετικά με την αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού που μεταβιβάζονται στην εταιρεία που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση,
- (ιβ) τις ημερομηνίες των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών που συγχωνεύονται οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για τον καθορισμό των όρων της διασυννοριακής συγχώνευσης.

Το κοινό σχέδιο διασυννοριακής συγχώνευσης, στην οποία συμμετέχει ημεδαπή εταιρεία, καταχωρείται, μετά τον έλεγχο από τη Διεύθυνση Ανωτύμων Εταιρειών και Πίστεως της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης, στο Τμήμα Γενικού Εμπορικού Μητρώου (ΓΕΜΗ) της Γραμματείας αυτής, τουλάχιστον ένα μήνα πριν από την ημερομηνία σύγκλησης της γενικής συνέλευσης, η οποία θα λάβει την απόφαση συγχώνευσης, σχετική δε ανακοίνωση δημοσιεύεται στο ΦΕΚ ΑΕ - ΕΠΕ και ΓΕΜΗ και περιλαμβάνει τουλάχιστον τα παρακάτω στοιχεία: (α) τον εταιρικό τύπο, την επωνυμία και την καταστατική έδρα των εταιρειών που συγχωνεύονται, (β) το μητρώο στο οποίο έχουν κατατεθεί οι κατά την παράγραφο 2 του άρθρου 3 της Οδηγίας 68/151/ΕΟΚ πράξεις καθεμιάς από τις εταιρείες που συγχωνεύονται, καθώς και τον αντίστοιχο αριθμό καταχώρισης, (γ) μνεία, για καθεμιά από τις εταιρείες που συγχωνεύονται, του τρόπου με τον οποίο θα ασκούνται τα δικαιώματα των πιστωτών και, εφόσον συντρέχει περίπτωση, των μετόχων της μειοψηφίας των εταιρειών που συγχωνεύονται, καθώς και τις διευθύνσεις των εταιρειών στις οποίες μπορούν να ζητηθούν, ανέξοδα, εκτενείς πληροφορίες για τους τρόπους άσκησης των δικαιωμάτων αυτών.

Το όργανο διοίκησης ημεδαπής συγχωνευόμενης εταιρείας συντάσσει έκθεση που υποβάλλεται στη γενική συνέλευση των εταίρων της, η οποία εξηγεί και αιτιολογεί τις νομικές και οικονομικές πτυχές, καθώς και τις συνέπειες της διασυννοριακής συγχώνευσης για τα μέλη, τους πιστωτές και τους εργαζομένους. Η έκθεση τίθεται στη διάθεση των εταίρων και των εκπροσώπων των εργαζομένων ή, εάν δεν υπάρχουν εκπρόσωποι, των ιδίων των εργαζομένων τουλάχιστον ένα μήνα πριν από την ημερομηνία της γενικής συνελεύσεως. Η παραπάνω έκθεση καταχωρείται στο Τμήμα ΓΕΜΗ της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης. Εφόσον στο όργανο διοίκησης περιέλθει εγκαίρως η γνώμη των εκπροσώπων των εργαζομένων της εταιρείας, σύμφωνα με το π.δ. 240/2006 (ΦΕΚ 252 Α), η εν λόγω γνώμη προσαρτάται στη έκθεση.

Για καθεμιά από τις εταιρείες που συγχωνεύονται συντάσσεται έκθεση ανεξαρτήτων εμπειρογνομόνων, η οποία απευθύνεται προς τους εταίρους και είναι διαθέσιμη τουλάχιστον ένα μήνα πριν από την ημερομηνία σύγκλησης της γενικής συνέλευσης. Οι εμπειρογνώμονες αυτοί μπορεί να είναι νομικά ή φυσικά πρόσωπα και ορίζονται από τις εταιρείες που συγχωνεύονται. Αντί των εμπειρογνομόνων που ενεργούν για λογαριασμό καθεμιάς από τις εταιρείες που συγχωνεύονται, ένας ή περισσότεροι ανεξάρτητοι εμπειρογνώμονες, οι οποίοι διορίζονται για το

σκοπό αυτόν, κατόπιν κοινής αίτησης των συγχωνευόμενων εταιρειών, από δικαστική ή διοικητική αρχή του κράτους-μέλους η νομοθεσία του οποίου διέπει μία από τις εταιρείες που συγχωνεύονται ή την εταιρεία που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση, ή οι οποίοι είναι εγκεκριμένοι από τέτοια αρχή, μπορούν να εξετάσουν το κοινό σχέδιο διασυννοριακής συγχώνευσης και να συντάξουν ενιαία γραπτή έκθεση προοριζόμενη για το σύνολο των εταιρών. Αρμόδια διοικητική αρχή για το διορισμό των ανωτέρω ανεξαρτήτων εμπειρογνομόνων στην ημεδαπή είναι η Διεύθυνση Αωνόμων Εταιρειών και Πίστεως της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης.

Η έκθεση των εμπειρογνομόνων περιλαμβάνει τα στοιχεία που προβλέπουν οι διατάξεις του άρθρου 71 του κ.ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών. Οι εμπειρογνώμονες έχουν το δικαίωμα να ζητούν από καθεμιά από τις εταιρείες που συγχωνεύονται κάθε πληροφορία που θεωρούν αναγκαία για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους.

Αρμόδια αρχή για τον έλεγχο της νομιμότητας της διασυννοριακής συγχώνευσης κατά το τμήμα της διαδικασίας που αφορά συγχωνευόμενες εταιρείες που υπάγονται στην ημεδαπή νομοθεσία είναι η Διεύθυνση Αωνόμων Εταιρειών και Πίστεως της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης.

Η αρχή χορηγεί αμελλητί στις εταιρείες που συγχωνεύονται και τις οποίες διέπει η ημεδαπή νομοθεσία πιστοποιητικό με το οποίο βεβαιώνεται η ορθή εκτέλεση των πράξεων και των διατυπώσεων που προηγούνται της συγχώνευσης. Η αρχή μπορεί να εκδώσει το πιστοποιητικό ακόμη και εάν εκκρεμεί διαδικασία αποζημίωσης των μειωηφούντων εταιρών. Στο πιστοποιητικό πρέπει να επισημαίνεται ότι εκκρεμεί αντίστοιχη διαδικασία.

Αρμόδια αρχή για τον έλεγχο της νομιμότητας και την έγκριση της διασυννοριακής συγχώνευσης κατά το τμήμα της διαδικασίας που αφορά την ολοκλήρωση της διασυννοριακής συγχώνευσης και, κατά περίπτωση, τη σύσταση της νέας εταιρείας που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση είναι η Διεύθυνση Αωνόμων Εταιρειών και Πίστεως της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης. Η ως άνω αρχή ελέγχει, ιδίως, εάν οι εταιρείες που συγχωνεύονται ενέκριναν το κοινό σχέδιο διασυννοριακής συγχώνευσης υπό τους ίδιους όρους, και, ανάλογα με την περίπτωση, εάν οι τρόποι συμμετοχής των εργαζομένων καθορίστηκαν σύμφωνα με τις διατάξεις. Για τον σκοπό αυτό, καθεμιά από τις μη ημεδαπές εταιρείες που συγχωνεύονται, υποβάλλει, το πριν από τη συγχώνευση πιστοποιητικό, εντός έξι μηνών από την ημερομηνία εκδόσεως του από την αρμόδια σύμφωνα με τις οικείες νομοθεσίες των ενδιαφερόμενων κρατών - μελών αρχή, καθώς και το κοινό σχέδιο διασυννοριακής συγχώνευσης που έχει εγκριθεί από τη γενική συνέλευση.

Η σύμβαση διασυννοριακής συγχώνευσης καταρτίζεται με συμβολαιογραφικό έγγραφο, στο οποίο προσαρτάται υπεύθυνη δήλωση ότι δεν προβλήθηκαν αντιρρήσεις από τους πιστωτές ή ότι οι τυχόν προσβληθείσες επιλύθηκαν, εφόσον η απορροφούσα εταιρεία ή η προκύπτουσα από τη διασυννοριακή συγχώνευση εταιρεία έχει έδρα στην ημεδαπή.

Η διασυννοριακή συγχώνευση ολοκληρώνεται με την καταχώριση της εγκριτικής πράξης του Υπουργού Ανάπτυξης, η οποία έχει συστατικό χαρακτήρα, στο Τμήμα ΓΕΜΗ που τηρείται στη Γενική Γραμματεία Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης και σχετική ανακοίνωση δημοσιεύεται

από τη Διεύθυνση Ανωνύμων Εταιρειών και Πίστεως της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης στο τεύχος ΑΕ - ΕΠΕ και ΓΕΜΗ της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως.

Η παραπάνω Διεύθυνση μετά την καταχώριση στο ΓΕΜΗ της εγκριτικής πράξης του Υπουργού Ανάπτυξης ενημερώνει, χωρίς καθυστέρηση, τα σχετικά μητρώα των κρατών-μελών στη νομοθεσία των οποίων υπάγονται οι άλλες εταιρείες που συγχωνεύονται. Η ενδεχόμενη διαγραφή της παλαιάς καταχώρισης ισχύει μετά την παραλαβή της σχετικής κοινοποίησης και όχι πριν.

Όταν η έγκριση της διασυννοριακής συγχώνευσης γίνεται από την αρμόδια αρχή άλλου κράτους-μέλους, η διαγραφή της ημεδαπής απορροφημένης εταιρείας από το ΓΕΜΗ γίνεται από τη Διεύθυνση Ανωνύμων Εταιρειών και Πίστεως της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης αμέσως μετά την κοινοποίηση της καταχώρισης της εγκριτικής απόφασης της διασυννοριακής συγχώνευσης.

Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών που απορρέουν από συμβάσεις εργασίας ή από σχέσεις εργασίας, τα οποία υφίστανται κατά την ημερομηνία έναρξης ισχύος της διασυννοριακής συγχώνευσης, μεταφέρονται, στην εταιρεία που προκύπτει από τη διασυννοριακή συγχώνευση, από την ημερομηνία έναρξης ισχύος της διασυννοριακής συγχώνευσης.

Δεν ανταλλάσσονται μετοχές της απορροφούσας εταιρείας έναντι μετοχών της απορροφούμενης εταιρείας τις οποίες κατέχει: (α) είτε η ίδια η απορροφούσα εταιρεία ή πρόσωπο που ενεργεί εξ ιδίου ονόματος αλλά για λογαριασμό της εταιρείας, (β) είτε η απορροφούμενη εταιρεία ή πρόσωπο που ενεργεί εξ ιδίου ονόματος αλλά για λογαριασμό της εταιρείας.

Απορρόφηση εταιρείας από άλλη που κατέχει το 100% των τίτλων της Οσάκις η διασυννοριακή συγχώνευση με απορρόφηση πραγματοποιείται από εταιρεία, η οποία κατέχει το σύνολο των τίτλων ή μεριδίων, οι οποίοι παρέχουν δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση της ή των απορροφούμενων εταιρειών.

Η προκύπτουσα από διασυννοριακή συγχώνευση εταιρεία με έδρα στην ημεδαπή υπόκειται στους ισχύοντες στην ημεδαπή κανόνες, όσον αφορά τη συμμετοχή των εργαζομένων στη διοίκηση της εταιρείας. Οι ανωτέρω κανόνες δεν έχουν εφαρμογή στις περιπτώσεις:

- όταν τουλάχιστον μία από τις εταιρείες που συγχωνεύονται έχει, κατά το εξάμηνο που προηγείται της δημοσίευσης του σχεδίου διασυννοριακής συγχώνευσης όπως προβλέπει το άρθρο 4, μέσο αριθμό εργαζομένων άνω των πεντακοσίων (500) και λειτουργεί με κανόνες συμμετοχής των εργαζομένων,

- ή εφόσον η ημεδαπή νομοθεσία

(α) δεν προβλέπει τουλάχιστον το ίδιο επίπεδο συμμετοχής των εργαζομένων, όπως ισχύει στις οικείες εταιρείες που συγχωνεύονται, το οποίο εκφράζεται με την αναλογία των εκπροσώπων των εργαζομένων μεταξύ των μελών του διοικητικού ή εποπτικού οργάνου ή των οικείων επιτροπών τους ή της ομάδας που διευθύνει τις παραγωγικές μονάδες της επιχείρησης, εφόσον προβλέπεται η εν λόγω εκπροσώπηση, ή (β) δεν προβλέπει ότι οι εργαζόμενοι στις

εγκαταστάσεις της εταιρείας που προκύπτει από τη διασυνοριακή συγχώνευση, οι οποίες βρίσκονται σε άλλα κράτη-μέλη, μπορούν να ασκούν τα ίδια δικαιώματα συμμετοχής με αυτά που απολαμβάνουν οι εργαζόμενοι που απασχολούνται στην ημεδαπή.

Παρέχεται στα σχετικά όργανα των συγχωνευόμενων εταιρειών το δικαίωμα να επιλέξουν, χωρίς καμία προηγούμενη διαπραγμάτευση, να υπαχθούν απευθείας στις διατάξεις αναφοράς σχετικά με τη συμμετοχή που προβλέπονται και να συμμορφωθούν προς αυτούς τους κανόνες από την ημερομηνία της καταχώρισης, παρέχεται στην ειδική διαπραγματευτική ομάδα το δικαίωμα να αποφασίσει, με πλειοψηφία των δύο τρίτων των μελών που εκπροσωπούν τουλάχιστον τα δύο τρίτα των εργαζομένων, συμπεριλαμβανομένων των ψήφων των μελών που εκπροσωπούν εργαζόμενους σε τουλάχιστον δύο διαφορετικά κράτη-μέλη, να μην αρχίσει διαπραγματεύσεις ή να τερματίσει διαπραγματεύσεις που έχουν ήδη αρχίσει και να βασιστεί στους κανόνες συμμετοχής που ισχύουν στην ημεδαπή.

