



ΔΙΔΡΥΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

Διπλωματική Εργασία

**ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:
ΝΟΜΙΚΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ, ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ
ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ**

Της

ΖΩΗΣ ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΥ

Μάρτιος 2018

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕ	Ανώνυμη Εταιρία
ΑΚ	Αστικός Κώδικας
ΑΝ	Αναγκαστικός Νόμος
ΑΠ	Άρειος Πάγος
Βλ.	Βλέπε
ΓΕΜΗ	Γενικό Εμπορικό Μητρώο
Γνωμ.	Γνωμοδότηση
ΓΣ	Γενική Συνέλευση
ΔΕΕ	Δικαστήριο Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΔΕΕ (νομικό περιοδικό)	Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών
ΔΦορΝ	Δελτίο Φορολογικής Νομοθεσίας
ΕΕμπΔ	Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου
ΕΕ	Ετερόρρυθμη Εταιρία
Ε.Ε.	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΟΚ	Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα
ΕπισκΕΔ	Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου
ΕΟΤ	Ελληνικός Οργανισμός Τουρισμού
επ.	επόμενα
ΕΠΕ	Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης
Επιτρ.	Επιτροπή
ΗΠΑ	Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής
ΙΚΕ	Ιδιωτική Κεφαλαιουχική Εταιρία
κ.α.	και άλλα
ΚΝ	Κωδικοποιημένος Νόμος
ΚΦΕ	Κώδικας Φορολογίας Εισοδήματος
Ν	Νόμος
ΝΔ	Νομοθετικό Διάταγμα
ΝοΒ	Νομικό Βήμα
ΝΣΚ	Νομικό Συμβούλιο του Κράτους
ΟΕ	Ομόρρυθμη Εταιρία
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση

Ολομ.	Ολομέλεια
Πρβλ.	Παράβαλε
πολ.	Πολυγραφημένη Υπουργική Εγκύκλιος
ΠΣΕΕ	Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου
Πρβλ.	Παράβαλε
π.χ.	παραδείγματος χάριν
Σ&Ε	Συγχωνεύσεις και Εξαγορές
ΣΛΕΕ	Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΣΣΣ	Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης
ΣτΕ	Συμβούλιο της Επικρατείας
ΦΕΚ	Φύλλο Εφημερίδας Κυβερνήσεως
ΦΣΚ	Φόρος Συγκέντρωσης Κεφαλαίου
ΧΑΑ	Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
ΧρΙΔ	Χρονικά Ιδιωτικού Δικαίου
LBO	Leveraged Buy-out

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη Εργασίας.....	6
I. Η συγχώνευση για τη δημιουργία ΑΕ με βάση την εταιρική νομοθεσία (ΚΝ 2190/20).....	8
A. Εισαγωγικές παρατηρήσεις- Ορισμός της συγχώνευσης- Διάκριση μεταξύ γνήσιας και καταχρηστικής συγχώνευσης.....	8
B. Διατάξεις που αφορούν τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων.....	13
Γ. Αναλυτικότερα, οι διατάξεις που διέπουν τις συγχωνεύσεις ΑΕ.....	16
1. Η συγχώνευση με απορρόφηση.....	16
α. Εισαγωγή.....	16
β. Η διαδικασία κατάρτισης της σύμβασης συγχώνευσης	17
γ. Έννομες συνέπειες κατάρτισης της σύμβασης συγχώνευσης.....	22
2. Η συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας.....	28
3. Η εξαγορά μίας ανώνυμης εταιρίας.....	28
II. Αναπτυξιακή νομοθεσία – Φορολογικά κίνητρα για την πραγματοποίηση των συγχωνεύσεων	29
A. Το δίπολο: φοροαπαλλαγές και προστασία του ανταγωνισμού.....	29
B. Εισαγωγή.....	30
Γ. Σύγκριση των καθεστώτων που προβλέπονται στους ΚΝ 2190/20, ΝΔ 1297/72, Ν 2166/93 και Ν 4172/13.....	32
Δ. Συνολικές παρατηρήσεις επί των 3 αναπτυξιακών νόμων- Προτάσεις.....	54
Ε. Αξιολόγηση της συνύπαρξης εταιρικού και φορολογικού δικαίου- Προτάσεις.....	57
III. Η συγχώνευση εταιριών στην πράξη.....	61
A. Σύντομη ιστορική αναδρομή: Τα κύματα συγχωνεύσεων.....	61
B. Case- study: Η απόκτηση του PC division της IBM από την Lenovo.....	64
Γ. Ποιοι παράγοντες επηρεάζουν την επιτυχία των συγχωνεύσεων;.....	66

1. Μακροπρόθεσμοι παράγοντες	66
2. Βραχυπρόθεσμοι παράγοντες.....	70

Ανάπτυξη, ένα παιχνίδι με πολλούς παίκτες

Η ανάπτυξη αποτελούσε ανέκαθεν έναν από τους πρωταρχικούς στόχους των κοινωνιών και κατ' επέκταση των πολιτικών επιλογών των κυβερνήσεων. Ιδιαίτερα σε μία περίοδο βαθιάς οικονομικής κρίσης, όπως αυτή που διανύει η χώρα μας ήδη από το 2008, η επίτευξη της ανάπτυξης αποκτά ακόμα βαθύτερο νόημα. Εξάλλου, ο νομοθέτης, δε θα μπορούσε παρά να είναι ένας από τους βασικούς αρωγούς σε αυτό το δύσκολο έργο. Ειδικότερα, το νομικό πλαίσιο που ρυθμίζει τις συγχωνεύσεις εταιριών εμφανίζεται κατ' εξοχήν ως ένα εργαλείο για τη δημιουργία επιχειρήσεων που παραμένουν ανταγωνιστικές σε ένα διαρκώς διεθνοποιούμενο περιβάλλον.

Ωστόσο, δεν αρκεί να υφίσταται μία ποιοτική εταιρική νομοθεσία, προκειμένου να ενισχυθεί η πραγματοποίηση συγχωνεύσεων. Απαιτείται επιπρόσθετα η συνδρομή του φορολογικού νομοθέτη¹², ο οποίος θεσπίζοντας κίνητρα και φοροαπαλλαγές οδηγεί τις επιχειρήσεις στη συγχώνευση. Τέλος, εξωγενείς παράγοντες που σχετίζονται με το οικονομικό περιβάλλον και με την στρατηγική που ακολουθεί κάθε εταιρία ασκούν σημαντική επίδραση στην επιτυχή έκβαση της διεξαγωγής των συγχωνεύσεων.

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι να αναλύσει τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων με έμφαση σε εκείνες που στοχεύουν στη δημιουργία ανωνύμων εταιριών (εφόσον αυτές συναντώνται συνηθέστερα στην πράξη³). Ειδικότερα, στο πρώτο μέρος του κυρίως σώματος της μελέτης αυτής αναλύεται συνοπτικά το νομικό καθεστώς που διέπει τις συγχωνεύσεις ΑΕ προς δημιουργία ΑΕ, όπως αυτό ρυθμίζεται στην ελληνική εταιρική νομοθεσία και πιο συγκεκριμένα στον ΚΝ 2190/20. Στο δεύτερο μέρος αναλύονται τα φορολογικά κίνητρα που παρέχονται στις επιχειρήσεις από την αναπτυξιακή νομοθεσία προκειμένου αυτές να συγχωνευθούν. Παράλληλα, διατυπώνονται κάποιες σκέψεις επί των διαφορετικών αναπτυξιακών καθεστώτων που ενδέχεται να κληθούν σε εφαρμογή σε περίπτωση συγχώνευσης και επί της αλληλεπίδρασης φορολογικού και εταιρικού δικαίου. Τέλος, στο τρίτο μέρος της μελέτης, αφού γίνεται σύντομη αναφορά στα κύματα συγχωνεύσεων που

¹ Post A. (1994). Anatomy of a merger. The causes and effects of mergers and acquisitions. Prentice Hall, 144.

² <https://www.bvdinfo.com/BvD/media/General/general%20images%20international%20site/cross-border-ma-round-table-2016.pdf>

³ Λεοντάρης Μ. (2008). Μετατροπή- Συγχώνευση & Διάσπαση Εταιρειών. 5^η έκδοση. Εκδόσεις Παμισός, 132.

έχουν σημειωθεί, αναλύεται ένα case study, η απόκτηση του κλάδου των PC της IBM από τη Lenovo. Τέλος, επιχειρείται μία παρουσίαση των κυριότερων παραγόντων που επηρεάζουν την επιτυχή πραγματοποίηση των Σ&Ε τόσο μακροπρόθεσμα όσο και βραχυπρόθεσμα.

I. Η συγχώνευση εταιριών για τη δημιουργία ΑΕ με βάση την εταιρική νομοθεσία (ΚΝ 2190/20)

A. Εισαγωγικές παρατηρήσεις- Ορισμός της συγχώνευσης- Διάκριση μεταξύ γνήσιας και καταχρηστικής συγχώνευσης

Εισαγωγικά, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η εταιρική νομοθεσία δεν περιλαμβάνει σε καμία διάταξη της τον ορισμό της συγχώνευσης⁴. Αντιθέτως, οι ειδικά ρυθμιζόμενες περιπτώσεις συγχωνεύσεων διακρίνονται με βάση τα αποτελέσματά τους. Ωστόσο, στο άρθρο 1 του αναπτυξιακού νόμου 2166/1993, του οποίου το περιεχόμενο θα αναλυθεί εκτενέστερα στη συνέχεια, η συγχώνευση περιγράφεται για πρώτη φορά⁵, ως μία περίπτωση «εταιρικού μετασχηματισμού». Ο ανωτέρω νόμος εντάσσει τη μετατροπή (1), τη συγχώνευση (2), τη διάσπαση (3), την απόσχιση κλάδου (4) και την εξαγορά του άρθρου 79 ΚΝ 2190/20 (5) στον γενικό όρο «εταιρικός μετασχηματισμός». Ο όρος «μετασχηματισμός» χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από τον Καραβά⁶, ο οποίος πρότεινε τη χρήση του συγκεκριμένου όρου, προκειμένου να αποφευχθεί η σύγχυση μεταξύ μετατροπής της άκυρης δικαιοπραξίας κατ' άρθρο 182 ΑΚ και εταιρικών μετατροπών⁷.