Όταν τουλάχιστον μία από τις εταιρείες που συγχωνεύονται λειτουργεί υπό καθεστώς συμμετοχής των εργαζομένων και η εταιρεία που προκύπτει από τη διασυνοριακή συγχώνευση διέπεται από τέτοιο καθεστώς σύμφωνα με τους κανόνες της νομοθεσίας, η εταιρεία αυτή λαμβάνει υποχρεωτικά νομική μορφή που επιτρέπει την άσκηση των δικαιωμάτων συμμετοχής. Εφόσον η εταιρεία που προκύπτει από τη διασυνοριακή συγχώνευση λειτουργεί υπό καθεστώς συμμετοχής των εργαζομένων, υποχρεούται να λαμβάνει μέτρα προκειμένου να διασφαλίσει, για τρία έτη από την έναρξη ισχύος της διασυνοριακής συγχώνευσης, την προστασία των δικαιωμάτων συμμετοχής των εργαζομένων στην περίπτωση μεταγενέστερων εγχώριων συγχωνεύσεων.

Οι εταιρείες που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα και εμπίπτουν στις διατάξεις του παρόντος νόμου υποχρεούνται να γνωστοποιήσουν εγγράφως τον αριθμό των απασχολούμενων και τον αριθμό των εκπροσώπων των εργαζομένων, σύμφωνα με τις προηγούμενες παραγράφους, στις αρμόδιες υπηρεσίες του Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας (Σώμα Επιθεώρησης Εργασίας-Τμήμα Κοινωνικής Επιθεώρησης) εντός τριμήνου από της εφαρμογής του. Για τις εταιρείες εκείνες που θα συγχωνευτούν μετά τη δημοσίευση του παρόντος, η τρίμηνη προθεσμία αρχίζει από την ολοκλήρωση των διαδικασιών της συγχώνευσης.

Με αφορμή την ψήφιση του Ν. 3777/2009 (ΦΕΚ Α 127/28.7.2009) και προφορικά ερωτήματα που έχουν τέθηκεν, σχετικά με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις κεφαλαιουχικών εταιριών διαφορετικών κρατών μελών, προέκυψαν τα ακόλουθα:

1. Με τις διατάξεις των άρθρων 1 έως και 17 του πιο πάνω νόμου ενσωματώθηκε στο εσωτερικό μας δίκαιο η Οδηγία 2005/56/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων της 26ης Οκτωβρίου 2005 (L310/25.11.2005), με την οποία καθορίζεται το νομικό πλαίσιο των διασυνοριακών συγχωνεύσεων κεφαλαιουχικών εταιριών διαφορετικών κρατών μελών. Ειδικότερα, με τις διατάξεις του νόμου αυτού, οι οποίες εφαρμόζονται σε περίπτωση συγχώνευσης ημεδαπής κεφαλαιουχικής εταιρίας (Α.Ε., Ε.Π.Ε., ετερόρρυθμη κατά μετοχές εταιρίας και Ευρωπαϊκής Εταιρίας SE με έδρα στην Ελλάδα) με αλλοδαπή κεφαλαιουχική εταιρία που εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής της υπόψη οδηγίας, είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση νέας εταιρίας η οποία έχει την έδρα της στην ημεδαπή, ρυθμίζεται το σχετικό εταιρικό δίκαιο για την πραγματοποίηση των πιο πάνω συγχωνεύσεων (κατάρτιση

κοινού σχεδίου συγχώνευσης, δημοσιότητα, έκθεση ανεξάρτητων εμπειρογνομόνων, συμμετοχή εργαζομένων στα όργανα της διοίκησης, κλπ.).

2. Ειδικότερα, με βάση τις διατάξεις του άρθρου 6 του Ν. 3777/2009, η εκτίμηση της παρουσίας των συγχωνευόμενων εταιριών πραγματοποιείται από ανεξάρτητους εμπειρογνώμονες, νομικά ή φυσικά πρόσωπα, που ορίζονται από τις εταιρίες που συγχωνεύονται (παρ. 1) ή διορίζονται για το σκοπό αυτό, κατόπιν κοινής αίτησης των εταιριών αυτών, από δικαστική ή διοικητική αρχή του κράτους μέλους η νομοθεσία του οποίου διέπει μια από τις εταιρίες που συγχωνεύονται ή την εταιρία που προκύπτει από τη διασυννοιακή συγχώνευση ή είναι εγκεκριμένοι από τέτοια αρχή. Αρμόδια διοικητική αρχή για το διορισμό των ανωτέρω ανεξάρτητων εμπειρογνομόνων στην ημεδαπή είναι η Διεύθυνση Ανωνύμων Εταιριών και Πίστεως της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης (παράγραφος 2). Η έκθεση των εμπειρογνομόνων περιλαμβάνει τα στοιχεία που προβλέπουν οι διατάξεις του άρθρου 71 του κ.ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών (παρ. 3).

Εξάλλου, με τις διατάξεις των άρθρων 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 και 8 του Ν. 2578/1998, με τον οποίο ενσωματώθηκε στην εσωτερική μας νομοθεσία η Οδηγία 90/434/ΕΟΚ του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, όπως αυτή ισχύει μετά την τροποποίησή της με την Οδηγία 2005/19/ΕΚ, παρέχονται φορολογικά κίνητρα για τη συγχώνευση εταιριών δύο ή περισσότερων κρατών μελών. Ειδικότερα, με τις διατάξεις της περ. α του άρθρου 2 του νόμου αυτού προβλέπεται συγχώνευση ημεδαπής ανώνυμης εταιρίας ή εταιρίας περιορισμένης ευθύνης και εταιρίας άλλου κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση νέας εταιρίας. Η υπεραξία που προκύπτει κατά την ως άνω πράξη δεν υπόκειται, σύμφωνα με τις διατάξεις της παρ. 1 του άρθρου 3 του Ν. 2578/1998, σε φόρο εισοδήματος στην Ελλάδα κατά το χρόνο που λαμβάνει χώρα η εν λόγω πράξη, ενώ περαιτέρω, με τις διατάξεις του ίδιου άρθρου προβλέπονται και άλλου είδους φορολογικά κίνητρα για την πραγματοποίηση των διασυννοιακών αυτών συγχωνεύσεων, ήτοι μη φορολόγηση των αφορολόγητων εκπτώσεων και αποθεματικών που έχουν σχηματισθεί από την εισφέρουσα ημεδαπή ανώνυμη εταιρία ή Ε.Π.Ε., διατήρηση του δικαιώματος μεταφοράς των ζημιών παρελθουσών χρήσεων των πιο πάνω εταιριών στα επόμενα έτη, κλπ.

Επιπλέον, με την Οδηγία 2005/19/ΕΚ, σχετικά με το κοινό φορολογικό καθεστώς για τις συγχωνεύσεις, διασπάσεις, εισφορές ενεργητικού και ανταλλαγές μετοχών μεταξύ εταιριών διαφορετικών κρατών μελών (όπως ενσωματώθηκε στην εσωτερική μας νομοθεσία με το Ν. 3517/2006) επεκτάθηκαν τα ευεργετήματα της Οδηγίας 90/434/ΕΟΚ, και στις ημεδαπές εταιρίες περιορισμένης ευθύνης, καθώς και σε πράξεις που μέχρι σήμερα δεν καλύπτονταν από αυτή, όπως για παράδειγμα μερική διάσπαση, μεταφορά της καταστατικής έδρας ευρωπαϊκής εταιρίας (SE) ή ευρωπαϊκής συνεταιριστικής εταιρίας (SCE) σε άλλο κράτος μέλος, κλπ.

Από τα ανωτέρω προκύπτει, ότι μέχρι τη ψήφιση του Ν. 3777/2009 οι διατάξεις του Ν. 2578/1998, όπως αυτές ισχύουν μετά την τροποποίησή τους με το Ν. 3517/2006, είχαν καταστεί ουσιαστικά ανενεργές, αφού δεν υπήρχε το νομικό (εταιρικό) πλαίσιο για την πραγματοποίηση των διασυννοιακών αυτών συγχωνεύσεων. Μετά τη ψήφιση του πιο πάνω νόμου, και δεδομένου ότι η οδηγία 2005/56/ΕΚ δεν ρυθμίζει φορολογικά θέματα και ούτε έχει προταθεί από την Ε.Ε. άλλο φορολογικό καθεστώς που να τροποποιεί ή να καταργεί το προγενέστερο (οδηγία 90/434/ΕΟΚ) συνάγεται, ότι σε περίπτωση συγχώνευσης ημεδαπής Α.Ε. ή Ε.Π.Ε. και εταιρίας άλλου κράτους μέλους της Ε.Ε., η οποία λαμβάνει χώρα με βάση τις διαδικασίες που

προβλέπονται από το Ν. 3777/2009, έχουν εφαρμογή οι ευεργετικές διατάξεις των άρθρων 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 και 8 του Ν. 2578/1998. Κατά συνέπεια, η υπεραξία που προκύπτει από την εκτίμηση της περιουσίας της απορροφούμενης ημεδαπής επιχείρησης από τους ανεξάρτητους εμπειρογνώμονες του άρθρου 6 του Ν. 3777/2009, δεν υπόκειται σε φόρο εισοδήματος στην Ελλάδα κατά το χρόνο που λαμβάνει χώρα η συγχώνευση, σύμφωνα με τα οριζόμενα από το άρθρο 3 του Ν. 2578/1998.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

#### 4.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο αναλύονται τα πλεονεκτήματα καθώς και τα μειονεκτήματα των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Όπως προκύπτει από τη βιβλιογραφία οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις αποτελούν ένα πολύ μεγάλο τμήμα της παγκόσμιας οικονομίας (Nearby, 2007) και το γεγονός αυτό προσδίδει τη σημαντικότητά τους.

#### 4.2 Πλεονεκτήματα Διασυνοριακών Συγχωνεύσεων

Ο Nearby (2007) αναφέρει ότι οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις επιτρέπουν στις χώρες να επικεντρωθούν στα συγκριτικά τους πλεονεκτήματα. Ειδικότερα, μέσω των συνεργειών που αναπτύσσονται σε μια διασυνοριακή συγχώνευση οι εταιρίες μπορούν να επικεντρωθούν στα χαρακτηριστικά που τους προσφέρουν το συγκριτικό πλεονέκτημα και να προωθήσουν τα χαρακτηριστικά αυτά σε διεθνείς αγορές με σκοπό την καλύτερη εκμετάλλευσή τους. Οι Rui and Yip (2008) εξετάζουν τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις για εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην Κίνα και καταλήγουν σε παρόμοια συμπεράσματα. Ειδικότερα, οι συγγραφείς αναφέρουν ότι οι εταιρίες στην Κίνα χρησιμοποιούν τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις με σκοπό την απόκτηση στρατηγικών πλεονεκτημάτων. Οι Rui and Yip (2008) τονίζουν ότι οι Κινέζικες επιχειρήσεις έχουν το πλεονέκτημα του χαμηλού κόστους παραγωγής, της επικέντρωσης, σε κρατικό επίπεδο, στην επένδυση στην τεχνολογία και του χαμηλού κόστους κεφαλαίου. Τα πλεονεκτήματα αυτά χρησιμοποιούνται από τις Κινέζικες επιχειρήσεις ώστε να οδηγήσουν σε επιτυχημένες διασυνοριακές συγχωνεύσεις με στόχο τις διεθνείς αγορές. Επιπρόσθετα, οι επιχειρήσεις αυτές προσπαθούν να μεγεθύνουν τα πλεονεκτήματα αυτά μέσω των διασυνοριακών συγχωνεύσεων.

Οι Rui and Yip (2008) τονίζουν μια άλλη πλευρά των διασυνοριακών συγχωνεύσεων που είναι η διευκόλυνση αποφυγής εμποδίων που τίθενται από τις θεσμικές αρχές. Έτσι, οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις χρησιμοποιούνται ως μοχλός ώστε οι επιχειρήσεις που εμπλέκονται και λειτουργούν σε αγορά όπου υφίστανται περιορισμοί να καταφέρουν να δραστηριοποιηθούν με τρόπο που αίρονται αυτοί οι περιορισμοί.

Οι Shimizu et al. (2004) τονίζουν μια άλλη πλευρά των διασυνοριακών συγχωνεύσεων. Ειδικότερα οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι οι διεθνείς σχηματισμοί σχετίζονται με πρόσβαση σε περισσότερους πόρους και μείωση του κινδύνου δραστηριοποίησης σε μια ξένη αγορά. Ειδικότερα, μπορεί να υποτεθεί ότι η είσοδος σε μια άγνωστη αγορά συνεπάγεται υψηλότερα κόστη και κινδύνους σε σχέση με την περίπτωση όπου μια εταιρία δραστηριοποιείται σε μια νέα αγορά μέσω της διασυνοριακής συγχώνευσης με μια επιχείρηση που ήδη λειτουργεί σε αυτή την αγορά. Το επιχείρημα αυτό δεν είναι νέο στη βιβλιογραφία καθώς ο Wilson (1980) έχει

υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις που δεν έχουν διεθνή εμπειρία χρησιμοποιούν επιχειρήσεις σε μια ξένη αγορά με σκοπό να αντιμετωπίσουν το περιβάλλον στην ξένη αγορά. Επιπρόσθετα, οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις εκτός της δυνατότητας μείωσης των κινδύνων που συνεπάγεται η είσοδος σε μια ξένη αγορά οδηγούν και σε οικονομίες κλίμακας λόγω της συνέργειας μεταξύ των επιχειρήσεων που εμπλέκονται στη συγχώνευση. Αυτό επιτρέπει την εκμετάλλευση των ξεχωριστών στρατηγικών πλεονεκτημάτων της κάθε εμπλεκόμενης εταιρίας σε μια διασυννοριακή συγχώνευση καθώς και τη δημιουργία επιπλέον στρατηγικών πλεονεκτημάτων που προκύπτουν από τον συνδυασμό των ξεχωριστών στρατηγικών πλεονεκτημάτων κάθε επιχείρησης. Ως αποτέλεσμα, δημιουργείται επιπλέον αξία για τις επιχειρήσεις που σχετίζονται με τη διασυννοριακή συγχώνευση (π.χ. Kang, 1993 και Markides and Ittner, 1994).

Οι Morck and Yeung (1991) προσφέρουν μια διαφορετική οπτική τονίζοντας ότι η δημιουργία πολυεθνικών επιχειρήσεων μπορεί να σχετίζεται με προώθηση συγκεκριμένων άυλων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Δεδομένου ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις μπορούν να δημιουργηθούν μέσω μιας διασυννοριακής συγχώνευσης τα ευρήματα τους πιθανόν μπορούν να γενικευτούν και για την περίπτωση των διασυννοριακών συγχωνεύσεων. Ειδικότερα, με βάση τη θεωρία της διεθνοποίησης (Internalization Theory) οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις οδηγούν σε μείωση των φραγμών που μπορεί να υφίσταται μια επιχείρηση στο να εκμεταλλευτεί αυτά τα άυλα περιουσιακά στοιχεία. Συνεπώς, στην περίπτωση αυτή οι επιχειρήσεις μπορούν να έχουν πρόσβαση στις διεθνείς αγορές μέσω της δημιουργίας μιας πολυεθνικής επιχείρησης. Σε μεταγενέστερη έρευνά τους οι Morck and Yeung (1992) δείχνουν ότι τα πλεονεκτήματα που αναφέρονται στη θεωρία της διεθνοποίησης (Internalization Theory) για τις πολυεθνικές ισχύουν στην περίπτωση των διεθνών συγχωνεύσεων.

Τέλος, η αυξανόμενη πολυπλοκότητα στις διεθνείς αγορές μπορεί να ελεγχθεί μέσω των διεθνών συγχωνεύσεων. Οι Beckman and Haunschild (2002) υποστηρίζουν ότι οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις μπορεί να οδηγήσουν σε πλεονεκτήματα που αφορούν το δίκτυο των εξαγοραζόμενων εταιριών καθώς και την εμπειρία τους. Ο Hammel (1991) επίσης τονίζει τη σπουδαιότητα της απόκτησης νέων γνώσεων μέσω της διασυννοριακής συγχώνευσης (πρβλ. Shimizu et al., 2004). Οι Vermeulen and Barkema (2001) υποστηρίζουν επίσης ότι οι επιχειρήσεις που εμπλέκονται σε διασυννοριακές συγχωνεύσεις σχετίζονται με μεταφορά γνώσεως σε ότι αφορά την εταιρική οργάνωση στις εμπλεκόμενες στην συγχώνευση επιχειρήσεις. Αντίστοιχα αποτελέσματα αναφέρονται και από τους Shimizu et al. (2004, πρβλ. Bresman et al., 1999 και Bhagat et al., 2002).

### **4.3 Μειονεκτήματα Διασυννοριακών Συγχωνεύσεων**

Οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις, ωστόσο, μπορεί να οδηγήσουν και σε αντίθετα αποτελέσματα από τα επιδιωκόμενα. Αυτά σχετίζονται με το υψηλό κόστος που συνεπάγονται οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις (Shimizu et al., 2004). Οι Morck and Yeung (1992) τονίζουν ότι διασυννοριακές συγχωνεύσεις όπου υπάρχει απουσία άυλων περιουσιακών στοιχείων (οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις δεν γίνονται με σκοπό την καλύτερη εκμετάλλευση των στοιχείων αυτών) πιθανόν να μην οδηγήσουν σε καλύτερα αποτελέσματα για την επιχείρηση. Ειδικότερα, οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι με βάση τη θεωρία της διεθνοποίησης (Internalization Theory) οι επιχειρήσεις μπορεί να επιλέξουν να δραστηριοποιηθούν σε διεθνείς αγορές ώστε να εκμεταλλευτούν συγκεκριμένα άυλα περιουσιακά στοιχεία όπως μεθόδους κατασκευής (know how) τα οποία δημιουργούν αξία για την επιχείρηση σε συνάρτηση με το μέγεθος της αγοράς όπου

δραστηριοποιείται. Τα ευρήματα των Morck and Yeung (1992) δείχνουν ότι διασυνοριακές συγχωνεύσεις που διακρίνονται για την απουσία τέτοιων άυλων περιουσιακών στοιχείων και γίνονται για άλλους λόγους (π.χ. τη μείωση του κινδύνου εισόδου σε μια νέα αγορά) πιθανόν να μην αποτελούν θετικό νέο για τους επενδυτές.

Οι Berger et al. (2000) δείχνουν ότι σε ότι αφορά τον κλάδο των τραπεζικών υπηρεσιών, οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις δεν έχουν πάντα το προσδοκώμενο αποτέλεσμα καθώς τα ευρήματα τους δείχνουν ότι σε κάποιες περιπτώσεις οι εγχώριες τράπεζες (τράπεζες που δεν σχετίζονται με μια διασυνοριακή συγχώνευση) είναι πιο αποδοτικές σε σχέση με τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται διεθνώς. Ωστόσο, σε άλλες περιπτώσεις (αμερικανικές τράπεζες) η διεθνής δραστηριοποίηση φαίνεται να επηρεάζει θετικά την αποδοτικότητα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ

Στο συγκεκριμένο Κεφάλαιο περιγράφεται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε από εταιρείες οι οποίες έκαναν χρήση του Νόμου περί διασυννοριακών συγχωνεύσεων. Σε αρχικό στάδιο παρατίθενται τα βήματα που ακολουθούνται για τις διασυννοριακές συγχωνεύσεις, και στη συνέχεια αναλύεται η μεθοδολογία κάθε εξεταζόμενης εταιρείας.

#### 5.1 Βήματα Διασυννοριακής Συγχώνευσης Εταιριών

Η διασυννοριακή συγχώνευση πραγματοποιείται σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου 3777/2009 σε συνδυασμό με τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920 και του άρθρου 772/1. Ειδικότερα:

**(α) Κατάρτιση Κοινού Σχεδίου Διασυννοριακής Συγχώνευσης** από το διοικητικό όργανο κάθε μιας από τις συγχωνευόμενες εταιρείες. (12 στοιχεία ως ελάχιστο περιεχόμενο) – Δημοσίευσης **τουλάχιστον 1 μήνα πριν τη Γ.Σ.** ή διάθεση στην ιστοσελίδα που ορίζει το κράτος-μέλος

- 1) Εταιρικός τύπος, επωνυμία, καταστατική έδρα, στοιχεία για την εταιρεία που προκύπτει
- 2) Σχέση ανταλλαγής των τίτλων ή μεριδίων κεφαλαίου, ύψος συμψηφιστικού ποσού σε μετρητά
- 3) Όροι επιμερισμού των τίτλων ή μεριδίων
- 4) Πιθανές επιπτώσεις της συγχώνευσης στους εργαζομένους
- 5) Ημερομηνία που οι τίτλοι παρέχουν δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη
- 6) Ημερομηνία που οι πράξεις των συγχων/ντων εταιρειών γίνονται για λογαριασμό της εταιρείας
- 7) Τα δικαιώματα που δίνονται στους εταίρους από τη νέα εταιρεία
- 8) Πλεονεκτήματα για εμπειρογνώμονες ή για εταίρους
- 9) Καταστατικό
- 10) Πληροφορίες για το ρόλο των εργαζομένων για τα δικαιώματά τους στη νέα εταιρεία
- 11) Πληροφορίες για την αποτίμηση στοιχείων ενεργητικού και παθητικού
- 12) Ημερομηνίες των οικονομικών καταστάσεων που χρησιμοποιήθηκαν για την συγχώνευση

**(β) Έκθεση για το σχέδιο διασυννοριακής συγχώνευσης και Έκθεση από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα για καθεμία από τις εταιρείες που συγχωνεύονται ή ενιαία έκθεση για το σύνολο των εταιρειών:** (1) Οι εμπειρογνώμονες εξετάζουν τους όρους του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης, (2) Αναφέρουν αν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι δίκαιη, (3) Αξία εισφερόμενης εταιρικής περιουσίας ( E+Π) και στοιχεία άρθρου 9ν παρ 2 ν 2190 δηλ.( 2. Τα μέλη της Επιτροπής ορίζονται με πράξη του Υπουργού Εμπορίου. Ο ορισμός πρέπει να γίνεται μέσα σε δεκαπέντε (15) ημέρες από την υποβολή της σχετικής αίτησης στο Υπουργείο Εμπορίου. Η έκθεση της Επιτροπής υποβάλλεται στο Υπουργείο Εμπορίου, μέσα σε δύο (2) μήνες από τον ορισμό των μελών της, και ταυτόχρονα με την αποδοχή της ή όχι, κοινοποιείται από το Υπουργείο αυτό στην ενδιαφερόμενη εταιρεία.

Η Έκθεση της Επιτροπής πρέπει να περιέχει :

- την περιγραφή κάθε εισφοράς,

- να αναφέρει τις μεθόδους αποτίμησης που εφαρμόστηκαν
- να πιστοποιεί για το αν οι αξίες, που προκύπτουν από την εφαρμογή αυτών των μεθόδων αποτίμησης, αντιστοιχούν στον αριθμό και στην ονομαστική αξία των μετοχών που θα επιδοθούν έναντι των εισφορών αυτών, ή, σε περίπτωση που δεν είναι γνωστή η ονομαστική αξία, στη λογιστική τους αξία, αφού ληφθεί υπόψη και η διαφορά πάνω από το άρτιο που είναι πιθανό να προκύψει από την έκδοση των μετοχών

Ειδικότερα, για την εκτίμηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων πρέπει να λαμβάνονται υπ' όψιν η πραγματική και νομική κατάσταση αυτών και τα τυχόν βάρη, καθώς και:

α) προκειμένου περί ακινήτων, η τιμή και οι τίτλοι κτήσης, η εμπορικότητα της περιοχής, οι προοπτικές ανάπτυξης, οι πραγματικές τρέχουσες τιμές, οι άδειες οικοδομής και αντίστοιχη τεχνοοικονομική έκθεση μηχανικού,

β) προκειμένου περί μηχανημάτων, μεταφορικών μέσων και επίπλων, η χρονολογία και η αξία κτήσης, ο βαθμός χρησιμοποίησης, συντήρησης και εμπορευσιμότητάς τους, η ενδεχόμενη τεχνολογική απαξίωσή τους και οι τρέχουσες τιμές για ίδια ή παρεμφερή πάγια στοιχεία

1) η μέθοδος ή οι μέθοδοι για την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών

2) Αν η μέθοδος /-οι είναι οι κατάλληλες, οι αξίες που προέκυψαν, περιγραφή τυχόν δυσκολιών

<b>Σημαντικές λογιστικές επισημάνσεις:</b>	
❖	Η υπεραξία (Διαφορά μεταξύ πραγματικής και φορολογητέας αξίας στοιχείων ενεργητικού και παθητικού ) που προκύπτει από την συγχώνευση δεν υπόκειται σε φορολογία (ΠΟΛ 1147, παρ 5)
❖	Η λήπτρια εταιρεία διενεργεί αποσβέσεις των στοιχείων του ενεργητικού όπως θα ίσχυαν αν δεν είχε γίνει η συγχώνευση ( άρθρο 54 ν 4172, παρ 9)
❖	Η λήπτρια μεταφέρει αποθεματικά και αποσβέσεις από την εισφέρουσα με τις φορολογικές απαλλαγές που θα ίσχυαν αν δεν είχε γίνει η συγχώνευση( άρθρο 54 ν 4172, παρ 10)
❖	Η λήπτρια εταιρεία μπορεί να μεταφέρει τις ζημίες της εισφέρουσας εταιρείας, υπό τους ίδιους όρους που θα ίσχυαν για την εισφέρουσα εταιρεία, εάν η συγχώνευση ή η διάσπαση δεν είχε λάβει χώρα (άρθρο 54 ν 4172, παρ 11)

(γ) Έγκριση από ΓΣ. Και αν υπάρχουν δανειστές με ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές πρέπει να γίνει έγκριση και από αυτούς

(δ) Άρθρο 3 Ν.2190 (Δημοσίευση περίληψης σχεδίου ): Το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης υποβάλλεται στις διατυπώσεις δημοσιότητας του άρθρου 7β, από καθεμία από τις συγχωνευόμενες εταιρείες.

Οι συγχωνευόμενες εταιρείες απαλλάσσονται από τις διατυπώσεις δημοσιότητας που προβλέπει η παρ. 3 εφόσον, για συνεχή χρονική περίοδο που αρχίζει τουλάχιστον ένα μήνα πριν από την ημέρα που έχει ορισθεί για τη γενική συνέλευση κάθε μίας από αυτές, η οποία θα αποφανθεί για το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης, και λήγει το νωρίτερο κατά την περάτωση της συνέλευσης

αυτής, το σχέδιο διατηρείται δημοσιευμένο σε ειδικό υποκατάλογο του διαδικτυακού τόπου του Γενικού Εμπορικού Μητρώου (Γ.Ε.ΜΗ.). Η δημοσίευση γίνεται ύστερα από κοινή αίτηση των συγχωνευόμενων εταιριών, που υποβάλλεται σε οποιαδήποτε υπηρεσία καταχώρισης στο Γ.Ε.ΜΗ., η οποία είναι αρμόδια για μία από τις συγχωνευόμενες εταιρείες, και κατόπιν ελέγχου του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης από την αρμόδια υπηρεσία. Οι εταιρείες δεν επιβαρύνονται με ειδικό τέλος για τη δημοσίευση αυτή.

Στην περίπτωση της προηγούμενης παραγράφου, μπορεί με απόφαση του Υπουργού Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας να καθορίζεται ορισμένο χρονικό διάστημα, κατά τη διάρκεια του οποίου πρέπει το σχέδιο να διατηρείται δημοσιευμένο στο διαδικτυακό τόπο του Γ.Ε.ΜΗ. μετά τη γενική συνέλευση των συγχωνευόμενων εταιριών.