Στη θεωρία⁸ διακρίνεται ο μετασχηματισμός εν ευρεία εννοία από το μετασχηματισμό εν στενή εννοία. Σύμφωνα με την ορολογική αυτή διάκριση, με τον όρο «μετασχηματισμός εν στενή εννοία» νοείται η συνέχιση της επιχείρησης υπό νέο οικονομικό φορέα που επιτυγχάνεται είτε με τα μέσα του εταιρικού δικαίου (π.χ. συγχώνευση ανωνύμων εταιριών σύμφωνα με το καθεστώς του ΚΝ 2190/20) είτε με τα μέσα του κοινού δικαίου (π.χ. συγχώνευση ΟΕ σε ΑΕ). Αντίθετα, ως μετασχηματισμός εν ευρεία εννοία ή αλλιώς αναδιοργάνωση ή αναδιάρθρωση επιχείρησης, νοείται κάθε μορφή συνέχισης της επιχείρησης υπό νέο οικονομικό φορέα που μπορεί να επιτευχθεί όχι μόνο με τα ανωτέρω μέσα αλλά και με διάφορες άλλες επεμβάσεις στη διοίκηση της εταιρίας, όπως η ανάθεση της διοίκησης σε τρίτους ή η αύξηση κεφαλαίου.

⁴ Ο ορισμός της συγχώνευσης περιλαμβάνεται, ωστόσο, στον Ν 4172/13 που παρέχει φορολογικά κίνητρα για τη διενέργεια των συγχωνεύσεων στο άρθρο 54.

⁵ Ο όρος «εταιρικός μετασχηματισμός» χρησιμοποιήθηκε μεταγενέστερα και από τον Ν 2386/96.

⁶ Καραβά Κ. (1952). Εμπορικών δίκαιον. 2^{ος} τόμος, 265 επ.

⁷ Σύμφωνα με τη χρήση του όρου ο Παμπούκης εις Παμπούκη Γ. Οι μετασχηματισμοί επιχειρήσεων στους αναπτυξιακούς νόμους, ΕπισκΕΔ 2007, 665 επ. Η χρήση του ανωτέρω όρου επικρίθηκε από τον Λεβαντή Ε.

⁸ Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 443.

Είναι, λοιπόν, φανερό ότι κατά τα ανωτέρω, η συγχώνευση αποτελεί ένα είδος εταιρικού μετασχηματισμού εν στενή εννοία. Ειδικότερα, πρόκειται για τη νομική ένωση δύο ή περισσότερων εταιριών σε μία με σύμβαση⁹. Είναι οργανωτική¹⁰ πράξη εταιρικού δικαίου, που συνεπάγεται μεταβίβαση περιουσίας από ένα πρόσωπο σε ένα άλλο.

Χαρακτηρίζεται ως η πιο τέλεια μέθοδος συγκέντρωσης επιχειρήσεων¹¹. Τούτο διότι επιτρέπει την πλήρη συνένωση των παραγωγικών μέσων δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων. Επιπλέον, θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι η συγχώνευση προϋποθέτει τη λήψη εταιρικών αποφάσεων αλλά και τη σύναψη σύμβασης μεταξύ των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων¹².

Η ελληνική εμπορική νομοθεσία προβλέπει και ρυθμίζει ειδικά μόνο συγκεκριμένες περιπτώσεις συγχώνευσης εταιριών¹³ και συγκεκριμένα τη συγχώνευση ΑΕ, ΕΠΕ, ΙΚΕ αγροτικών συνεταιρισμών και αστικών συνεταιρισμών. Αναλυτικότερα, προβλέπονται οι ακόλουθες περιπτώσεις:

1. Συγχώνευση ΑΕ με απορρόφηση μίας ή περισσότερων ΑΕ από άλλη ΑΕ (άρθρο 68§2 ΚΝ 2190/20)
2. Συγχώνευση δύο ή περισσότερων ΑΕ με σύσταση νέας ΑΕ (άρθρο 68§3 ΚΝ 2190/20)
3. Συγχώνευση δύο ή περισσότερων ΕΠΕ με σύσταση νέας ΕΠΕ (άρθρα 54 και 55 του Ν 3190/55)
4. Συγχώνευση ΕΠΕ με απορρόφηση μίας ή περισσότερων ΕΠΕ από άλλη ΕΠΕ (άρθρα 54 και 55 του Ν 3190/55)
5. Συγχώνευση¹⁴ ΙΚΕ με απορρόφηση μίας ή περισσότερων ΙΚΕ από άλλη ΙΚΕ (άρθρο 108 Ν 4072/12)
6. Συγχώνευση δύο ή περισσότερων ΙΚΕ με σύσταση νέας ΙΚΕ (άρθρο 108 Ν 4072/12)
7. Συγχώνευση αγροτικών συνεταιρισμών¹⁵ (άρθρο 33 του Ν 2169/1993)

⁹ Αλεξανδρίδου Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και κεφαλαιουχικές εταιρίες. 2η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 476.

¹⁰ Παμπούκη Κ. (1991). Δίκαιο Ανώνυμης Εταιρίας. 3^η έκδοση. Εκδόσεις Σάκκουλα, 179.

¹¹ Αργυριάδη Α. Ζητήματα Συγχώνευσης Εταιριών, ΕΕμπΔ 1984, 545 επ.

¹² Ρόκα Ν. (2008). Εμπορικές Εταιρίες. 6^η έκδοση. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 463.

¹³ Εταιρίες υπό ευρεία εννοία: Βλ. Αλεξανδρίδου Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και κεφαλαιουχικές εταιρίες. 2η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 4.

¹⁴ Αντωνόπουλου Β. (2012). ΙΚΕ. Κατ' άρθρο ερμηνεία του 4072/12. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Σάκκουλα, 274.

¹⁵ Βλ. και Εγκύκλιο 2012/3-9-2014 Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων.

8. Συγχώνευση αστικών συνεταιρισμών¹⁶ (άρθρα 10§4 του Ν 1667/86 και 7 του ΝΔ 422/87), συμπεριλαμβανομένων και των αστικών πιστωτικών συνεταιρισμών¹⁷ (άρθρο 5§1 Ν 2076/92)

Όλες οι περιπτώσεις συγχώνευσης επιχειρήσεων που απαριθμούνται παραπάνω αποτελούν γνήσιες¹⁸ ή κατά κυριολεξία¹⁹ συγχωνεύσεις. Με τον όρο κατά κυριολεξία συγχώνευση νοείται η συγχώνευση, η οποία ρυθμίζεται ειδικά στον εταιρικό νόμο²⁰ και η οποία συντελείται με λύση των συγχωνευόμενων εταιριών χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση και στη συνέχεια με συνένωση των περιουσιών των συγχωνευόμενων εταιριών²¹. Επομένως, πρόκειται για μία σύντομη, απλή διαδικασία, η οποία εξυπηρετεί τις ανάγκες των συναλλαγών, καθώς επιτρέπει τη μεταβίβαση περιουσίας π.χ. από την απορροφούμενη στην απορροφούσα εταιρία ως σύνολο²² και όχι με τη διενέργεια ξεχωριστών πράξεων μεταβίβασης της εταιρικής περιουσίας. Τα περιουσιακά στοιχεία μεταβιβάζονται με διαδοχή η οποία εξομοιώνεται με την καθολική και για αυτό ονομάζεται οιονεί καθολική διαδοχή²³²⁴²⁵.

Ωστόσο, είναι ευνόητο ότι οι παραπάνω διατάξεις δεν εξαντλούν όλες τις ενδεχόμενες περιπτώσεις συγχώνευσης εταιριών. Ειδικότερα, δεν υφίσταται θεσμικό πλαίσιο που να ρυθμίζει τη συγχώνευση εταιριών οι οποίες ανήκουν σε διαφορετικούς εταιρικούς τύπους μεταξύ τους, όπως για παράδειγμα τη συγχώνευση ΑΕ με ΕΠΕ, ΑΕ με ΟΕ, ΑΕ με ατομική επιχείρηση, ΑΕ με ΕΠΕ και ΟΕ κ.α. ενώ δεν υφίστανται ειδικές διατάξεις επί συγχώνευσης ατομικών επιχειρήσεων. Αυτό βεβαίως δε σημαίνει ότι οι συναλλασσόμενοι δεν έχουν το δικαίωμα να πραγματοποιήσουν μία τέτοιου είδους συγχώνευση²⁶. Αντιθέτως, δυνάμει του

¹⁶ Κατ' άρθρο 1§7 Ν 1667/86, οι αστικοί συνεταιρισμοί υπό τις προϋποθέσεις του οικείου νόμου αποκτούν νομική προσωπικότητα.