Με απόφαση του Υπουργού Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας μπορεί να καθορίζονται οι συνέπειες που έχει η προσωρινή διακοπή πρόσβασης στον ειδικό υποκατάλογο του διαδικτυακού τόπου του Γ.Ε.ΜΗ., σύμφωνα με τις προηγούμενες παραγράφους, εφόσον η διακοπή αυτή προκαλείται από τεχνικούς ή άλλους λόγους. Βήματα: (α) Μέσα σε 20 ημέρες από τη δημοσίευση οι πιστωτές μπορούν να ζητήσουν εγγυήσεις, (β) Έκδοση πιστοποιητικού από τις αρμόδιες αρχές, (γ) Μετά από ελέγχους καθορίζεται η ημερομηνία έναρξης της συγχώνευσης, (δ) Η σύμβαση διασυνοριακής συγχώνευσης καταρτίζεται με συμβολαιογραφικό έγγραφο

## **5.2 Περιπτώσεις Εταιριών που έχουν κάνει χρήση του Νόμου**

### **5.2.1 Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε**

#### **Προφίλ Εταιρείας**

Η Εταιρεία ιδρύθηκε στις 31 Μαΐου 2013 στο πλαίσιο των σχεδιαζόμενων συγχωνεύσεων με τη Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. και την Cofidin SA. Σημαντικά σημεία της ιστορίας των Viohalco, Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. και Cofidin SA:

- Η Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. ιδρύθηκε το 1937 με την επωνυμία Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού.
- Το 1947, η Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Περί το 1950, η Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. αγόρασε νέα μηχανήματα και διεύρυνε τις εγκαταστάσεις παραγωγής της και το 1953, η εταιρεία μετονομάστηκε σε Βιοχάλκο - Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε.
- Τη δεκαετία του 1960, η Cofinindus SA απέκτησε συμμετοχή 33% στο μετοχικό κεφάλαιο της Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. και ιδρύθηκε η Viohalco Sanitas SA ως τμήμα παραγωγής χάλυβα του ομίλου, στην οποία η Cofinindus απέκτησε συμμετοχή 49%. Η Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. αναπτύχθηκε σταδιακά μέσω στρατηγικών συμμαχιών με διεθνείς βιομηχανικές επιχειρήσεις.
- Το 1966, η Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. κατέστη εταιρεία συμμετοχών, έπαυσε η ίδια να ασκεί βιομηχανική δραστηριότητα και μετέφερε όλες τις παραγωγικές δραστηριότητες σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρείες.

- Τη δεκαετία του 1970, η Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. και οι θυγατρικές της ίδρυσαν νέες εταιρείες και η Cofidin SA ιδρύθηκε από την Compagnie Bruxelles Lambert SA (CBL) για να λάβει σταδιακά μέρος των δικαιωμάτων συμμετοχής που κατέχονταν από την CBL/Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL) στον όμιλο της Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε.
- Τη δεκαετία του 1980, ο όμιλος της Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. αναδιαρθρώθηκε μέσω πολλαπλών αποσχίσεων που σχεδιάστηκαν για να φέρουν, όσο το δυνατό περισσότερο, εταιρική μορφή και συνείδηση στις μονάδες παραγωγής. Η GBL μεταβίβασε την Cofidin στους σημαντικούς μετόχους της Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε.
- Τη δεκαετία του 1990, η Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. εισήγαγε τις βασικές της θυγατρικές στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ενισχύοντας την κεφαλαιακή της δομή και την πιστοληπτική της ικανότητα.
- Το 1999, η Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. άντλησε κεφάλαια από το Χρηματιστήριο Αθηνών και χρηματοδότησε την ταχεία επέκταση και εδραίωση των θυγατρικών της στην Ελλάδα και το εξωτερικό.
- Από το 2002 έως το 2013, η Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. επένδυσε 1.5 δισεκατομμύρια Ευρώ στην Ελλάδα και το εξωτερικό, πέτυχε να υπερδιπλασιάσει τον κύκλο εργασιών της και να εδραιώσει το προφίλ της ως βασικού βιομηχανικού παίκτη με προσανατολισμό στις εξαγωγές από την Ελλάδα.
- Το Μάιο του 2013, η Viohalco ιδρύθηκε ως Βέλγικη Ανώνυμη Εταιρεία στο πλαίσιο των συγχωνεύσεων με τη Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. και την Cofidin SA.
- Το Νοέμβριο του 2013, η Viohalco εισήχθη στην οργανωμένη αγορά Euronext Brussels και η Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε. και η Cofidin SA συγχωνεύθηκαν με τη Viohalco.
- Το Φεβρουάριο του 2014, η Viohalco προέβη στη δευτερογενή εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

### **Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης**

Ακολουθεί το κοινό σχέδιο σύμβασης των δυο εταιρειών ακριβώς όπως αναρτήθηκε στην ιστοσελίδα της Viohalco (<http://viohalco.com/el/>):

#### **5.2.1.1 Περιεχόμενο**

Το παρόν Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης εκπονήθηκε από κοινού από τα διοικητικά συμβούλια των Εταιρειών Viohalco SA και ΒΙΟΧΑΛΚΟ -ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε. σύμφωνα με το άρθρο 772/6 του Βελγικού Κώδικα Εταιρειών (ΒΚΕ) και του Ελληνικού Νόμου 3777/2009 σε συνδυασμό με τα άρθρα 68 παρ.2 και 69-77" του Ελληνικού Κωδικοποιημένου Νόμου (Κ.Ν.) 2190/1920<sup>9</sup>.

Η παρούσα Διασυνοριακή Συγχώνευση γίνεται στο πλαίσιο μεγαλύτερης συναλλαγής (η Συναλλαγή) στην οποία προβλέπεται ότι η Εταιρεία Viohalco SA, ανώνυμη εταιρεία (societe

anonyme/naamloze vennootschap), η οποία έχει συσταθεί σύμφωνα με τους Βελγικούς νόμους (στο εξής Viohalco ή Απορροφώσα Εταιρεία) θα απορροφήσει:

(i) Αφενός την εταιρεία ΒΙΟΧΑΛΚΟ - ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε., ανώνυμη εταιρεία, η οποία έχει συσταθεί σύμφωνα με τους Ελληνικούς νόμους και η οποία εδρεύει στην Αθήνα, Ελλάδα, Λεωφόρος Μεσογείων 2 - 4, 115 27, με αριθμό ΓΕΜΗ 231201000 (στο εξής Βιοχάλκο Ελληνική ή Απορροφώμενη Εταιρεία), με διασυνοριακή συγχώνευση (η Διασυνοριακή Συγχώνευση) και

(ii) Αφετέρου την εταιρεία με την επωνυμία Compagnie Financiere et de Developpement Industriel SA, (σε σύντμηση Cofidin SA), ανώνυμη εταιρεία (societe anonyme/naamloze vennootschap), η οποία έχει συσταθεί σύμφωνα με τους Βελγικούς νόμους και η οποία εδρεύει στο Βέλγιο, Avenue Marnix 30, 1000 Βρυξέλλες και είναι εγγεγραμμένη στο Crossroads Bank for Enterprises υπ' αριθμόν 416.051.707 RPM (Βρυξελλών) (στο εξής Cofidin) με εθνική Συγχώνευση (Η Εθνική Συγχώνευση).

Η Βιοχάλκο Ελληνική είναι μητρική εταιρεία ομίλου εταιρειών που δραστηριοποιούνται στους τομείς παραγωγής, επεξεργασίας και εμπορίας χάλυβα, χαλκού και αλουμινίου. Η Βιοχάλκο Ελληνική είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η Cofidin δραστηριοποιείται στις επενδύσεις σε κινητές αξίες και χρηματοπιστωτικά μέσα. Οι βασικές της επενδύσεις είναι συμμετοχές στη Βιοχάλκο Ελληνική και σε θυγατρικές αυτής.

Το παρόν Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης θέτει τους όρους και προϋποθέσεις της σχεδιαζόμενης Διασυνοριακής Συγχώνευσης. Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την Εθνική Συγχώνευση που αποτελεί μέρος της Συναλλαγής, παραπέμπουμε στο Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Εθνικής Συγχώνευσης, το οποίο επισυνάπτεται στο παρόν ως Παράρτημα 1.

### **5.2.1.2 Διαδικασία και Ολοκλήρωση**

Το παρόν Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης θα υποβληθεί προς έγκριση στις αντίστοιχες Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων της Απορροφώσας Εταιρείας και την Απορροφώμενης Εταιρείας (από κοινού οι Συγχωνεύόμενες Εταιρείες), σύμφωνα με το άρθρο 772/11 του ΒΚΕ και το άρθρο 7 του Ελληνικού Νόμου 3777/2009 σε συνδυασμό με το άρθρο 72 του Ελληνικού Κ.Ν. 2190/1920 και θα εγκριθούν σύμφωνα με τις προβλέψεις των καταστατικών τους.

Τα Διοικητικά Συμβούλια της Απορροφώσας Εταιρείας και της Απορροφώμενης Εταιρείας, θα παράσχουν κάθε πληροφορία που απαιτείται σύμφωνα με το νόμο και θα πράξουν οτιδήποτε απαραίτητο για την ολοκλήρωση της Διασυνοριακής Συγχώνευσης σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις του παρόντος.

Η Διασυνοριακή Συγχώνευση θα ολοκληρωθεί την ημερομηνία κατά την οποία ο αρμόδιος Συμβολαιογράφος στο Βέλγιο, εντεταλμένος για τον έλεγχο της νομιμότητας της Διασυνοριακής Συγχώνευσης: (i) θα έχει λάβει από το Ελληνικό Υπουργείο Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας το πιστοποιητικό με το οποίο θα βεβαιώνεται η ορθή εκτέλεση των πράξεων και των διατυπώσεων που προηγούνται της Διασυνοριακής Συγχώνευσης (το Πιστοποιητικό



Συμμόρφωσης) και (ii) πέραν της λήψεως του παραπάνω πιστοποιητικού, θα έχει επιβεβαιώσει ότι η Διασυνοριακή Συγχώνευση έχει ολοκληρωθεί.

Σύμφωνα με το άρθρο 772/7 του ΒΚΕ, το παρόν Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης, θα καταχωρηθεί στο Μητρώο του Εμποροδικείου των Βρυξελλών και θα δημοσιευτεί στα Παραρτήματα της Βελγικής Κρατικής Εφημερίδας τουλάχιστον 6 εβδομάδες πριν τις σχετικές αποφάσεις των αντίστοιχων Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων της Απορροφώσας Εταιρείας και της Απορροφώμενης Εταιρείας για την προτεινόμενη Διασυνοριακή Συγχώνευση.

Σύμφωνα με το άρθρο 4 του Ελληνικού Ν. 3777/2009, το Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης θα καταχωρηθεί στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (ΓΕΜΗ) του Ελληνικού Υπουργείου Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας τουλάχιστον ένα μήνα πριν από την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Απορροφώμενης Εταιρείας για την προτεινόμενη Διασυνοριακή Συγχώνευση και οι σχετικές καταχωρήσεις θα δημοσιευτούν στο Φύλλο Εφημερίδας Κυβερνήσεως σύμφωνα με τον Ελληνικό νόμο. Το παρόν Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης θα αναρτηθεί στους ιστότοπους της Viohalco και της Βιοχάλκο Ελληνική.

### **5.2.1.3 Αποτελέσματα της Διασυνοριακής Συγχώνευσης**

Ως αποτέλεσμα της Διασυνοριακής Συγχώνευσης, η Απορροφώσα Εταιρεία θα αποκτήσει το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού της Απορροφώμενης Εταιρείας με καθολική διαδοχή και θα υποκατασταθεί αυτοδικαίως στα νόμιμα δικαιώματα και υποχρεώσεις της Απορροφώμενης Εταιρείας. Η Απορροφώμενη Εταιρεία θα λυθεί χωρίς εκκαθάριση.

Η Viohalco ίδρυσε Υποκατάστημα στην Ελλάδα με την επωνυμία «Erasmus International SA Ελληνικό Υποκατάστημα» που εδρεύει στην Αθήνα Λεωφόρος Μεσογείων 2-4, ΤΚ 11527, Αριθμός Καταχώρησης ΓΕΜΗ (ΕΒΕΑ):126701201001 (το «Ελληνικό Υποκατάστημα»), Σε συνέχεια της αλλαγής επωνυμίας της Απορροφώσας Εταιρείας από «Erasmus International SA» σε «Viohalco SA», το Ελληνικό Υποκατάστημα πριν την ολοκλήρωση της Διασυνοριακής Συγχώνευσης θα μετονομαστεί σε «Viohalco SA Ελληνικό Υποκατάστημα». Με την ολοκλήρωση της Διασυνοριακής Συγχώνευσης, η Viohalco θα προσαρτήσει στο Ελληνικό Υποκατάστημα όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού που βρίσκονται στην Ελλάδα (συμπεριλαμβανομένων των συμμετοχών της) και τα οποία της μεταβίβασε η Απορροφώμενη Εταιρεία, σύμφωνα με τις απαιτήσεις των άρθρων 1,4 και 5 του Νόμου 2578/1998.

### **5.2.1.4 ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

#### **Απορροφώσα Εταιρεία**

Η Viohalco, είναι Ανώνυμη Εταιρεία η οποία έχει συσταθεί σύμφωνα με τους Βελγικούς νόμους, η έδρα της βρίσκεται Avenue Marnix 30, 1000 Βρυξέλλες και είναι εγγεγραμμένη στο Crossroads Bank for Enterprises υπ αριθμόν 534.941.439 RPM (Βρυξέλλες).

Η Viohalco πρόκειται να εισαχθεί πριν από τις Γενικές Συνελεύσεις των Μετόχων των Συγχωνευομένων Εταιρειών που θα εγκρίνουν τη Διασυνοριακή Συγχώνευση, όπως προβλέπεται

στο άρθρο 2 του παρόντος, στο Χρηματιστήριο Euronext στις Βρυξέλλες, έτσι ώστε οι Μέτοχοι της Βιοχάλκο Ελληνική να ανταλλάξουν τις μετοχές τους με μετοχές εταιρείας που είναι εισηγμένη σε χρηματιστήριο.