¹⁷ Βλ. σχετικά άρθρο 10§4 του Ν 1667/86 και άρθρο 7 του ΝΔ 422/87.

¹⁸ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εισ. Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας, 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2221.

¹⁹ Αλεξανδρίδου Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και κεφαλαιουχικές εταιρίες. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 477.

²⁰ Λεοντάρη Μ. (2008). Μετατροπή- Συγχώνευση & Διάσπαση Εταιριών. 5^η έκδοση. Εκδόσεις Παμισός, 132.

²¹ Λεοντάρη Μ. (2008). Μετατροπή- Συγχώνευση & Διάσπαση Εταιριών. 5^η έκδοση. Εκδόσεις Παμισός, 125.

²² Δούβλη Β. (1986). Συγχώνευσις Εμπορικών Εταιριών & Θεωρία της Επιχείρησης. Συμβολή στην αναμόρφωση του ελληνικού εταιρικού δικαίου και την εναρμόνισή του με το κοινοτικό δίκαιο. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 29.

²³ ΕφΑΘ 2802/78, ΝΟΜΟΣ. ΕφΘεσσαλ 1274/1981, ΕΕμπΔ 1982, 386 επ.

²⁴ Λεβαντή Ε. (1995). Ανώνυμες Εταρίες. 3^{ος} τόμος. 9^η έκδοση. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 18.

²⁵ Αλεξανδρίδου Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών Προσωπικές και κεφαλαιουχικές εταιρίες. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 477.

²⁶ Λεβαντή Ε. (1995). Ανώνυμες Εταρίες. 3^{ος} τόμος. 9^η έκδοση. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 17.

άρθρου 361 ΑΚ (αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων)²⁷, οι τελευταίοι έχουν δικαίωμα να πραγματοποιήσουν οποιαδήποτε άλλη μορφή συγχώνευσης επιχειρήσεων. Σε αυτές τις περιπτώσεις, (δηλαδή όταν η διαδικασία της συγχώνευσης δε ρυθμίζεται ειδικά από την εταιρική νομοθεσία) γίνεται λόγος για «καταχρηστική συγχώνευση». Με άλλα λόγια, καταχρηστική συγχώνευση έχουμε στις περιπτώσεις στις οποίες η συγχώνευση δεν προβλέπεται ειδικά από την εταιρική νομοθεσία με αποτέλεσμα οι συμβαλλόμενοι να προσφεύγουν στις κοινές διατάξεις του αστικού και εμπορικού δικαίου (και όχι της εταιρικής νομοθεσίας) για την πραγματοποίηση της συγχώνευσης. Έτσι, σε αυτήν την περίπτωση, οι συγχωνευόμενες εταιρίες λύνονται, ακολουθεί εκκαθάριση και οι μέτοχοι (ή εταίροι) των εταιριών που λύθηκαν συστήνουν μία νέα εταιρία²⁸, εν προκειμένω ανώνυμη εταιρία υπό τους όρους του άρθρου 4²⁹ ΚΝ 2190/20. Επίσης, σύμφωνα με τη θεωρία σε περίπτωση καταχρηστικής συγχώνευσης, η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων γίνεται σύμφωνα με τους κανόνες της ειδικής διαδοχής³⁰. Περιπτώσεις καταχρηστικής συγχώνευσης προβλέπονται στους φορολογικούς νόμους Ν 2166/1993 και ΝΔ 1292/72, όπως θα αναλυθεί εκτενέστερα στη συνέχεια.

Ο Λεβαντής³¹ κάνει λόγο και για έναν δεύτερο τρόπο πραγματοποίησης των καταχρηστικών εταιρικών μετασχηματισμών (εν προκειμένω της καταχρηστικής συγχώνευσης). Αναλυτικότερα, η απορροφούμενη εταιρία λύεται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάρισή της και στην απορροφούσα εισφέρεται το σύνολο της εταιρικής περιουσίας με τους όρους του άρθρου 367 ΑΚ, σύμφωνα με το οποίο «σύμβαση για τη μεταβίβαση ολόκληρης περιουσίας ή ποσοστού της ή για τη σύσταση επικαρπίας σε αυτήν απαιτείται να γίνει ενώπιον συμβολαιογράφου».

Ως γενική διαφορά μεταξύ γνήσιας και καταχρηστικής συγχώνευσης θα πρέπει να αναφέρουμε πως η γνήσια συγχώνευση αποτελεί συνένωση νομικών προσώπων, ενώ η καταχρηστική συγχώνευση αποτελεί συνένωση των περιουσιών των συγχωνευόμενων

²⁷ Αναγνώστου Ε. (2008). Πρακτικός Οδηγός Μετασχηματισμοί Επιχειρήσεων με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του νόμου 2166/1993. Εκδόσεις PROSVASIS, 25.

²⁸ Αλεξανδρίδου Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και κεφαλαιουχικές εταιρίες. 2η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 477.

²⁹ Λεοντάρη Μ. (2008). Μετατροπή- Συγχώνευση & Διάσπαση Εταιριών. 5^η έκδοση. Εκδόσεις Παμισός, 12. Έγγραφο Κ3-4234/10.6.88 Υπουργείου Εμπορίου

³⁰ Λιακόπουλου Θ. (2000). Η σχέση του εταιρικού δικαίου με τη φορολογική και αναπτυξιακή νομοθεσία στο παράδειγμα των εταιρικών μετασχηματισμών. Εισ Λιακόπουλου Θ. (2010). Από την Αστική στην Κεφαλαιουχική Εταιρία. Εκδόσεις Σάκκουλα, 87. Χρυσάνθη Χ. (2001). Εισ Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 59. Βλ. όμως παρακάτω πώς αντιμετωπίζει το ζήτημα η νομολογία.

³¹ Λεβαντή Ε. (1995). Ανώνυμες Εταρίες. 3^{ος} τόμος. 9^η έκδοση. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 18.

εταιριών, με αποτέλεσμα οι επιμέρους πράξεις που συνθέτουν την καταχρηστική συγχώνευση να εμφανίζονται μεταξύ τους ανεξάρτητες. Ο συνδυετικός κρίκος μεταξύ τους είναι βεβαίως ο κοινός σκοπός τον οποίον εξυπηρετούν³².

Όπως αναφέρθηκε και στην εισαγωγή, η παρούσα εργασία πραγματεύεται τη συγχώνευση επιχειρήσεων στις οποίες η προκύπτουσα από τη συγχώνευση εταιρία είναι ΑΕ. Έτσι, βάσει της ελληνικής εταιρικής νομοθεσίας, συγχώνευση ανωνύμων εταιριών (από την οποία η προκύπτουσα εταιρία είναι ΑΕ) μπορεί να πραγματοποιηθεί με τους εξής τρόπους: α) συγχώνευση με απορρόφηση και β) συγχώνευση με σύσταση νέας ΑΕ. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο συνδυασμός και των δύο τρόπων συγχώνευσης δεν είναι δυνατός³³. Αξίζει επίσης να αναφέρουμε ότι με ειδικές νομοθετικές διατάξεις ρυθμίζονται οι εξής μορφές συγχώνευσης: α) η συγχώνευση με απορρόφηση της θυγατρικής ΑΕ από άλλη ΑΕ που κατέχει το 100% των μετοχών της (άρθρο 78 ΚΝ 2190/20) και β) η απορρόφηση ΑΕ από άλλη ΑΕ που κατέχει το 90% ή περισσότερο (αλλά όχι το σύνολο) των μετοχών της (άρθρο 78Α ΚΝ 2190/20).

Επίσης, με συγχώνευση με απορρόφηση εξομοιώνεται και η εξαγορά³⁴ μίας ή περισσότερων ΑΕ από άλλη ΑΕ (άρθρο 79 ΚΝ 2190/20). Επιπλέον, συγχώνευση ΑΕ μπορεί να πραγματοποιηθεί λόγω διάσπασης ΑΕ, η οποία πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση είτε με σύσταση νέων εταιριών είτε με απορρόφηση και σύσταση νέων εταιριών (άρθρο 81 §2,3,4 ΚΝ 2190/20 αντίστοιχα).

Με δεδομένα όλα τα ανωτέρω, ας εξετάσουμε την περίπτωση συγχώνευσης εταιριών από τις οποίες μία ή περισσότερες δεν είναι ανώνυμες εταιρίες. Μία λύση είναι να πραγματοποιηθεί κατά τα ανωτέρω μία καταχρηστική συγχώνευση. Βεβαίως, τότε δε θα έχουν εφαρμογή οι διατάξεις των άρθρων 68 επ. ΚΝ 2190/20 αλλά θα ακολουθηθεί η διαδικασία που περιγράφεται παραπάνω, δηλαδή λύση και εκκαθάριση των συγχωνευόμενων εταιριών και ίδρυση νέας εταιρίας. Αμφισβητείται από τη θεωρία κατά πόσο επιτρέπεται να πραγματοποιηθεί η συγχώνευση κατά τα άρθρα 68 επ. ΚΝ 2190/20 όταν μία από τις συγχωνευόμενες εταιρίες δεν είναι ανώνυμη. Σύμφωνα με την αυστηρότερη άποψη, μπορεί

³² Κρίμπα Δ. (1961). Συγχώνευσις των εμπορικών εταιριών, 158.

³³ Μούζουλα Σ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας, 8^{ος} τόμος, 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 101.

³⁴ Μούζουλα Σ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας, 8^{ος} τόμος, 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 102.

Πρβλ. την άποψη του Αργυριάδη Α. Εις Αργυριάδη Α. Ζητήματα Συγχώνευσης Εταιριών, ΕΕμπΔ 1984, 545 επ., ο οποίος θεωρεί ότι η συγχώνευση μπορεί να πραγματοποιηθεί με τρεις τρόπους: συγχώνευση με απορρόφηση, συγχώνευση με ίδρυση νέας εταιρίας, εξαγορά. Το ίδιο και ο Λεοντάρης εις Λεοντάρη Μ. (2008). Μετατροπές-Συγχωνεύσεις & Διασπάσεις Εταιριών. 5^η έκδοση. Εκδόσεις Παμισός, 11.

να πραγματοποιηθεί η ανωτέρω συγχώνευση μόνο εφόσον μετασχηματιστεί η εταιρία διαφορετικού τύπου σε ΑΕ (εφόσον τούτο είναι επιτρεπτό) και ακολουθήσει συγχώνευση με την άλλη ΑΕ³⁵. Ωστόσο, από μέρος της θεωρίας³⁶ και της νομολογίας³⁷ έχει υποστηριχθεί η άποψη ότι σε μία τέτοια περίπτωση, δεδομένου του σκοπού των άρθρων 68 και 69 ΚΝ 2190/20, θα πρέπει να προκριθεί η αναλογική εφαρμογή³⁸ των άρθρων αυτών, εφόσον συντρέχουν σωρευτικά δύο προϋποθέσεις: α) μία από τις συγχωνευόμενες εταιρίες θα πρέπει να είναι ΑΕ και β) η εταιρία που θα προκύψει από τη συγχώνευση θα πρέπει να είναι ΑΕ. Σε αυτήν την περίπτωση απαιτείται η συναίνεση όλων των εταίρων, προκειμένου να πραγματοποιηθεί η συγχώνευση³⁹.

Β. Διατάξεις που αφορούν τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων

Επιχειρώντας μία σύνοψη, σε περίπτωση συγχώνευσης εταιριών, ανεξάρτητα από τη νομική τους μορφή, ενδέχεται κατά περίπτωση να κληθούν σε εφαρμογή οι ακόλουθες διατάξεις:

1. Τα άρθρα 68-80 ΚΝ 2190/20, όπως ισχύουν,⁴⁰ τα οποία ρυθμίζουν τη συγχώνευση μεταξύ ανωνύμων εταιριών. Οι διατάξεις αυτές αναθεωρήθηκαν δυνάμει του ΠΔ 498/1987, βάσει του οποίου εναρμονίστηκε η ελληνική νομοθεσία με την τρίτη εταιρική οδηγία για τις συγχωνεύσεις ανωνύμων εταιριών, την 78/855/ΕΟΚ⁴¹. Στη συνέχεια, ο Ν 3604/2007 επέφερε κάποιες σημαντικές τροποποιήσεις στις διατάξεις που ρυθμίζουν τη διεξαγωγή των συγχωνεύσεων.

³⁵ Κιάντου- Παμπούκη Α. (1963). Συγχωνεύσεις Εμπορικών Εταιριών, 79 επ.

³⁶ Αργυριάδη Α. Ζητήματα Συγχώνευσης Εταιριών, ΕΕμπΔ 1984, 545 επ.

³⁷ ΣτΕ 420/1977, ΝοΒ 1980, 1288: νομίμως συνεχίζει τη δίκη ΑΕ προελθούσα από συγχώνευση με ΟΕ. ΑΠ 584/1986, ΝΟΜΟΣ: επί συγχωνεύσεως ΟΕ ή ΕΕ σε ΑΕ, η ΑΕ είναι οιονεί καθολικός διάδοχος των συγχωνευθεισών εταιριών. ΑΠ 433/2005, ΝΟΜΟΣ: αναλογική εφαρμογή διατάξεων 75 ΚΝ 2190/20 και 55§2 και 4 Ν 3190/55 και σε περίπτωση συγχώνευσης άλλων μορφών εταιριών, με την έννοια της οιονεί καθολικής διαδοχής. ΔΕφαθ 275/2014, ΝΟΜΟΣ: ΑΕ καθολική διάδοχος ΕΠΕ.

³⁸ Μούζουλα Σ. (2001). Εισ Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 102.

³⁹ Αργυριάδη Α. Ζητήματα συγχώνευσης εταιριών, ΕΕμπΔ 1984, 545 επ. ΑΠ 584/1986, ΝΟΜΟΣ. ΠΠραθ 9362/90, ΕΕμπΔ 1991, 442.

⁴⁰ Σημαντικές τροποποιήσεις επήλθαν στα άρθρα του ΚΝ 2190/20 που αφορούν τις συγχωνεύσεις δυνάμει του ΠΔ 498/97 και του Ν 3604/2007. Ακολούθησαν τροποποιήσεις από τους Ν 3576/2009, 3763/2009, 3873/2010, 3884/2010, 3867/2010, 4111/2013, 4156/2013, 4250/2014, 4281/2014, 4324/2015, 4403/2016.

⁴¹ Μιχαλόπουλου Γ. Προλεγόμενα στο νέο δίκαιο της συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών, ΕΕμπΔ 1988, 215 επ. Ιωακειμίδη Α. Η εναρμόνισις του ελληνικού δικαίου της συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών προς το Ευρωπαϊκό δίκαιο, ΕΕμπΔ 1988, 215.

2. Τα άρθρα 54-55 του Ν 3190/55, τα οποία ρυθμίζουν τις συγχωνεύσεις ΕΠΕ.
3. Το άρθρο 108 του Ν 4072/12, που ρυθμίζει τη συγχώνευση ΙΚΕ.
4. Το άρθρο 33 του Ν 2169/1993, που ρυθμίζει τη συγχώνευση αγροτικών συνεταιρισμών του ίδιου βαθμού.
5. Τα άρθρα 10§4 του Ν 1667/86 και 7 του ΝΔ 422/87, που ρυθμίζουν τη συγχώνευση αστικών συνεταιρισμών⁴² και το άρθρο 5§1 του Ν 2076/92, που ρυθμίζει τη συγχώνευση των αστικών πιστωτικών συνεταιρισμών⁴³.
6. Το ΝΔ 1297/72, όπως ισχύει σήμερα⁴⁴, το οποίο παρέχει φορολογικές απαλλαγές και διευκολύνσεις στις εταιρίες που συμμετέχουν σε συγχωνεύσεις ή άλλους εταιρικούς μετασχηματισμούς.
7. Ο Ν 2166/1993 (άρθρα 1-5), ο οποίος παρέχει φορολογικές απαλλαγές και διευκολύνσεις στις εταιρίες που συμμετέχουν σε συγχωνεύσεις ή άλλους εταιρικούς μετασχηματισμούς.
8. Το άρθρο 54 του Ν 4172/13, που παρέχει φορολογικά κίνητρα επί συγχωνεύσεων.
9. Ο Ν 2578/98, ο οποίος περιέχει ρυθμίσεις σχετικά με το φορολογικό καθεστώς συγχωνεύσεων, διασπάσεων, εισφοράς ενεργητικού και ανταλλαγής τίτλων μεταξύ εταιριών διαφορετικών Κρατών - Μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες εφαρμόζονται παράλληλα με τον Ν 4172/13 σε όποιες περιπτώσεις δε ρυθμίζονται με τις διατάξεις αυτού.
10. Το άρθρο 16 του 2515/97, που ρυθμίζει τη διαδικασία συγχώνευσης πιστωτικών ιδρυμάτων⁴⁵.
11. Το άρθρο 9§2 του Ν 2992/2002, δυνάμει του οποίου παρέχονται φορολογικά κίνητρα στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες με μείωση του φόρου επί των κερδών.
12. Ο Ν 3461/2006, που αφορά τις δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών.
13. Ο Ν 3517/2006⁴⁶, που ρυθμίζει το φορολογικό καθεστώς των διασυνοριακών εταιρικών μετασχηματισμών⁴⁷. Ενσωματώνει στο ελληνικό δίκαιο την Οδηγία 2005/19/ΕΚ

⁴² Κατ' άρθρο 1§7 Ν 1667/86, οι αστικοί συνεταιρισμοί υπό τις προϋποθέσεις του οικείου νόμου αποκτούν νομική προσωπικότητα.

⁴³ Βλ. άρθρο 104§4 Ν 1667/86 και άρθρο 7 ΝΔ 422/87.

⁴⁴ Τροποποιήθηκε από τους νόμους 231/75, 849/78, 1591/86, 1731/87, 1828/89, 1882/90, 2000/1991, 2386/96, 2648/98, 2579/98, 2948/2001, 3220/2004, 4072/12, 4305/2014.

⁴⁵ ΠΠρΑθ 2421/2003, ΝΟΜΟΣ.

⁴⁶ Ο νόμος αυτός μεταφέρει στο ελληνικό δίκαιο 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 και άλλες διατάξεις.

⁴⁷ Παλαιότερα ίσχυε ο νόμος 2578/1998 και η Οδηγία 1990/434/ΕΚ.

σχετικά με το κοινό φορολογικό καθεστώς για τις συγχωνεύσεις, διασπάσεις, εισφορές ενεργητικού και ανταλλαγές μετοχών μεταξύ εταιρειών διαφορετικών κρατών – μελών.

14. Το άρθρο 59§12 του ΝΔ 400/70, που εφαρμόζεται σε περίπτωση συγχώνευσης ασφαλιστικών επιχειρήσεων και επιβάλλει τη διεξαγωγή μελέτης βιωσιμότητας, προκειμένου να εγκριθεί η σύμβαση συγχώνευσης.