Το Καταστατικό της Απορροφώσας Εταιρείας θα τροποποιηθεί πριν την 3111 Οκτωβρίου 2013 και πριν την υλοποίηση της Διασυνοριακής Συγχώνευσης. Ως αποτέλεσμα της εν λόγω τροποποίησης, το άρθρο 2 του καταστατικού της θα περιλαμβάνει το σκοπό της Απορροφώσας Εταιρείας, ο οποίος θα είναι ο εξής:

*«2.1 Σκοπός της Εταιρίας είναι:*

*α) η κατοχή συμμετοχών σε Βελγικές ή αλλοδαπές Εταιρίες ή νομικές οντότητες οποιασδήποτε μορφής, η απόκτηση με αγορά, κάλυψη κεφαλαίου ή με οποιοδήποτε άλλο τρόπο, η μεταβίβαση με πώληση, ανταλλαγή ή με κάθε άλλο τρόπο, και η διαχείριση αυτών των συμμετοχών, και  
β) η χρηματοδότηση εταιρειών ή επιχειρήσεων στις οποίες συμμετέχει καθ'Ι οιονδήποτε τρόπο συμπεριλαμβανομένης της παροχής δανείων, εξασφαλίσεων και εγγυήσεων.*

*2.2 Η Εταιρία μπορεί να διενεργεί κάθε είδους εμπορική, βιομηχανική, οικονομική δραστηριότητα, συμπεριλαμβανομένης της εκμετάλλευσης ακίνητης περιουσίας και δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας, οποιαδήποτε επένδυση, απόκτηση ή διάθεση ή να διενεργεί οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα την οποία θεωρεί χρήσιμη για την επίτευξη αυτού του σκοπού, στο Βέλγιο και σε οποιαδήποτε άλλη χώρα».*

### **Απορροφωμενη Εταιρία**

Η Βιοχάλκο Ελληνική, είναι Ανώνυμη Εταιρεία η οποία έχει συσταθεί σύμφωνα με τους Ελληνικούς νόμους, είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών η έδρα της βρίσκεται στην Λεωφόρο Μεσογείων 2-4 Αθήνα, ΤΚ 11527 Ελλάς και είναι καταχωρημένη στο ΓΕΜΗ (Υπουργείο Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας) με αριθμό 231201000.

Σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού της ο σκοπός της Βιοχάλκο Ελληνική είναι:

- Η παραγωγή και κατεργασία κάθε είδους μετάλλου.
- Η κατασκευή από αυτά κάθε μορφής προϊόντων και κάθε τύπου ηλεκτρικών αγωγών και καλωδίων.
- Η συμμετοχή σε επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής και οικονομικής δραστηριότητας συναφούς ή διαφόρου από τις ανωτέρω δραστηριότητες, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό.

#### **5.2.1.5 Σχέση Ανταλλαγής Μετοχών**

(α) Απορροφώσα Εταιρεία

Το μετοχικό κεφάλαιο της Viohalco ανέρχεται σε Ευρώ 61.500 διαιρούμενο σε 615 μετοχές χωρίς ονομαστική αξία. Οι υφιστάμενες μετοχές πριν από την Διασυνοριακή Συγχώνευση είναι ονομαστικές. Όλες οι μετοχές είναι ελεύθερα μεταβιβάσιμες και έχουν πλήρως εξοφληθεί. Η Viohalco έχει μόνο μια κατηγορία μετοχών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Viohalco σχεδιάζει να υποβάλει στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Viohalco που θα λάβει χώρα πριν την 31 Οκτωβρίου 2013 (και σε κάθε περίπτωση πριν τη Γενική Συνέλευση των μετόχων που θα αποφασίσει τη Διασυνοριακή

Συγχώνευση) πρόταση για διάσπαση (split) των μετοχών της, με συντελεστή 17,66611873, που θα έχει ως αποτέλεσμα να αυξηθεί ο αριθμός των μετοχών της Viohalco από 615 σε 10.865 (με στρογγυλοποίηση προς τα άνω στον αμέσως υψηλότερο ακέραιο αριθμό), με ισχύ πριν τη Διασυνοριακή Συγχώνευση. Η Βιοχάλκο Ελληνική κατέχει 398 από τις 615 μετοχές της Viohalco οι οποίες μετά τη διάσπαση της μετοχής της (split) θα μετατραπούν σε 7.031 μετοχές.

#### (β) Απορροφώμενη Εταιρεία

Το μετοχικό κεφάλαιο της Βιοχάλκο Ελληνική ανέρχεται σε Ευρώ 59.842.227,30 διαιρούμενο σε 199.474.091 μετοχές με ονομαστική αξία Ευρώ 0,30 εκάστης. Οι μετοχές της Εταιρείας είναι ανώνυμες, είναι ελεύθερα μεταβιβάσιμες και έχουν πλήρως εξοφληθεί. Η Βιοχάλκο Ελληνική έχει μόνο μια κατηγορία μετοχών.

#### **Μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση των Συγχωνευόμενων Εταιριών και για τον προσδιορισμό της σχέσης ανταλλαγής μετοχών**

Επειδή η Βιοχάλκο Ελληνική είναι εισηγμένη εταιρεία συμμετοχών, η αποτίμηση της και η σχέση ανταλλαγής προσδιορίστηκαν με βάση την μέθοδο υπολογισμού της προεξόφλησης ταμειακών ροών (discounted cash flows - DCF) καθώς και με βάση τη μέθοδο ανάλυσης της χρηματιστηριακής αξίας (stock market analysis method). Η αξία της Viohalco προσδιορίστηκε με βάση την καθαρή της θέση. Οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν για τον προσδιορισμό της σχέσης ανταλλαγής (οι Μέθοδοι Αποτίμησης) αναφέρονται λεπτομερώς (i) στην έκθεση Διοικητικού Συμβουλίου της Viohalco που καταρτίστηκε σύμφωνα με το άρθρο 772/8 του ΒΚΕ και (ii) στην έκθεση Διοικητικού Συμβουλίου της Βιοχάλκο Ελληνική που καταρτίστηκε σύμφωνα με το άρθρο 5 του Ελληνικού νόμου 3777/2009. Με βάση τις Μεθόδους Αποτίμησης, οι αντίστοιχες αξίες των Συγχωνευόμενων Εταιριών στις 30 Ιουνίου 2013 καθορίζονται από τα Διοικητικά τους Συμβούλια για τους σκοπούς της Διασυνοριακής Συγχώνευσης, ως εξής:

- η αξία της Viohalco καθορίζεται σε Ευρώ 59,647,
- η αξία της Βιοχάλκο Ελληνική καθορίζεται σε Ευρώ 1.095.112,760.

Οι παραπάνω αξίες βασίζονται στην υπόθεση ότι, ουδεμία από τις Viohalco και Βιοχάλκο Ελληνική θα διανείμει μέρισμα ή θα προβεί σε άλλες διανομές προς τους αντίστοιχους μετόχους τους πριν την ολοκλήρωση της Συναλλαγής.

#### **Σχέση Ανταλλαγής Μετοχών και διάσπαση (split) μετοχής**

Για τη διευκόλυνση της Συναλλαγής προς όφελος των μετόχων της Βιοχάλκο Ελληνική προτείνεται όπως, στο πλαίσιο της Διασυνοριακής Συγχώνευσης, δοθεί μία μετοχή της Viohalco σε ανταλλαγή μίας μετοχής της Βιοχάλκο Ελληνική, χωρίς πρόσθετη καταβολή μετρητών. Για τους σκοπούς της Διασυνοριακής Συγχώνευσης κάθε μετοχή της Βιοχάλκο Ελληνική αποτιμήθηκε σε Ευρώ 5,49 και η αξία αυτή κάθε μετοχής είναι αποτέλεσμα της συνολικής αποτίμησης της Βιοχάλκο Ελληνική που ανέρχεται σε Ευρώ 1.095.112.760 διά του συνόλου του αριθμού των μετοχών της Βιοχάλκο Ελληνική που έχουν εκδοθεί.

Με την ανταλλαγή μίας μετοχής της Viohalco για κάθε μετοχή της Βιοχάλκο Ελληνική, οι σημερινοί μέτοχοι της Viohalco θα υποστούν οικονομική ζημία, δεδομένου ότι η σημερινή αξία

της μετοχής της Viohalco έχει μεγαλύτερη αξία από αυτήν της μετοχής της Βιοχάλκο Ελληνική. Προς αποφυγή της ανωτέρω συνέπειας, το σημερινό μετοχικό κεφάλαιο της Viohalco θα επανακαθορισθεί με διάσπαση της μετοχής της (split) πριν τη διεξαγωγή των αντίστοιχων Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων των Viohalco και Βιοχάλκο Ελληνική, που θα εγκρίνουν τη Διασυνοριακή Συγχώνευση. Η διάσπαση (split) της μετοχής θα υπολογιστεί με βάση τις σχετικές αξίες των Συγχωνευομένων Εταιρειών, όπως ορίστηκαν παραπάνω, και συνεπώς θα οδηγήσουν σε διάσπαση με συντελεστή 17,66611873. Ο συντελεστής προκύπτει από τη διαίρεση (i) της αξίας ανά μετοχή της Απορροφώσας Εταιρείας που καθορίστηκε σε Ευρώ 96,9869918699 διά (ii) της αξίας ανά μετοχή της Βιοχάλκο Ελληνική που καθορίστηκε σε Ευρώ 5,49. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να αυξηθεί ο αριθμός των μετοχών της Viohalco από 615 σε 10.865 (με στρογγυλοποίηση προς τα άνω στον αμέσως υψηλότερο ακέραιο αριθμό), πριν από τη Διασυνοριακή Συγχώνευση.

### **Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και αριθμού μετοχών της Viohalco μετά τη Διασυνοριακή Συγχώνευση**

Η Διασυνοριακή Συγχώνευση θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Viohalco κατά ποσό Ευρώ 59.842.227,30, έτσι ώστε το σημερινό μετοχικό της κεφάλαιο εκ Ευρώ 61.500 να αυξηθεί σε Ευρώ 59.903.727,30, με την έκδοση 199.474.091 νέων μετοχών, υπέρ των μετόχων της Βιοχάλκο Ελληνική, έτσι ώστε ο συνολικός αριθμός μετοχών της Viohalco να ανέλθει σε 199.484.956 μετοχές σύμφωνα με τη σχέση ανταλλαγής (οι Νέες Μετοχές).

Επειδή η Βιοχάλκο Ελληνική θα κατέχει 7.031 μετοχές στην Viohalco, μετά τη διάσπαση της μετοχής της (split) που αναφέρεται στους όρους 5.1 και 5.3 ανωτέρω (που αντιστοιχούν σε 398 μετοχές που ήδη κατέχει στην Viohalco), η Viohalco θα αποκτήσει 7.031 ίδιες μετοχές ως αποτέλεσμα της Διασυνοριακής Συγχώνευσης. Σύμφωνα με το άρθρο 623 του BICE, θα δημιουργηθεί μη διανεμόμενο αποθεματικό, ίσο προς την αξία των μετοχών της Viohalco που αποκτήθηκαν από την Viohalco ως αποτέλεσμα της Διασυνοριακής Συγχώνευσης, δηλαδή Ευρώ 39.800 με αφαίρεση από τα αποθεματικά και τα κέρδη εις νέον. Θα προταθεί στη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Viohalco η άμεση ακύρωση αυτών των μετοχών (ιδίων) και ο καταλογισμός της ακύρωσης αυτής στο μη διανεμόμενο αποθεματικό που δημιουργήθηκε.

Λαμβάνοντας υπόψη; (i) τη διάσπαση της μετοχής της (split) που αναφέρεται στους όρους 5.1 και 5.3 ανωτέρω, (ii) την έκδοση των Νέων Μετοχών, (Hi) την ακύρωση των μετοχών της Viohalco, που αποκτήθηκαν από τη Viohalco ως αποτέλεσμα της Διασυνοριακής Συγχώνευσης, το μετοχικό κεφάλαιο της Viohalco μετά τη Διασυνοριακή Συγχώνευση, θα ανέρχεται σε Ευρώ 59.903.727^30 διαιρούμενο σε 199.477.925 μετοχές χωρίς ονομαστική αξία.

Μετά την ολοκλήρωση της Διασυνοριακής Συγχώνευσης και την ακύρωση των μετοχών Viohalco που απέκτησε η Viohalco ως αποτέλεσμα της Διασυνοριακής Συγχώνευσης, οι μετοχές της Viohalco θα κατανεμηθούν μεταξύ των σημερινών μετόχων των εταιρειών Viohalco και Βιοχάλκο Ελληνική ως ακολούθως: (α) 3.834 μετοχές από το σύνολο των 199.477.925 θα κατέχουν οι σημερινοί μέτοχοι της Viohalco πριν τη Διασυνοριακή Συγχώνευση και (β) τις υπόλοιπες 199.474.091 μετοχές θα κατέχουν οι σημερινοί μέτοχοι της Βιοχάλκο Ελληνική πριν τη Διασυνοριακή Συγχώνευση.

## Τρόποι Διανομής των Νέων Μετοχών στην Απορροφώσα Εταιρία

Οι Νέες Μετοχές θα παραδοθούν στους πρώην μετόχους της Απορροφώμενης Εταιρείας σε απούλοποιημένη μορφή στις μερίδες των πρώην μετόχων της Απορροφώμενης Εταιρείας μέσω του Euroclear, που είναι το κεντρικό Βελγικό αποθετήριο τίτλων. Η παράδοση θα γίνει ως εξής:

(α) Εάν δεν έχει υποβληθεί το έντυπο που προβλέπεται στη παράγραφο (β) παρακάτω, η παράδοση των Νέων Μετοχών θα γίνει στις σημερινές μερίδες του Συστήματος Αυλών Τίτλων (ΣΑΤ) των παλαιών μετόχων της Βιοχάλκο Ελληνική. Μέτοχοι που επιθυμούν να ανοίξουν μερίδα ΣΑΤ, δύνανται να διορίζουν ως εξουσιοδοτημένους χειριστές μερίδων (Χειριστές ΣΑΤ) ένα ή περισσότερα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.) ή θεματοφύλακες Τράπεζες. Όλες οι Νέες Μετοχές που θα δοθούν στους μετόχους της Βιοχάλκο Ελληνική μέσω του ΣΑΤ θα είναι καταχωρημένες στο ΣΑΤ και όλες οι σχετικές μεταβιβάσεις που θα εκκαθαρίζονται μέσω του ΣΑΤ παρακολουθούνται μέσω των Λογαριασμών Τίτλων και Αξιών των Επενδυτών που τηρούνται στο ΣΑΤ.