15. Οι νόμοι ΝΔ 4002/1959, 289/1976, 1262/1982, 1828/1989, 1882/1990 και 1892/1992.

16. Τα άρθρα 17 και 18 Ν 3283/2004, που ρυθμίζουν τη συγχώνευση και διάσπαση αμοιβαίων κεφαλαίων.

17. Ο Ν 3777/2009⁴⁸, που έλκεται σε εφαρμογή σε περίπτωση συγχώνευσης μίας ή περισσότερων ημεδαπών κεφαλαιουχικών εταιριών με μία ή περισσότερες κεφαλαιουχικές εταιρίες, 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 ("διασυνοριακή συγχώνευση"), ή όταν η προκύπτουσα από διασυνοριακή συγχώνευση μεταξύ εταιρειών διαφορετικών κρατών-μελών εταιρία έχει την έδρα της στην ημεδαπή. Αν και η παρούσα εργασία δεν έχει ως βασικό αντικείμενο τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις, αξίζει να αναφέρουμε πως η νομοθεσία για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις έχει βαρύνουσα ερμηνευτική αξία για ζητήματα επί των συγχωνεύσεων που προκύπτουν στο πλαίσιο του ΚΝ 2190/20. Αυτό σημαίνει ότι οποιαδήποτε ερμηνεία των άρθρων του ΚΝ 2190/20 πρέπει να επιχειρείται υπό το πρίσμα του Ν 3777/2009⁴⁹. Ένα ακόμη ενδιαφέρον στοιχείο είναι πως η νομοθεσία που αφορά στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις αναδεικνύει ως προστατευόμενο το συμφέρον των εργαζόμενων στις υπό συγχώνευση επιχειρήσεις⁵⁰.

18. Η συγχώνευση εταιριών μπορεί να έλκει σε εφαρμογή και νομοθετήματα άλλων κλάδων δικαίου. Έτσι, με δεδομένο ότι η συγχώνευση αποτελεί συγκέντρωση κατά την έννοια του άρθρου 5 του Ν 3959/2011, στις περιπτώσεις που πληρούνται οι όροι που τίθενται από τον ανωτέρω νόμο, απαιτείται γνωστοποίησή της συγχώνευσης στην Επιτροπή Ανταγωνισμού εντός της προβλεπόμενης προθεσμίας, η οποία εκκινεί από την καταχώριση της εγκριτικής της συγχώνευσης απόφασης στο ΓΕΜΗ.

⁴⁸ Οι διατάξεις του παρόντος νόμου αποτελούν εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με τις διατάξεις της Οδηγίας 2005/56/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων της 26^{ης} Οκτωβρίου 2005 (L.310/25.11.2005) σχετικά με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις κεφαλαιουχικών εταιρειών διαφορετικών κρατών-μελών.

⁴⁹ Βλ. παρακάτω.

⁵⁰ Αυτό αναγνωρίστηκε από το ΔΕΕ με την υπόθεση SEVIC (C-411/2003, αποφ. της 13.12.2005).

20. Επιπρόσθετα, ενδέχεται να εφαρμοστεί ο Κανονισμός 139/2004/ΕΚ, ο οποίος ισχύει για όλες τις συγκεντρώσεις με κοινοτική διάσταση (άρθρο 1§1) και ο οποίος, μεταξύ άλλων, ρυθμίζει ζητήματα γνωστοποίησης της συγχώνευσης.

19. Παράλληλα, αναφορικά με τα δικαιώματα των εργαζομένων σε περίπτωση μεταβίβασης επιχείρησης, εφαρμόζεται το ΠΔ 178/2002, το οποίο ενσωματώνει στο εσωτερικό δίκαιο την Οδηγία 1998/50/ΕΚ και το ΠΔ 572/88, που αφορά τα δικαιώματα των εργαζομένων σε περίπτωση μεταβίβασης επιχείρησης.

20. Επίσης, ενδέχεται σε περίπτωση συγχώνευσης να εφαρμοστούν τα άρθρα 6§1 Ν 2112/20 και 9§1 του ΒΔ 1920/20.

21. Τα άρθρα 49β και 49γ του ΚΝ 2190/20 περί υποχρεωτικής εξαγοράς ή μεταβίβασης μετοχών.

22. Τέλος, αξίζει να σημειώσουμε ότι στις εισηγμένες εταιρίες επιβάλλονται αυξημένες υποχρεώσεις πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού, οι οποίες περιλαμβάνονται στους Ν 3371/2005 και Ν 3340/2005⁵¹.

Γ. Αναλυτικότερα, οι διατάξεις που διέπουν τις συγχωνεύσεις ΑΕ

1. Η συγχώνευση με απορρόφηση

α. Εισαγωγή

Δυνάμει του άρθρου 68§1 και 68§2 ΚΝ 2190/20, «συγχώνευση με απορρόφηση είναι η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρίες (απορροφούμενες), οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε άλλη υφιστάμενη ανώνυμη εταιρία το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους τους μετοχών εκδιδόμενων από την απορροφούσα εταιρία και, ενδεχομένως, καταβολής ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό των μετοχών τις οποίες δικαιούνται⁵²».

⁵¹ Αυτές οι υποχρεώσεις εξειδικεύονται και με την Απόφαση ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/347/12.7.2005 και τα άρθρα 4.1.4.1.3. και 5.3.8 του Κανονισμού Χρηματιστηρίου Αθηνών.

⁵² Για τον υπολογισμό του ποσού αυτού βλ. Σακέλλη Ε. (2001). Συγχωνεύσεις- Διασπάσεις- Εξαγορές- Μετατροπές Εταιριών & εκτίμηση αξίας επιχείρησης. 3^η έκδοση. Εκδόσεις Βρύκου.

Με άλλα λόγια, η απορροφούμενη εταιρία λύεται και οι μέτοχοί της γίνονται μέτοχοι της απορροφούσας εταιρίας⁵³. Συνεπώς, είναι προφανές ότι δεν εφαρμόζεται στην περίπτωση αυτή το άρθρο 13§7 ΚΝ 2190/20, που αναγνωρίζει δικαίωμα προτίμησης στους μετόχους της απορροφούσας εταιρίας⁵⁴. Αξίζει να σημειωθεί πως το άρθρο 47α§5 επιτρέπει να συμμετάσχει σε συγχώνευση εταιρία που έχει ήδη λυθεί και βρίσκεται στο στάδιο της εκκαθάρισης⁵⁵.

β. Η διαδικασία κατάρτισης της σύμβασης συγχώνευσης

Συνοπτικά, τα στάδια που πρέπει να ακολουθηθούν προκειμένου να συγχωνευθούν δύο ή περισσότερες ΑΕ με απορρόφηση είναι τα εξής:

1^ο ΣΤΑΔΙΟ: ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΣΧΕΔΙΟΥ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ (ΣΤΟ ΕΞΗΣ: ΣΣΣ) ΚΑΙ ΕΚΘΕΣΗΣ ΤΟΥ ΔΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΓΣ ΚΑΙ ΤΗΡΗΣΗ ΔΙΑΤΥΠΩΣΕΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΤΗΤΑΣ (ΑΡΘΡΟ 69)

Στο πρώτο στάδιο, αφού η καταστατική ΓΣ κάθε εμπλεκόμενης στη συγχώνευση εταιρίας λάβει απόφαση για τη διενέργεια της συγχώνευσης (άρθρο 34§1^ε)⁵⁶, τα ΔΣ έρχονται σε διαπραγματεύσεις μετά τη διεξαγωγή των οποίων δημιουργείται ένα Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης. Το ΔΣ κάθε μίας από τις συγχωνευόμενες εταιρίες καταρτίζει μία έκθεση, η οποία περιγράφει αναλυτικά τον τρόπο διεξαγωγής της συγχώνευσης και τη δικαιολογεί τόσο από νομική όσο και από οικονομική άποψη (άρθρο 69§1, 4). Το ΣΣΣ και η ανωτέρω έκθεση⁵⁷ υποβάλλονται από κάθε μία από τις εμπλεκόμενες εταιρίες στις διατυπώσεις δημοσιότητας του

⁵³ Καραγκουνίδη Α. Οι προϋποθέσεις αύξησης κεφαλαίου της απορροφούσας εταιρίας στη συγχώνευση ΑΕ με απορρόφηση, ΕΕμπΔ 1993, 162 επ.

⁵⁴ Ρόκα Ν. (2008). Εμπορικές Εταιρίες. 6η έκδοση. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκουλα, 466.

⁵⁵ Πριν την εισαγωγή του άρθρου 47^α§5 στο ελληνικό δίκαιο γινόταν δεκτό ότι εταιρία που βρίσκεται σε εκκαθάριση μπορούσε να συμμετάσχει σε συγχώνευση μόνο με τη συνδρομή των προϋποθέσεων αναβίωσης της εταιρίας.

⁵⁶ Αλεξανδρίδου Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και κεφαλαιουχικές εταιρίες. 2η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 478.

⁵⁷ Αλεξανδρίδου Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και κεφαλαιουχικές εταιρίες. 2η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 478.

άρθρου 7β του ΚΝ 2190/20 (69§3 Ν 2190/20). Το ανωτέρω ΣΣΣ και η έκθεση σε επόμενο στάδιο θα υποβληθούν στις ΓΣ κάθε ΑΕ, οι οποίες πρόκειται να αποφασίσουν περί της συγχωνεύσεως⁵⁸.