Η Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. (ΕΧΑΕ) ως διαχειριστής του ΣΑΤ θα τηρεί αμέσως ή εμμέσως θέση σε τέτοιες μετοχές σε μερίδα αξιών στο Euroclear Βελγίου, η οποία θα αντιστοιχεί στο συνολικό αριθμό των μετοχών αυτών που παρακολουθούνται στο ΣΑΤ. Σε περίπτωση που μετοχές της Βιοχάλκο Ελληνική είναι επιβαρυνμένες με νομικά βάρη, η παράδοση Νέων Μετοχών σε ανταλλαγή των μετοχών αυτών θα γίνει μόνο μέσω της ΕΧΑΕ και οι Νέες Μετοχές που θα δοθούν από την Viohalco στους μετόχους της Βιοχάλκο Ελληνική θα είναι επιβαρυνμένες με τα ίδια νομικά βάρη. Νομικά βάρος επί μετοχής σημαίνει κάθε εμπράγματο δικαίωμα επί αυτής εκτός από κυριότητα και περιλαμβάνει, χωρίς να εξαντλείται, την επικαρπία, ενέχυρο, χρηματοοικονομική ασφάλεια, εμπράγματη ασφάλεια κάθε είδους, και κάθε βάρος, χρέος, νομική διεκδίκηση κάθε είδους, οποιαδήποτε πράξη δικαστικής ή διοικητικής Αρχής, ή κάθε νομική πράξη που εμποδίζει την άσκηση δικαιωμάτων των κατόχων τέτοιων μετοχών ή και τη δυνατότητα μεταβίβασης ή διάθεσης τέτοιων μετοχών από τους κατόχους τους.

(β) Οι Μέτοχοι της Βιοχάλκο Ελληνική δύνανται να επιλέξουν να λάβουν τις Νέες Μετοχές μέσω της Τράπεζας ING Belgium S.A./N.V (ING). Για να γίνει αυτό οι μέτοχοι αυτοί απαιτείται να ανοίξουν μερίδα αξιών με την ING. Επίσης οι μέτοχοι αυτοί απαιτείται να συμπληρώσουν και αποστείλουν το έντυπο που θα καταστεί διαθέσιμο εγκαίρως στον τσότοπο της Viohalco και να το αποστείλουν στο τμήμα σχέσεων μετόχων της Viohalco το αργότερο μέχρι την ημερομηνία που θα ανακοινώσει η Βιοχάλκο Ελληνική. Έντυπα που θα ληφθούν μετά την ημερομηνία αυτή, δεν έχουν συμπληρωθεί πλήρως ή περιέχουν λάθη ή παραλείψεις δεν θα τύχουν περαιτέρω επεξεργασίας. Έντυπα σχετικά με τη παράδοση μετοχών μέσω) ING που έχουν νομικά βάρη, δεν θα τύχουν περαιτέρω επεξεργασίας. Νομικό βάρος επί μετοχής σημαίνει κάθε εμπράγματο δικαίωμα επί αυτής εκτός από κυριότητα και περιλαμβάνει, χωρίς να εξαντλείται, την επικαρπία, ενέχυρο, χρηματοοικονομική ασφάλεια, εμπράγματη ασφάλεια κάθε είδους, και κάθε βάρος, χρέος, νομική διεκδίκηση κάθε είδους, οποιαδήποτε πράξη δικαστικής ή διοικητικής Αρχής, η κάθε νομική πράξη που εμποδίζει την άσκηση δικαιωμάτων των κατόχων τέτοιων μετοχών ή και τη δυνατότητα μεταβίβασης ή διάθεσης τέτοιων μετοχών από τους κατόχους τους.

Η ανωτέρω περιγραφή για την έκδοση και διανομή των Νέων Μετοχών στους παλαιούς μετόχους της Απορροφώμενης Εταιρείας μπορεί να αποσαφηνιστεί και τροποποιηθεί περαιτέρω με βάση την οριστικοποίηση της πρακτικής υλοποίησης της Διασυννοριακής Συγχώνευσης. Η

Απορροφώμενη Εταιρεία και η Απορροφώσα Εταιρεία θα θέσουν εγκαίρως στη διάθεση του κοινού κάθε σχετική πρόσθετη πληροφορία μέσω των ιστότοπών τους.

Επιπτώσεις της Διασυνοριακής Συγχώνευσης στους Εργαζόμενους

Η Διασυνοριακή Συγχώνευση δεν θα έχει αρνητικές επιπτώσεις στην απασχόληση των υπαλλήλων των Συγχωνευομένων Εταιρειών. Η Βιοχάλκο Ελληνική σήμερα απασχολεί 2 υπαλλήλους, οι οποίοι θα μεταφερθούν στην Viohalco. Οι υπάλληλοι αυτοί θα απασχοληθούν στο Ελληνικό Υποκατάστημα με όλα τα δικαιώματα τους και τους ίδιους όρους απασχόλησης.

Ημερομηνία κατά την οποία οι Νέες Μετοχές Παρέχουν στους Ιδιοκτήτες τους Δικαίωμα σε Κέρδη

Οι πρώην μέτοχοι της Απορροφώμενης Εταιρείας θα δικαιούνται να συμμετάσχουν στα κέρδη της Απορροφώσας Εταιρείας κάθε οικονομικό έτος περιλαμβανομένου του έτους που λήγει την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2013.

Δεν υπάρχουν ειδικές προβλέψεις σχετικά με συμμετοχή στα κέρδη των Νέων Μετοχών της Απορροφώσας Εταιρείας κατά την ολοκλήρωση της Διασυνοριακής Συγχώνευσης.

**Ημερομηνία κατά την οποία οι Πράξεις της Απορροφώμενης Εταιρείας Θεωρούνται ότι Γίνονται για Λογαριασμό της Απορροφώσας Εταιρείας**

Από λογιστικής απόψεως όλες οι πράξεις της Απορροφώμενης Εταιρείας θα θεωρούνται ότι γίνονται για λογαριασμό της Απορροφώσας Εταιρείας από την 1<sup>η</sup> Ιουλίου 2013.

**Ειδικά Δικαιώματα που Παρέχει η Απορροφώσα Εταιρεία στους Μέτοχους της Απορροφώμενης Εταιρείας οι οποίοι Κατέχουν Ειδικά Δικαιώματα καθώς Και Σε Κατόχους άλλων Τίτλων πλην Μετόχων**

Οι Νέες Μετοχές θα είναι κοινές. Τα δικαιώματα που απορρέουν από τις Νέες Μετοχές θα είναι από κάθε άποψη τα ίδια με τα δικαιώματα που απορρέουν από τις άλλες μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας. Η Απορροφώμενη Εταιρεία δεν έχει εκδώσει άλλους τίτλους πλην μετοχών.

### **Διορισμός και Αμοιβή του Κοινού Εμπειρογνώμονα**

Όπως προβλέπεται από τη Βελγική και την Ελληνική νομοθεσία, οι Συγχωνευόμενες Εταιρείες έχουν δικαίωμα να επιδιώξουν τον διορισμό κοινού Εμπειρογνώμονα για την εκπόνηση της έκθεσης, όπως απαιτείται από το άρθρο 772/9, παρ.1 του ΒΚΕ και του άρθρου 6 του Ελληνικού Νόμου 3777/2009.

Προς το σκοπό αυτό, οι Συγχωνευόμενες Εταιρείες ζήτησαν από τον Πρόεδρο του Εμποροδικείου Βρυξελλών τον διορισμό της Βελγικής Ελεγκτικής Εταιρείας Luc Callaëit BVBA, Ελεγκτής Επιχειρήσεων (Reviseur d' entreprises), σύμφωνα με το άρθρο 772/9, §2 του

ΒΚΕ και το άρθρο 6 του Ελληνικού νόμου 3777/2009. Ο διορισμός παρεσχέθη σύμφωνα με διάταξη του Προέδρου του Εμποροδικείου Βρυξελλών της 31<sup>ης</sup> Ιουλίου 2013.

Η αμοιβή του κοινού Εμπειρογνώμονα για την εκπόνηση της κοινής έκθεσης στην σχεδιαζόμενη Διασυνοριακή Συγχώνευση με απορρόφηση σύμφωνα με το άρθρο 772/9, §1 του ΒΚΕ και το άρθρο 6 του Ελληνικού Νόμου 3777/2009 καθορίζεται σε Ευρώ 20.800 (χωρίς ΦΠΑ) για την κοινή έκθεση που αφορά στην Απορροφώσα Εταιρεία και στην Απορροφώμενη Εταιρεία.

**Ειδικά Πλεονεκτήματα για τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα Διοικητικά Όργανα της Απορροφώσας Εταιρείας και τον Εξετάζει το Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης**

Δεν παρέχονται ειδικά πλεονεκτήματα στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, στα διοικητικά και τα διευθυντικά όργανα της Απορροφώσας Εταιρείας και της Απορροφώμενης Εταιρείας ούτε στον κοινό τους εμπειρογνώμονα που εξετάζει το Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης.

**Καταστατικό της Απορροφώσας Εταιρείας μετά τη Διασυνοριακή Συγχώνευση**

Το καταστατικό της Απορροφώσας Εταιρείας που θα ισχύει μετά τη Διασυνοριακή Συγχώνευση επισυνάπτεται ως Παράρτημα 2 στο παρόν Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης.

**Κανόνες Σχετικά με τη Συμμετοχή των Εργαζομένων στην Απορροφώσα Εταιρεία**

Σύμφωνα με το ισχύον Βελγικό και Ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο και σύμφωνα με τους κανόνες εκπροσώπησης των εργαζομένων τόσο στην Απορροφώσα Εταιρεία όσο και στην Απορροφώμενη Εταιρεία, η Απορροφώσα Εταιρεία δεν υποχρεούται να θέσει σε κίνηση εν όψει της Διασυνοριακής Συγχώνευσης μηχανισμό συμμετοχής των εργαζομένων κατά την έννοια της Οδηγίας 2005/56/ΕΚ της 26<sup>ης</sup> Οκτωβρίου 2005.

**Στοιχεία του Ενεργητικού και του Παθητικού που Μεταβιβάζονται στην Απορροφώσα Εταιρεία**

Όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της Απορροφώμενης Εταιρείας, θα μεταβιβαστούν στην Απορροφώσα Εταιρεία ως αποτέλεσμα της Διασυνοριακής Συγχώνευσης. Κατάλογος που συγκεντρώνει τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού που μεταβιβάζονται λόγω της Διασυνοριακής Συγχώνευσης στην Απορροφώσα Εταιρεία και που παρέχει πληροφορίες για την αποτίμηση τους έχει ενσωματωθεί ως Παράρτημα 3 στο παρόν Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης.

**Ημερομηνίες Ενδιάμεσων Οικονομικών Καταστάσεων (Ισολογισμών) Μετασχηματισμού της Απορροφώσας**

## **Εταιρίας και της Απορροφωμενης Εταιρίας Που Καθορίζουν τους Όρους της Διασυνοριακής Συγχώνευσης**

Οι όροι της Διασυνοριακής Συγχώνευσης καθορίζονται με βάση τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμούς μετασχηματισμού) της Απορροφώσας Εταιρείας και της Απορροφώμενης Εταιρείας της 30<sup>ης</sup> Ιουνίου 2013, που έχουν ενσωματωθεί ως Παράρτημα 4 στο παρόν Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης.

## **Ακίνητη Περιουσία Και Δικαιώματα Πνευματικής Ιδιοκτησίας Της Απορροφωμενης Εταιρίας**

Η Βιοχάλκο Ελληνική δεν διαθέτει ακίνητη περιουσία στο Βέλγιο, Εμπράγματα δικαιώματα επί ακίνητης περιουσίας της Βιοχάλκο Ελληνική θα μεταβιβαστούν στην Viohalco. Τα δικαιώματα αυτά θα είναι ισχυρά έναντι τρίτων με την ολοκλήρωση των διατυπώσεων που απαιτούνται για τη μεταβίβαση των εν λόγω δικαιωμάτων.

Η Βιοχάλκο Ελληνική είναι κυρία των ακόλουθων εμπορικών σημάτων: VIOHALCO (αριθμός σήματος 195957), ΒΙΟΧΑΛΚΟ (αριθμός σήματος 195956) και RIVERWEST (αριθμός σήματος 210316). Τα ανωτέρω δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας μεταβιβάζονται στην Viohalco. Η μεταβίβαση αυτή θα αποκτήσει ισχύ έναντι τρίτων με την ολοκλήρωση των διατυπώσεων που απαιτούνται για τη μεταβίβαση των εν λόγω δικαιωμάτων.

## **Δικαιότητα Πιστωτών**

Σύμφωνα με το άρθρο 684 του ΒΚΕ, οι πιστωτές των Συγχωνευόμενων Εταιρειών μπορούν να ζητήσουν πρόσθετη εγγύηση για τις ανεξόφλητες απαιτήσεις που είχαν γεννηθεί πριν τη δημοσίευση της συμβολαιογραφικής πράξης πιστοποίησης της ολοκλήρωσης της Διασυνοριακής Συγχώνευσης στα Παραρτήματα της Βελγικής Κρατικής Εφημερίδας και εντός δύο μηνών από την δημοσίευση αυτή.

Η Απορροφώσα Εταιρεία, στην οποία θα έχει μεταβιβαστεί η υποχρέωση, και εφόσον συντρέχει λόγος, η Απορροφώμενη Εταιρεία, δύναται η κάθε μια από αυτές, να απορρίψει το αίτημα περί πρόσθετης εγγύησης και να ικανοποιήσει την υποχρέωση στην εύλογη αξία της αφού αφαιρέσει προηγουμένως την έκπτωση.

Σε περίπτωση που δεν υπάρχει συμφωνία ή σε περίπτωση που οι πιστωτές δεν ικανοποιούνται, κατατίθεται αίτηση στον πρόεδρο του Εμποροδικείου στο μητρώο του οποίου υπάγεται ο οφειλέτης, ο οποίος θα καθορίσει εάν θα πρέπει να παρασχεθεί εγγύηση καθώς και το χρονικό όριο εντός του οποίου η εν λόγω εγγύηση πρέπει να παρασχεθεί, ανάλογα με την περίπτωση. Στην περίπτωση που η εγγύηση δεν παρέχεται εντός του προβλεπόμενου χρονοδιαγράμματος, η απαίτηση καθίσταται αμέσως ληξιπρόθεσμη και απαιτητή.

Σύμφωνα με τον Ελληνικό δίκαιο και ειδικότερα βάσει του άρθρου 8 του Ελληνικού Νόμου 3777/2009 και του άρθρου 70 του Ελληνικού Κ.Ν. 2190/1920, οι πιστωτές της Απορροφώμενης Εταιρείας, των οποίων οι απαιτήσεις είχαν γεννηθεί πριν από τη δημοσίευση του Κοινού Σχεδίου Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης και βρίσκονται ακόμα σε εκκρεμότητα, μπορούν να ζητήσουν επαρκείς εγγυήσεις μέσα σε είκοσι ημέρες από τη δημοσίευση του Κοινού Σχεδίου



Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα κατά το άρθρο 70 παρ. 1 του Ελληνικού ΚΝ. 2190/1920, υπό την προϋπόθεση ότι η οικονομική κατάσταση της Βιοχάλκο Ελληνική καθιστά αναγκαίες τις ανωτέρω εγγυήσεις και ότι δεν έχουν δοθεί ήδη επαρκείς εγγυήσεις στους πιστωτές.

Αρμόδια αρχή για την επίλυση οποιασδήποτε διαφοράς που θα ανακύψει αναφορικά με όλα τα παραπάνω είναι το κατά τόπον αρμόδιο Πρωτοδικείο της έδρας της Βιοχάλκο Ελληνική, το οποίο δικάζει σύμφωνα με την διαδικασία των ασφαλιστικών μέτρων μετά από αίτηση του ενδιαφερόμενου πιστωτή. Η αίτηση κατατίθεται μέσα σε προθεσμία τριάντα ημερών από τη δημοσίευση του Κοινού Σχεδίου Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα κατά τις διατυπώσεις δημοσιότητας του άρθρου 70 παρ. 1 του Ελληνικού Κ.Ν. 2190/1920.

### **Φορολογία**

Η Διασυνοριακή Συγχώνευση είναι φορολογικά ουδέτερη, σύμφωνα: (i) με το Άρθρο 211 του Βελγικού Κώδικα για τη φορολογία εισοδήματος και σύμφωνα με το Άρθρο 117 του Βελγικού Κώδικα για τα τέλη εγγραφής και (ii) το Άρθρο 5 του Ελληνικού Ν. 2578/1998 και το Άρθρο 3 παρ. 1 του Ελληνικού Ν.Δ. 1297/1972.

### **Πληρεξουσιότητα**

Ειδική πληρεξουσιότητα παρέχεται στους: France Dejonckheere, Davina Devleeschouwer και Els De Troyer, κατοίκους Βρυξελλών Βελγίου, 5 Place du Champ de Mars, 1050, όπως ο καθένας μόνος του και με δικαίωμα υποκατάστασης: (i) καταθέσουν το Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης στο μητρώο του Εμποροδικείου των Βρυξελλών, (ii) ζητήσουν τη δημοσίευση του Κοινού Σχεδίου Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης στα παραρτήματα της Βελγικής Κρατικής Εφημερίδας, (iii) ενεργήσουν κάθε τι που απαιτείται για την υποβολή και τη δημοσίευση του Κοινού Σχεδίου Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης στο Βέλγιο.

Ειδική πληρεξουσιότητα παρέχεται στους: Κωνσταντίνο Κανελλόπουλο, Παναγιώτα Γούτα, Παντελεήμονα Μαυράκη και Καλλιόπη Μάρου, κατοίκους Αμαρουσίου Αττικής, οδός Χειμάρων 16, όπως ο καθένας μόνος του και με δικαίωμα υποκατάστασης: (i) καταθέσουν το Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης στις αρμόδιες υπηρεσίες του Ελληνικού Υπουργείου Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας και (ii) προβούν σε οποιαδήποτε ενέργεια σχετικά με την νόμιμη καταχώρηση, και δημοσίευση του παρόντος στην Ελλάδα.

### **Πληροφορίες σχετικά με τη Διασυνοριακή Συγχώνευση**

Σύμφωνα με το άρθρο 772/10, §2 του ΒΚΕ και το άρθρο 73 του Ελληνικού Κ.Ν. 2190/1920, τα ακόλουθα έγγραφα θα βρίσκονται στη διάθεση των μετόχων των Συγχωνευόμενων Εταιρειών στα γραφεία κάθε Συγχωνευόμενης Εταιρείας τουλάχιστον ένα μήνα πριν τις Γενικές Συνελεύσεις κάθε εταιρείας που θα αποφασίσουν για τη Διασυνοριακή Συγχώνευση:

- Το παρόν Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης

- Οι εκθέσεις των Διοικητικών Συμβουλίων των Συγχωνευομένων Εταιρειών για τη Διασυνοριακή Συγχώνευση, σύμφωνα με το Άρθρο 772/8 του ΒΚΕ και του Άρθρου 5 του Ελληνικού Ν. 3777/2009.
- Η έκθεση του κοινού εμπειρογνώμονα Luc Callaert BVBA, Ελεγκτή Επιχειρήσεων (Reviseur d' entreprises), για τη Διασυνοριακή Συγχώνευση, που ορίστηκε από τον Πρόεδρο του Εμποροδικείου Βρυξελλών, σύμφωνα με το Άρθρο 772/9, § 1 του ΒΚΕ και το Άρθρο 6 του Ελληνικού Ν. 3777/2009.
- Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, οι ετήσιες εκθέσεις διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου και οι ετήσιες εκθέσεις ελεγκτών των τριών τελευταίων χρήσεων των Συγχωνευομένων Εταιρειών.
- Οι ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμοί μετασχηματισμού) κάθε Συγχωνευόμενης Εταιρείας, με ημερομηνία 30/06/2013, με βάση τους οποίους καθορίστηκαν οι όροι της Διασυνοριακής Συγχώνευσης.

Οι πιστωτές και οι μέτοχοι μειοψηφίας της Απορροφώσας Εταιρείας και της Απορροφώμενης Εταιρείας δύνανται να ασκούν τα δικαιώματά τους σύμφωνα με τις αντίστοιχες διατάξεις της Βελγικής και της Ελληνικής Νομοθεσίας, επίσης δύνανται να ζητούν λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με το περιεχόμενο των δικαιωμάτων αυτών και τους τρόπους άσκησης των δικαιωμάτων τους από: (i) την Απορροφώσα Εταιρεία, στα γραφεία της που βρίσκονται στη Λεωφόρο Marjix 30, 1000, Βρυξέλλες (Βέλγιο) και (ii) την Απορροφώμενη Εταιρεία, στα γραφεία της που βρίσκονται στη Λεωφόρο Μεσογείων 2-4, Αθήνα, ΤΚ 11527 (Ελλάς).

Το παρόν Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Διασυνοριακής Συγχώνευσης υπεγράφη στις 16 Σεπτεμβρίου 2013 σε επτά πρωτότυπα, εκ των οποίων τέσσερα είναι στη Γαλλική γλώσσα και τρία στην Ελληνική γλώσσα. Δύο πρωτότυπα στη Γαλλική γλώσσα θα κατατεθούν στο φάκελο που τηρεί η Απορροφώσα Εταιρεία στο μητρώο του Εμποροδικείου των Βρυξελλών, ένα πρωτότυπο στην Ελληνική γλώσσα θα κατατεθεί στο Υπουργείο Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας στην Ελλάδα και από ένα πρωτότυπο στη Γαλλική γλώσσα και στην Ελληνική γλώσσα θα κρατήσει η κάθε μία Συγχωνευόμενη Εταιρεία.

## **5.2.2 Marfin Εγνατία Τράπεζα Ανώνυμος Εταιρεία**

### **Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης**

Ακολουθεί το Σχέδιο Συγχώνευσης της Marfin Εγνατία Τράπεζα Ανώνυμος Εταιρεία με την Marfin Popular Bank Public CO LTD, όπως δημοσιεύτηκε στην ιστοσελίδα της Τράπεζας Ελλάδος ([www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)) :

1. Στις 31 Μαρτίου 2011 και ώρα 12:00 μ.μ. θα ολοκληρωθεί η διασυνοριακή συγχώνευση με απορρόφηση της Marfin Εγνατία Τράπεζα Α.Ε. (“ΜΕΒ”) από την Marfin Popular Bank Public Co Ltd (“ΜΡΒ”) (εφεξής «οι Συγχωνευόμενες Εταιρείες»), σύμφωνα με την απόφαση του Επαρχιακού Δικαστηρίου Λευκωσίας (Κύπρου), ημερομηνίας 15ης Δεκεμβρίου 2010, η οποία δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα της Κυπριακής Δημοκρατίας την 7η Ιανουαρίου 2011 (Κύριο Μέρος, Τμήμα Β΄, αρ. 23/7.1.2011).
2. Η συγχώνευση με απορρόφηση πραγματοποιείται με μεταβίβαση των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού της ΜΕΒ στην ΜΡΒ, σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας

2005/56/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26.10.2005, η οποία ενσωματώθηκε στο κυπριακό δίκαιο με τον περί Εταιρειών (τροποποιητικό) (Αρ. 4) Νόμο του 2007 και στο ελληνικό δίκαιο με το Νόμο 3777/2009 («Διασυνοριακές Συγχωνεύσεις Κεφαλαιουχικών Εταιρειών και άλλες διατάξεις»), καθώς και εν γένει την Κυπριακή και Ελληνική νομοθεσία.

3. Τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευόμενων Εταιρειών κατά τη συνεδρίασή τους της 13ης Νοεμβρίου 2009, μεταξύ άλλων, κατήρτισαν το Κοινό Σχέδιο Διασυνοριακής Συγχώνευσης δι' απορροφήσεως της ΜΕΒ από την ΜΡΒ, σύμφωνα με τα άρθρα 201Β του (Κυπριακού) περί Εταιρειών Νόμου και 3 του (Ελληνικού) Νόμου 3777/2009. Το από 13.11.2009 Κοινό Σχέδιο Διασυνοριακής Συγχώνευσης υποβλήθηκε στις διατυπώσεις δημοσιότητας σύμφωνα με την ισχύουσα Κυπριακή και Ελληνική Νομοθεσία. Συγκεκριμένα αφενός κατατέθηκε στον Έφορο Εταιρειών της Κυπριακής Δημοκρατίας την 19η Νοεμβρίου 2009 (Αριθμός Μητρώου/Φακέλου: ΗΕ1) και δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα της Κυπριακής Δημοκρατίας την 20ή Νοεμβρίου 2009 (Κύριο Μέρος, Τμήμα Β', αρ. 4394/20.11.2009), αφετέρου καταχωρίστηκε στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών του Υπουργείου Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας (πρώην Υπουργείου Ανάπτυξης) την 20ή Νοεμβρίου 2009 (Αρ. Πρωτ. Κ2-11889/20.11.2009), σχετική δε ανακοίνωση δημοσιεύθηκε στο Φύλλο Εφημερίδος της Κυβερνήσεως της Ελληνικής Δημοκρατίας (τ. ΑΕ & ΕΠΕ, αρ. 13530/20.11.2009).

Το Κοινό Σχέδιο Διασυνοριακής Συγχώνευσης προβλέπει, μεταξύ άλλων, ότι η Απορροφώσα Εταιρεία ΜΡΒ υποκαθίσταται αυτοδίκαια και χωρίς καμία άλλη διατύπωση, σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, σε όλα τα δικαιώματα, υποχρεώσεις, διοικητικές άδειες ή εγκρίσεις και έννομες σχέσεις της Απορροφώμενης Εταιρείας ΜΕΒ και κατά την ημερομηνία συγχώνευσης, οι υποχρεώσεις προς τους πιστωτές της ΜΕΒ αναλαμβάνονται από την ΜΡΒ. Η ΜΕΒ καθίσταται υποκατάστημα της ΜΡΒ. Για περισσότερες πληροφορίες κάθε ενδιαφερόμενος δύναται να απευθύνεται στο Υποκατάστημα της ΜΡΒ στην Ελλάδα Λεωφ. Κηφισίας αρ. 24, 151 25 Δήμος Αμαρουσίου Αττικής, Ελλάδα ή Μητροπόλεως αρ. 20 και Κομνηνών, Δήμος Θεσσαλονίκης, Ελλάδα. Η ΜΡΒ εδρεύει στη Λεωφόρο Λεμεσού αρ 154, Λευκωσία, Κύπρος.

4. Το Υποκατάστημα της ΜΡΒ στην Ελλάδα θα αποτελέσει τη συνέχεια της λειτουργίας της ΜΕΒ και θα φέρει τον διακριτικό τίτλο (εμπορική επωνυμία) «ΜΑΡΦΙΝ ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ» / «ΜΑΡΦΙΝ ΕΓΝΑΤΙΑ BANK». Ο εν λόγω διακριτικός τίτλος επελέγη από το πιστωτικό ίδρυμα. Το Υποκατάστημα της ΜΡΒ θα λειτουργεί στην Ελλάδα υπό καθεστώς ελεύθερης εγκατάστασης βάσει των προνοιών του άρθρου 25 της Οδηγίας 2006/48/EK. Οι εργασίες του υποκαταστήματος της ΜΡΒ στην Ελλάδα θα υπόκεινται στην πρωταρχική εποπτεία της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου. Η Τράπεζα της Ελλάδας, ως αρμόδια εποπτική αρχή κράτους-μέλους υποδοχής, θα εξακολουθήσει να έχει, σε συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, την ευθύνη που απορρέει από την οδηγία 2006/48/EK και ιδιαίτερα από τα άρθρα 29 – 35 και 41 αυτής, αναφορικά με τις κυρώσεις και την εποπτεία της ρευστότητας του υποκαταστήματος.

Το Υποκατάστημα της ΜΡΒ στην Ελλάδα δύναται, σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, να διεξάγει τις δραστηριότητες που αναφέρονται στο Παράρτημα Ι της Οδηγίας 2006/48/EK και τις επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες που αναφέρονται στο Παράρτημα Ι της Οδηγίας 2004/39/EK.