Το ΣΣΣ πρέπει να αναφέρει υποχρεωτικά τα στοιχεία των υπό συγχώνευση επιχειρήσεων που προβλέπονται στο άρθρο 69§2. Καίριο ζήτημα στο οποίο αναφέρεται το ΣΣΣ αποτελεί η σχέση ανταλλαγής⁵⁹ των μετοχών των απορροφούμενων εταιριών με τις μετοχές της απορροφούσας. Ειδικότερα, αν πρόκειται για μη εισηγμένες ΑΕ η σχέση ανταλλαγής καθορίζεται με βάση την εσωτερική (πραγματική) αξία των μετοχών. Η αξία αυτή υπολογίζεται με διαίρεση του ποσού της πραγματικής καθαρής θέσης της εταιρίας με τον αριθμό των μετοχών. Αντίθετα, αν πρόκειται για εισηγμένες ΑΕ, η αξία αυτή υπολογίζεται με βάση τη χρηματιστηριακή τους αξία.

2° ΣΤΑΔΙΟ: ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΑΕ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ (ΑΡΘΡΟ 71)

Δυνάμει του άρθρου 71, η εκτίμηση της εταιρικής περιουσίας μπορεί να γίνει είτε από επιτροπή εμπειρογνομόνων ή επιτροπή που έχει τη σύνθεση που προβλέπεται στην §1 του άρθρου 9 ή στην §4 του ίδιου άρθρου. Θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι οι δυνατότητες που προσφέρονται είναι κατ' ουσία δύο και όχι τρεις: α) η επιτροπή του άρθρου 9 που ορίζεται από τη Διοίκηση και β) ορκωτοί ελεγκτές. Η ειδική μνεία στην επιτροπή «της παραγράφου 1» αφορά την ειδική σύνθεση που θα πρέπει να έχει η ανωτέρω επιτροπή σε περίπτωση συγχώνευσης πιστωτικών ιδρυμάτων⁶⁰.

Όσον αφορά τις αρμοδιότητες της εν λόγω επιτροπής, θα πρέπει να παρατηρηθούν τα ακόλουθα:

Η επιτροπή εμπειρογνομόνων πέρα από τον έλεγχο που διενεργεί σε όλους τους όρους της σύμβασης συγχώνευσης, αποτιμά την αξία του ενεργητικού και του παθητικού των υπό συγχώνευση εταιριών. Η έκθεση αποτίμησης της περιουσίας κάθε εταιρίας συντάσσεται προκειμένου να προσδιοριστεί το ύψος της καθαρής της θέσης, έτσι ώστε με βάση αυτή να

⁵⁸ Δρυλλεράκη Ι. Κύρος απόφασης ΓΣ μετόχων, η οποία εγκρίνει συγχώνευση προ της παρόδου διμήνου από τη δημοσίευση του ΣΣΣ, ΕΕμπΔ 2001, 397 επ.

⁵⁹ Βλ. παρακάτω.

⁶⁰ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2249.

προσδιοριστεί η αύξηση κεφαλαίου της απορροφούσας εταιρίας ή το ύψος του κεφαλαίου της νέας εταιρίας που θα ιδρυθεί (ανάλογα αν πρόκειται για συγχώνευση ΑΕ με απορρόφηση ή με σύσταση νέας εταιρίας).

Κατά μία άποψη⁶¹, προκειμένου να προσδιοριστεί η καθαρή θέση της εταιρίας λαμβάνεται υπόψη και η υπεραξία της επιχείρησης, κατ' άρθρο 43§4β' ΚΝ 2190/20. Ωστόσο, υποστηρίζεται και η αντίθετη άποψη⁶², ότι δηλαδή η υπεραξία της επιχείρησης δε λαμβάνεται υπόψη για τον προσδιορισμό της καθαρής της θέσης αλλά μόνο για τον προσδιορισμό της σχέσης ανταλλαγής⁶³. Αξίζει να αναφέρουμε πως η επιτροπή θα σταθμίσει την αξία που τα περιουσιακά στοιχεία της απορροφούμενης επιχείρησης έχουν για την απορροφούσα με βάση τον σκοπό της τελευταίας, καθώς άλλη αξία μπορεί να έχουν τα περιουσιακά στοιχεία αυτά για την απορροφούμενη και άλλη για την απορροφούσα εταιρία⁶⁴.

Η αποτίμηση της εταιρικής περιουσίας, την οποία διενεργεί η επιτροπή, είναι δεσμευτική για το ύψος της αύξησης κεφαλαίου της απορροφούσας ή της νέας εταιρίας κατά περίπτωση⁶⁵. Επεξηγηματικά, η αύξηση κεφαλαίου που θα διενεργήσει η απορροφούσα εταιρία (στην περίπτωση της συγχώνευσης με απορρόφηση) θα πρέπει να ισούται με την καθαρή θέση της απορροφούμενης εταιρίας, καθότι αυτό συμβάλλει στην προάσπιση των συμφερόντων των εταιρικών δανειστών, αφού έτσι διασφαλίζεται ότι το κεφάλαιο της εταιρίας που θα προκύψει μετά τη συγχώνευση θα ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα⁶⁶.

Πέρα από την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιριών, η επιτροπή είναι επιφορτισμένη και με μία ακόμη αρμοδιότητα: αποφαινεται δηλαδή περί του αν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι δίκαια και λογική.

Θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι κατ' απολύτως κρατούσα άποψη στην επιστήμη⁶⁷ η αποτίμηση της εταιρικής περιουσίας δε σχετίζεται με τον προσδιορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευόμενων εταιριών. Επεξηγηματικά, η απορροφούσα

⁶¹ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2247.

⁶² Μικρούλα Α. 10^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, Ηράκλειο, 3-5 Νοεμβρίου 2000. Μούζουλα Σ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 125.

⁶³ Βλ. παρακάτω.

⁶⁴ Γνωμ. ΝΣΚ 467/95, ΕπισκΕΔ 496, 216.

⁶⁵ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2248.

Βλ. Contra Αλεξανδρίδου Ε. (2009). Δίκαιο Εμπορικών εταιριών. Κεφαλαιουχικές εταιρίες. Νομική Βιβλιοθήκη, 301.

⁶⁶ ΜΠρΘεσσαλ 12260/2017, ΝΟΜΟΣ.

⁶⁷ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2248.

εταιρία θα αυξήσει το κεφάλαιό της σύμφωνα με τα οριζόμενα στην έκθεση της επιτροπής εμπειρογνομόνων αλλά ενδέχεται οι νέες μετοχές να μη διανεμηθούν όλες στους μετόχους της απορροφούμενης. Κάποιες από αυτές ενδέχεται να διανεμηθούν στους ήδη υπάρχοντες μετόχους της απορροφούσας εταιρίας. Έτσι, η σχέση ανταλλαγής προσδιορίζεται αποκλειστικά στη βάση της ιδιωτικής αυτονομίας.

Ωστόσο, ακόμα και μετά τον 3604/2007, διαφορετική εξακολουθεί να είναι η πρακτική της διοίκησης η οποία θεωρεί ότι η έκθεση εκτίμησης καθορίζει δεσμευτικά και τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών⁶⁸⁶⁹. Εξάλλου, στην πράξη δε συναντάται συχνά η περίπτωση να επιθυμεί η απορροφούσα εταιρία να διανείμει μετοχές που προήλθαν από αύξηση κεφαλαίου στους ήδη υπάρχοντες μετόχους της και όχι στους «νέους μετόχους» της, δηλαδή αυτούς που μέχρι τη συγχώνευση ήταν μέτοχοι της απορροφούμενης εταιρίας.

Σε κάθε περίπτωση, εφόσον διαπιστωθεί ότι η σχέση ανταλλαγής δεν είναι δίκαια και λογική, μπορεί να κληθεί σε εφαρμογή η διάταξη 77^α, η οποία δίνει το δικαίωμα στους μετόχους της απορροφούμενης να αξιώσουν από την απορροφούσα εταιρία καταβολή μετρητών⁷⁰.

Τέλος, θα πρέπει να αναφέρουμε πως δυνάμει του άρθρου 71§4 δεν απαιτείται να εξεταστεί το ΣΣΣ ούτε να συνταχθεί έκθεση της επιτροπής εμπειρογνομόνων, σε περίπτωση που οι μέτοχοι και οι κάτοχοι άλλων τίτλων που παρέχουν δικαίωμα ψήφου σε κάθε μία από τις εταιρίες που συμμετέχουν στη συγχώνευση, έχουν συμφωνήσει.

3^ο ΣΤΑΔΙΟ: ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗ ΤΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΣΕ ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΚΑΙ ΠΑΡΟΧΗ ΕΓΓΥΗΣΕΩΝ ΣΤΟΥΣ ΠΙΣΤΩΤΕΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ, ΕΦΟΣΟΝ ΕΙΝΑΙ ΑΠΑΡΑΙΤΗΤΗ Η ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΟΥΣ (ΑΡΘΡΟ 70)

Μέσα σε 10 μέρες από την τήρηση των διατυπώσεων δημοσιότητας του πρώτου σταδίου, περίληψη του ΣΣΣ πρέπει να δημοσιευτεί από τα ΔΣ των συγχωνευόμενων εταιριών

⁶⁸ Αντίθετη ΕφΘεσσαλ 12260/2017, ΝΟΜΟΣ.

⁶⁹ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2248.

⁷⁰ Πριν την εισαγωγή του άρθρου 77^α με τον Ν 3604/2007, γινόταν δεκτό πως η δικαστική κρίση περί του ευλόγου ή μη της σχέσης ανταλλαγής «ανυψώνεται σε έλεγχο του δικαιώματος ψήφου των πλειοψηφούντων μετόχων να μεταβάλλουν μέσω της πραγματοποίησης συγχωνεύσεων την αξία και την έκταση των δικαιωμάτων των μετόχων της μειοψηφίας». Κατάλληλο μέσο για να επιτευχθεί αυτός, θεωρούνταν το άρθρο 281 ΑΚ. ΜΠρΑθ 6273/2002, ΝΟΜΟΣ με παρατηρήσεις Λιναρίτη ΧρΙΔ 2003, 49.

σε ημερήσια οικονομική εφημερίδα που πληροί τους όρους του άρθρου 26§2. Στη συνέχεια, μέσα σε 20 μέρες από την πραγματοποίηση των δημοσιεύσεων στην εν λόγω οικονομική εφημερίδα, οι δανειστές των συγχωνευόμενων εταιριών των οποίων οι απαιτήσεις είχαν γεννηθεί πριν από την υποβολή του ΣΣΣ στις διατυπώσεις δημοσιότητας του πρώτου σταδίου και δεν είχαν καταστεί ληξιπρόθεσμες κατά τον χρόνο αυτόν έχουν δικαίωμα να ζητήσουν, οι δε εταιρίες έχουν υποχρέωση να τους παράσχουν επαρκείς εγγυήσεις, αν η οικονομική κατάσταση των συγχωνευόμενων εταιριών καθιστά απαραίτητη την προστασία αυτή και εφόσον οι πιστωτές αυτοί δεν έχουν ήδη λάβει τέτοιες εγγυήσεις.

4^ο ΣΤΑΔΙΟ: ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΗΣ ΓΣ ΚΑΘΕ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΟΥ ΣΥΜΜΕΤΕΧΕΙ ΣΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ Η ΟΠΟΙΑ ΕΓΚΡΙΝΕΙ ΤΟ ΣΣΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΑΠΑΡΑΙΤΗΤΕΣ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟΥ ΚΑΘΕ ΜΙΑΣ⁷¹ (ΙΔΙΩΣ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ ΠΕΡΙ ΑΥΞΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΗΣ ΑΠΟΡΡΟΦΟΥΣΑΣ ΑΕ) (ΑΡΘΡΟ 72)

Αφού παρέλθει η προθεσμία μέσα στην οποία οι πιστωτές των συγχωνευόμενων εταιριών μπορούν να προβάλουν τις αντιρρήσεις τους, η ΓΣ κάθε μίας από τις συγχωνευόμενες εταιρίες πρέπει να εγκρίνει το ΣΣΣ σε συνδυασμό με τις απαιτούμενες τροποποιήσεις του καταστατικού, προκειμένου να είναι δυνατή η συγχώνευση (72§1).

Οι αποφάσεις των ΓΣ για την έγκριση της συγχώνευσης λαμβάνονται με όρους αυξημένης απαρτίας και πλειοψηφίας (29§3 και 31§2). Τέλος, η σύμβαση συγχώνευσης πρέπει να περιβληθεί τον τύπο του συμβολαιογραφικού εγγράφου και να επισυναφθεί σε αυτή υπεύθυνη δήλωση με την οποία να βεβαιώνεται είτε ότι οι εταιρικοί δανειστές δε φέρουν αντίρρηση για την πραγματοποίηση της συγχώνευσης είτε ότι οι αντιρρήσεις που είχαν, έχουν εκλείψει(74§1).

Αν και ο νόμος δεν ορίζει ρητά την ανάγκη για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου από τη απορροφούσα εταιρία, αυτό κατά κανόνα συμβαίνει, καθώς η περιουσία της απορροφούμενης εταιρίας εισφέρεται σε είδος στην απορροφούσα⁷². Είναι ευνόητο, πως σε περίπτωση που η απορροφούσα εταιρία κατέχει ήδη τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφούμενης εταιρίας, δε χρειάζεται να πραγματοποιηθεί αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατ' αυτό το

⁷¹ Αν το ΣΣΣ τροποποιήθηκε από τα ΔΣ λόγω της εκτίμησης της επιτροπής του άρθρου 9, εγκρίνεται από τις ΓΣ, όπως τροποποιήθηκε.

⁷² Καραγκουνίδη Α. Οι προϋποθέσεις αύξησης του κεφαλαίου της απορροφούσας εταιρίας στη συγχώνευση ανώνυμης εταιρίας με απορρόφηση, ΕΕμπΔ 1993, 162 επ.

μέρος⁷³. Στο ίδιο πνεύμα, αύξηση κεφαλαίου δεν απαιτείται και σε περίπτωση που συντελείται μία reverse merger, δηλαδή σε περίπτωση που η θυγατρική εταιρία απορροφά τη μητρική⁷⁴ της κατά το μέρος του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής.

5^ο ΣΤΑΔΙΟ: ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ, ΕΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΤΗΡΗΣΗ ΔΙΑΤΥΠΩΣΕΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΤΗΤΑΣ (ΑΡΘΡΟ 74)

Η σύμβαση συγχώνευσης, όπως αυτή έχει διαμορφωθεί, καταρτίζεται ενώπιον συμβολαιογράφου σύμφωνα με το άρθρο 74. Στο τελικό στάδιο, εκδίδεται από τη διοίκηση (από την Περιφέρεια ή από το Υπουργείο Ανάπτυξης, αν οι εταιρίες εδρεύουν σε διαφορετική Περιφέρεια⁷⁵) απόφαση εγκρίσεως της συγχώνευσης, αφού τα διοικητικά όργανα ελέγξουν τη νομιμότητα όλων των ενεργειών που έχουν προηγηθεί και κυρίως τη νομιμότητα σύγκλησης και διεξαγωγής των ΓΣ των υπό συγχώνευση εταιριών (74§2). Στη συνέχεια, προκειμένου η σύμβαση συγχώνευσης να είναι υποστατή, απαιτείται η τήρηση των διατυπώσεων δημοσιότητας του άρθρου 75§1.

Συνολικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο νομοθέτης προβλέπει μία συγκεκριμένη διαδικασία που πρέπει να ακολουθηθεί για τη διενέργεια της συγχώνευσης, αποκλείοντας την εφαρμογή των διατάξεων για την εκκαθάριση, όπως για παράδειγμα του άρθρου 49 ΚΝ 2190/20 για τη σύνταξη απογραφής της εταιρικής περιουσίας⁷⁶, προκειμένου να εξυπηρετήσει τον προαναφερθέντα νομοθετικό σκοπό, δηλαδή την ενίσχυση των συγχωνεύσεων.

γ) Έννομες συνέπειες κατάρτισης της σύμβασης συγχώνευσης

Δυνάμει του άρθρου 75§1 του ΚΝ 2190/20: «Από την καταχώρηση στο ΓΕΜΗ της εγκριτικής απόφασης της συγχώνευσης, που προβλέπεται στο άρθρο 74, η οποία, όπως προκύπτει έχει συστατικό χαρακτήρα, επέρχονται αυτοδίκαια και ταυτόχρονα χωρίς καμία

⁷³ ΜΠρωτΑθ 6273/2002, ΝΟΜΟΣ.

⁷⁴ Αλεξανδρίδου Ε. (2011). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και Κεφαλαιουχικές Εταιρίες. Νομική Βιβλιοθήκη, 530.

⁷⁵ Αλεξανδρίδου Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και Κεφαλαιουχικές Εταιρίες. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 530.

⁷⁶ Κιάντου- Παμπούκη Α. (1963). Συγχώνευσις Εμπορικών Εταιριών, 472- 473.

άλλη διατύπωση, τόσο για τις συγχωνευόμενες εταιρίες, όσο και έναντι τρίτων, τα ακόλουθα αποτελέσματα:

1) Υποκατάσταση της απορροφούσας στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της απορροφούμενης με οιονεί καθολική διαδοχή⁷⁷⁷⁸⁷⁹ (άρθρο 75§1).

Η επέλευση καθολικής διαδοχής συνεπάγεται μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων, η οποία καταρχήν φορολογείται. Ωστόσο, η ειδική φορολογική νομοθεσία, η οποία θα αναλυθεί στη συνέχεια, και πιο συγκεκριμένα το ΝΔ 1297/72, ο Ν 2166/1993 και ο Ν 4172/13 προβλέπουν φορολογικές απαλλαγές και διευκολύνσεις για τις εταιρίες οι οποίες θα επιλέξουν να συγχωνευθούν υπαγόμενες σε κάποιο από αυτά τα καθεστάτα.

Όπως είναι γνωστό, η καθολική διαδοχή καταλαμβάνει αναγκαστικά τόσο τα δικαιώματα όσο και τις υποχρεώσεις της απορροφούμενης εταιρίας⁸⁰⁸¹⁸². Ως εκ τούτου, ρήτρα η οποία εξαιρεί από τη διαδοχή ορισμένα δικαιώματα ή υποχρεώσεις είναι άκυρη. Ωστόσο, είναι έγκυρη η ρήτρα η οποία εξαιρεί από τη διαδοχή συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία τα οποία πρόκειται να χρησιμοποιηθούν από την απορροφούμενη εταιρία προς κάλυψη συγκεκριμένων αναγκών της, πριν την καταχώριση της εγκριτικής της συγχώνευσης απόφασης στο ΓΕΜΗ, καθώς μετά από αυτήν η νομική προσωπικότητα της απορροφούμενης περατώνεται⁸³. Τέλος, σύμφωνα με μία άποψη, θα πρέπει αυτά τα στοιχεία να είναι μικρής σπουδαιότητας σε σχέση με τη συνολική εταιρική περιουσία⁸⁴.