Όσον αφορά την κάλυψη των καταθετών και των επενδυτών πελατών του υποκαταστήματος, σημειώνεται ότι, από την εν λόγω ημερομηνία, θα γίνει αυτόματη μετάπτωση από το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ) της Ελλάδας, στο Σχέδιο Προστασίας Καταθέσεων και στο Ταμείο Αποζημίωσης Επενδυτών Πελατών Τραπεζών της Κύπρου. Επισημαίνεται ότι από τη μετάπτωση αυτή δε μεταβάλλεται το όριο της κάλυψης των καταθετών το οποίο ανέρχεται σε 100.000 ευρώ, ενώ το όριο της κάλυψης των επενδυτών πελατών ανέρχεται σε 20.000 ευρώ.

### **5.2.3 Intracom IT Services**

#### **Κοινό Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης**

Ακολουθεί το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης της Itracom με την εταιρεία Intrasoft IT Services: Η Intracom ανακοίνωσε ότι η διασυννοριακή συγχώνευση με απορρόφηση της Intracom IT Services από την κατά 99,9999% εδρεύουσα στο Λουξεμβούργο θυγατρική της εταιρία Intrasoft International ολοκληρώθηκε με ισχύ από τις 02.01.2012.

Η παραπάνω πράξη έγινε σύμφωνα με το άρθρο 13 της Οδηγίας 2005/56/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26.10.2005, σχετικά με τις διασυννοριακές συγχωνεύσεις ανωνύμων εταιριών, βάσει της εγκριτικής απόφασης της από 02.12.2011 Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων Intrasoft International, η οποία καταχωρήθηκε στο Μητρώο Εμπορίου και Εταιρειών του Λουξεμβούργου στις 08.12.2011 και δημοσιεύτηκε στην Εθνική Εφημερίδα του Λουξεμβούργου (Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations) στο υπ' αριθμ. 1 Τεύχος της 2ας Ιανουαρίου 2012.

Κατόπιν αυτών, από την 02.01.2012, η Intracom IT Services διαγράφεται από το Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών και το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας εταιρίας, στην οποία η Intracom Holdings συμμετέχει με ποσοστό 99,9984%, ανέρχεται στο ποσό των €1.552.600,00, διαιρούμενο σε 62.104 μετοχές, ονομαστικής αξίας € 25 η καθεμία.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί η συγχώνευση αυτή πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο της γενικότερης στρατηγικής του Ομίλου Intracom Holdings για ενίσχυση της επιχειρηματικής του δραστηριότητας στις διεθνείς αγορές.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Η παρούσα διπλωματική εξέτασε τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις. Η σημασία του θέματος προκύπτει από τον αυξημένο αριθμό των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια. Σκοπός της εργασίας είναι να εξετάσει τους παράγοντες που επιδρούν στην πραγματοποίηση των διασυνοριακών συναλλαγών καθώς και να εξεταστούν οι επιδράσεις του θεσμικού πλαισίου. Επιπλέον, η εργασία εστιάζει στο πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των διασυνοριακών συγχωνεύσεων. Η εξέταση αυτή κρίνεται απαραίτητη ώστε να γίνουν πιο κατανοητά τα αποτελέσματα των διασυνοριακών συγχωνεύσεων στις επιχειρήσεις, οι επιδράσεις τους στην Οικονομία καθώς και τα πιθανά προβλήματα που μπορεί να δημιουργηθούν.

Η επισκόπηση βιβλιογραφίας έδειξε ότι το θεσμικό πλαίσιο παίζει σημαντικό ρόλο στην πραγματοποίηση μιας διασυνοριακής συγχώνευσης. Επιπρόσθετα, η ύπαρξη μικρών διαφορών στα λογιστικά πρότυπα της χώρας του αποκτώμενου και της χώρας του αποκτώντα αυξάνει την πιθανότητα πραγματοποίησης μιας διασυνοριακής συγχώνευσης. Άλλος ένας σημαντικός παράγοντας που σχετίζεται με την επιτυχή πραγματοποίηση μιας διασυνοριακής συγχώνευσης είναι η παλαιότερη συγχώνευση που έχει πραγματοποιήσει μια εταιρία. Σε πολλές από τις περιπτώσεις διασυνοριακής συγχώνευσης είναι πιθανό να δημιουργηθεί επιπρόσθετη αξία (additional value) για την επιχείρηση.

Η εξέταση του θεσμικού πλαισίου έδειξε ότι υπάρχει ένα αναλυτικό πλαίσιο σχετικά με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις ενώ η ανάλυση των μελετών περίπτωσης κατέδειξε τα σημαντικά σημεία που πρέπει να ληφθούν υπόψη σε μια διασυνοριακή συγχώνευση.

Επιπλέον, η εξέταση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων των διασυνοριακών συγχωνεύσεων κατέδειξε πολύ σημαντικά ευρήματα. Ειδικότερα, οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν από επιχειρήσεις με σκοπό την εισαγωγή τους σε μια ξένη αγορά για την οποία δεν υπάρχει γνώση των ιδιαίτερων συνθηκών της. Έτσι, με τη χρήση μιας διασυνοριακής συγχώνευσης η εταιρία που σκοπεύει να δραστηριοποιηθεί σε μια ξένη αγορά μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο και τα κόστη που θα συνεπάγονταν η είσοδος στην αγορά χωρίς τη διασυνοριακή συγχώνευση. Επιπλέον, στα πλεονεκτήματα των διασυνοριακών συγχωνεύσεων συγκαταλέγεται και η ανάπτυξη νέας γνώσης για την επιχείρηση. Άλλα πλεονεκτήματα των διασυνοριακών συγχωνεύσεων αποτελούν η χρήση του δικτύου μιας εξαγοραζόμενης επιχείρησης καθώς και η προώθηση συγκεκριμένων άυλων περιουσιακών στοιχείων σε μια ξένη αγορά.

Ωστόσο, οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις μπορεί να έχουν και αντίθετα από τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα καθώς έχει βρεθεί ότι το κόστος της εξαγοράς σε κάποιες περιπτώσεις δεν συνεπάγεται αύξηση της απόδοσης ούτε αποτελεί θετικό νέο για τους επενδυτές. Ειδικότερα, ευρήματα που αφορούν τον τραπεζικό κλάδο δείχνουν ότι οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις

μεταξύ των τραπεζών μπορεί να μην οδηγήσουν πάντα σε αυξημένη αποδοτικότητα των νέων σχημάτων, ενώ η έρευνα των Morck and Yeung (2001) έδειξε ότι σε ορισμένες περιπτώσεις η μείωση του κινδύνου και του κόστους εισόδου σε μια νέα αγορά μέσω μιας διασυνοριακής συγχώνευσης δεν αντισταθμίζει τα κόστη της συγχώνευσης. Ωστόσο, παρά τα μειονεκτήματα αυτά η ανάλυση έδειξε ότι τα πλεονεκτήματα που συνεπάγεται μια διασυνοριακή συγχώνευση δεν είναι αμελητέα και συνεπώς σε πολλές περιπτώσεις μπορούν να αντισταθμίσουν πλήρως τα υψηλά κόστη που συνεπάγεται μια διασυνοριακή συγχώνευση.

Στους περιορισμούς της παρούσας διπλωματικής συγκαταλέγεται η απουσία εξέτασης των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών μέσω της χρήσης ενός ερευνητικού υποδείγματος. Παλαιότερες μελέτες που αναφέρονται στη βιβλιογραφία δείχνουν ότι οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις παρουσίασαν σημαντική αύξηση τα τελευταία χρόνια.

Συνεπώς, η εξέταση στοιχείων με βάση το νέο Νόμο μπορεί να δώσει σημαντικά αποτελέσματα για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις αλλά αυτό μπορεί να γίνει σε μεταγενέστερο χρόνο καθώς η αποτίμηση των αποτελεσμάτων του Νόμου μπορεί να χαρακτηριστεί ως πρόωρη. Τα αποτελέσματα θα είναι εμφανή στα επόμενα 5-10 χρόνια της εφαρμογής του. Συγκεκριμένα, θα πρέπει να μελετηθούν αναλυτικά τα αποτελέσματα όλων των εταιρειών που έκαναν χρήση του Νόμου. Αυτό θα αποτελέσει καθοριστικό παράγοντα στην μελέτη της πορείας των αποτελεσμάτων της χρήσης του Νόμου. Ειδικότερα, θα πρέπει να αναλυθούν τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιρειών πριν και μετά τη χρήση του Νόμου. Επιπρόσθετα, κρίνεται αναγκαίο να μελετηθεί η πορεία της συγχωνευόμενης εταιρείας, πόσο βοήθησε η χρήση του Νόμου στην αποτελεσματικότητά της καθώς και στην ανταγωνιστικότητάς της. Όλα αυτά αποτελούν προτάσεις για μελλοντική έρευνα η οποία είναι απαραίτητη δεδομένης της σημασίας που μπορεί να έχουν οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ελληνική**

1. Αναγνώστου, Ε. (2006), Μετασηματισμοί Επιχειρήσεων με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/1993.
2. Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α. και Σιουγλέ, Γ. (2010), Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
3. Καραγιάννης, Δ. Καραγιάννης Ι και Καραγιάννη, Αικ., (2007), Συστάσεις- Μετατάξεις- Μετατροπές- Συγχωνεύσεις- Απορροφήσεις- Λύσεις και Εκκαθαρίσεις Επιχειρήσεων.
4. Σακέλλης, Ε. (2001), Συγχωνεύσεις- Διασπάσεις – Εξαγορές- Μετατροπές Εταιρειών & Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεως.

### **Ξένα**

1. Beckman, C.M. and Haunschild, P.R., (2002), “Network Learning: The Effects of Partners’ Heterogeneity of Experience on Corporate Acquisitions”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 47, pp. 92-124.
2. Berger, A., DeYoung, R., Genay, H. and Udell, G., (2000), “Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance”, *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, Vol. 3, pp. 23-158.
3. Bhagat, R.S., Kedia, B.L., Harveston, P.D. and Triandis, H.C., (2002), “Cultural Variations in the Cross Border Transfer of Organizational Knowledge: An Integrative Framework”, *Academy of Management Review*, Vol. 27, pp. 204-221.
4. Bresman, J., Birkinshaw, J. and Nobel, R., (1999), “Knowledge Transfer in International Acquisitions”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 30, pp. 439-463.
5. Cartwright, S. and Schoenberg, R. (2006), "30 Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities", *British Journal of Management*, Vol. 17, pp. S1-S5.
6. Collins, J.D., Holcomb, T.R., Certo, S.T., Hitt, M.A. and Lester, R.H., (2009) Learning by Doing: Cross-Border Mergers and Acquisitions, *Journal of Business Research*, Vol. 62(12), pp. 1329-1334.
7. Erel, I., Liao, R. and Weisbach, M.S. (2012), “Determinants of Cross-Border Mergers and Acquisitions”, *The Journal of Finance*, Vol. 67(3), pp. 1045-1082.
8. Ferreira, M., Massa, M. and Matos, P. (2010), "Shareholders at the gate? Institutional Investors and Cross-Border Mergers and Acquisitions", *Review of Financial Studies*, Vol. 23, pp. 601-644.
9. Francis, J.R. Huang, S.X. and Khurana, I.K., (2012), The Role of International GAAP in Cross-Border Mergers and Acquisitions, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2131472> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2131472>.
10. Hamel, G., (1991), “Competition for Competence and Inter-Partner Learning within International Strategic Alliances”, *Strategic Management Journal*, Vol. 12, pp. 83-103.
11. Hijzen, A., Görg, H. and Manchind, M. (2008), "Cross-Border Mergers and Acquisitions and the Role of Trade Costs", *European Economic Review*, Vol. 52(5), pp. 849-866.
12. Kang, J., (1993), “The International Market for Corporate Control”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 34, pp. 345-371.

13. Markides, C.C. and Ittner, C.D., (1994), “Shareholder Benefits from Corporate International Diversification: Evidence from U.S. International Acquisitions”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 25, pp. 343-367.
14. Morck, R. and Yeung, B., (1991), “Why Investors Value Multinationality”, *Journal of Business*, Vol. 64, pp. 165-187.
15. Morck, R. and Yeung, B., (1992) “Internalization: An Event Study Test” *Journal of International Economics*, Vol. 33, pp. 41-56.
16. Neary, P., (2007), “Cross Border Mergers as Instruments of Comparative Advantage”, *Review of Economic Studies*, Vol. 74(4), pp. 1229-1257.
17. Nocke, V. and Yeaple, S. (2007), “Cross-Border Mergers and Acquisitions Vs. Greenfield Foreign Direct Investment: The Role of Firm Heterogeneity”, *Journal of International Economics*, Vol. 72, pp. 336-365.
18. Phillips, G. and Zhdanov, A. (2013), R&D and the Incentives from Merger and Acquisition Activity, *Review of Financial Studies*, Vol. 26(1), pp. 34-78.
19. Rui, H., and Yip, G.S., (2008), “Foreign Acquisitions by Chinese Firms: A Strategic Intent Perspective”, *Journal of World Business*, Vol. 43, pp. 213-226.
20. Shimizu, K., Hitt, M., Vaidyanath, D. and Pisano, V., (2004), “Theoretical Foundations of Cross-Border Mergers and Acquisitions: A Review of Current Research and Recommendations for the Future”, *Journal of International Management*, Vol. 10, pp. 307-353.
21. Wilson, B.D., (1980) “The Propensity of Multinational Companies to Expand Through Acquisitions”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 11, pp. 59-64.
22. Vermeulen, F. and Barkema, H.G., (2001), “Learning through Acquisitions”, *Academy of Management Journal*, Vol. 44, pp. 457-476.

## Ιστότοποι

1. <http://lawbank.forologikanea.gr/laws/view?number=3777&year=2009>
2. <http://lawbank.forologikanea.gr/circulars/view?id=2418>
3. [http://viohalco.com/images/documents/merger/Erasmus\\_-\\_Cross-Border\\_Merger\\_Terms\\_EL.pdf](http://viohalco.com/images/documents/merger/Erasmus_-_Cross-Border_Merger_Terms_EL.pdf)
4. [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Announcements/DispItem.aspx?Item\\_ID=3585&List\\_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter\\_by=AN](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Announcements/DispItem.aspx?Item_ID=3585&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=AN)
5. [http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/businesses/company\\_law/126041\\_el.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/businesses/company_law/126041_el.htm)
6. [http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/businesses/company\\_law/126041\\_el.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/businesses/company_law/126041_el.htm)