Επιπρόσθετα, η καθολική διαδοχή επέρχεται εκ του νόμου. Συνέπεια αυτού είναι ότι ακόμα και αν κάποια περιουσιακά στοιχεία της απορροφούμενης δε μνημονεύονται στη σύμβαση συγχώνευσης, καταλαμβάνονται και αυτά από την οιονεί καθολική διαδοχή και μεταβιβάζονται μαζί με την υπόλοιπη περιουσία της απορροφούμενης εταιρίας.

⁷⁷ Για χρόνο παραγραφής αξίωσης από αδικοπραξία επί συγχώνευσης ΑΕ βλ. ΑΠ 591/2017, ΝΟΜΟΣ.

⁷⁸ Βεβαίως, η εξομοίωση της διαδοχής με καθολική επικρίνεται από Μούζουλα Σ. (2001). Εισ Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8ος τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 166.

Αντ' αυτού προτείνεται η χρήση του όρου «καθολική διαδοχή» και στην περίπτωση των συγχωνεύσεων.

⁷⁹ Αλεξανδρίδου, Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών Προσωπικές και κεφαλαιουχικές εταιρίες. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 476.

⁸⁰ ΕφΘεσσαλ 3270/98, ΝΟΜΟΣ.

⁸¹ Ψούνη Ν. (2012). Κληρονομικό Δίκαιο. 3^η έκδοση. Εκδόσεις Σάκκουλα, 32-33.

⁸² Γνωμ. ΝΣΚ 312/2007. ΑΠ 101/2006, ΝΟΜΟΣ.

⁸³ Μούζουλα Σ. (2001). Εισ Περάκη Ε. (2001). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας, 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 167.

⁸⁴ Κιάντου- Παμπούκη Α. (1963). Συγχώνευσις Εμπορικών Εταιριών, 222.

Ένα ακόμα χαρακτηριστικό της καθολικής διαδοχής είναι ότι είναι αυτοδίκαιη⁸⁵. Αυτό σημαίνει ότι για να συντελεστεί η καθολική διαδοχή απαιτείται μόνη η καταχώριση της εγκριτικής απόφασης στο μητρώο «χωρίς καμία άλλη διατύπωση». Δυνάμει ωστόσο του άρθρου 75§3, τυχόν προβλεπόμενες από την ισχύουσα νομοθεσία πρόσθετες διατυπώσεις για τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων εξακολουθούν να ισχύουν και για τις συγχωνεύσεις. Συνεπώς, σε αυτήν την περίπτωση, από την καταχώριση στο ΓΕΜΗ συντελείται η μεταβίβαση του περιουσιακού στοιχείου *inter partes*, δηλαδή μεταξύ απορροφούσας και απορροφούμενης. Ωστόσο, δεν έχει ολοκληρωθεί ως μεταβίβαση κυριότητας ή ως εκχώρηση δικαιώματος (αφού παραδείγματος χάριν η μεταγραφή της συμβολαιογραφικής πράξης, αποτελεί όρο του ενεργού της μεταβίβασης κυριότητας ακινήτου). Για το λόγο αυτό δεν μπορεί να αντιταχθεί έναντι τρίτων, πριν την τήρηση όλων των διατυπώσεων που προβλέπονται σε κάθε περίπτωση, όπως για παράδειγμα της μεταγραφής της συμβολαιογραφικής πράξης.

Κατά μία άποψη, σε αυτήν την περίπτωση η μεταβίβαση του περιουσιακού στοιχείου έναντι τρίτων επέρχεται από τη στιγμή της τήρησης των απαιτούμενων διατυπώσεων δημοσιότητας. Έχει διατυπωθεί ωστόσο και η άποψη ότι στην προκειμένη περίπτωση εφαρμόζεται αναλογικά το άρθρο 1199 ΑΚ. Συνεπώς, σύμφωνα με αυτή την άποψη, μόλις συντελεστούν οι διατυπώσεις δημοσιότητας η μεταβίβαση ισχύει *ex tunc*, δηλαδή αναδρομικά από τον χρόνο καταχώρισης στο μητρώο εταιριών⁸⁶.

Τέλος, απόρροια της καθολικής διαδοχής είναι ότι η απορροφούσα εταιρία ευθύνεται απέναντι στους δανειστές της απορροφούμενης με ολόκληρη την περιουσία της και όχι μόνο με την περιουσία που εξαιτίας της συγχώνευσης μεταβιβάστηκε σε αυτήν.

Όσον αφορά τους ονομαστικούς τίτλους που ενδεχομένως κατείχε η απορροφούμενη, αυτοί μεταβιβάζονται από την καταχώρισή τους στο ειδικό βιβλίο που καθορίζεται από τον νόμο και όχι από την τήρηση των διατυπώσεων δημοσιότητας⁸⁷. Επιπλέον, προκειμένου να επέλθει η μεταβίβαση των αξιογράφων εις διαταγήν είναι περιττή η οπισθογράφησης τους⁸⁸.

Κατά κανόνα, η απορροφούσα εταιρία υπεισέρχεται στο σύνολο των εκκρεμών σχέσεων της απορροφούμενης⁸⁹. Ωστόσο, ένα ζήτημα που έχει απασχολήσει τη θεωρία

⁸⁵ Αργυριάδη Α. Ζητήματα Συγχώνευσης Εταιριών, ΕΕμπΔ 1984, 545 επ.

⁸⁶ Παμπούκη Κ. (1991). Δίκαιο Ανώνυμης Εταιρίας. 3^η έκδοση. Εκδόσεις Σάκκουλα, 196.

⁸⁷ Michalopoulos G. (1983). La fusion des sociétés anonymes en droit français et en droit hellénique. Problematique communautaire. <http://thesis.ekt.gr/thesisBookReader/id/3871#page/1/mode/2up>

Αλεξανδρίδου Ε. (2011). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και Κεφαλαιουχικές Εταιρίες. Νομική Βιβλιοθήκη, 431.

⁸⁸ Κιάντου- Παμπούκη Α. (1963). Συγχώνευσις Εμπορικών εταιριών, 244.

⁸⁹ ΑΠ 1181/2004, ΝΟΜΟΣ. Γνωμ. ΝΣΚ 457/2008.

σχετίζεται με το εάν υπάρχουν έννομες σχέσεις που δεν καταλαμβάνονται από την καθολική διαδοχή.

Σύμφωνα με την άποψη που υποστηρίζεται στη θεωρία, με την καθολική διαδοχή μεταβιβάζονται και οι εμπιστευτικές σχέσεις⁹⁰. Ωστόσο, αν και θα πρέπει αυτές να θεωρηθούν μεταβιβαστές⁹¹, εντούτοις θεμελιώνεται δικαίωμα καταγγελίας, εφόσον η συγχώνευση «μεταβάλλει αρνητικά τα οικονομικά δεδομένα, υπονομεύει τις εκατέρωθεν σχέσεις εμπιστοσύνης και καθιστά γενικώς μη ανεκτή σύμφωνα με τις αρχές της καλής πίστης και των συναλλακτικών ηθών τη συνέχιση της συνεργασίας⁹²». Έτσι, για παράδειγμα, σε περίπτωση που η απορροφούμενη είχε συνάψει σύμβαση εμπορικής αντιπροσωπείας⁹³, η ανωτέρω σύμβαση δε λύεται εκ μόνου του λόγου ότι επήλθε συγχώνευση της απορροφούμενης⁹⁴. Εντούτοις, ο εμπορικός αντιπρόσωπος διατηρεί το δικαίωμα να καταγγείλει τη σύμβαση σε περίπτωση που εξαιτίας της συγχώνευσης οι όροι εργασίας του είναι δυσμενέστεροι ή κλονίζεται η σχέση αμοιβαίας εμπιστοσύνης που τον συνδέει με την απορροφούσα πλέον εταιρία. Τέλος, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η συγχώνευση δεν μπορεί από μόνη της να αποτελέσει επαρκή λόγο που να θεμελιώνει την καταγγελία της σύμβασης εμπορικής αντιπροσωπείας⁹⁵.

Κατά άλλη άποψη⁹⁶ εξαιρούνται από τη μεταβίβαση σχέσεις που με βάση τους κανόνες του κοινού δικαίου και τη φύση των πραγμάτων είναι αμεταβίβαστες⁹⁷. Η άποψη αυτή βρίσκει εφαρμογή σε αμεταβίβαστα δικαιώματα (π.χ. η επικαρπία όταν έχει συμφωνηθεί ως αμεταβίβαστη) και στις προσωποπαγείς σχέσεις. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, τα αμεταβίβαστα δικαιώματα και οι αμιγώς προσωποπαγείς σχέσεις εκλείπουν, λόγω της εξαφάνισης της νομικής προσωπικότητας της απορροφούμενης. Σε περίπτωση που εξαιτίας

⁹⁰ Κιάντου- Παμπούκη Α. (1963). Συγχώνευσις Εμπορικών εταιριών, 226-230.

Αντωνόπουλου Β. (2012). ΙΚΕ. Κατ' άρθρο ερμηνεία του 4072/12. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Σάκκουλα, 274: οι μη προσωποπαγείς σχέσεις δε μεταβιβάζονται.

⁹¹ ΕφΑθ 7772/79, ΝοΒ 1980, 328.

⁹² ΕφΘεσσαλ 1852/2008, ΝΟΜΟΣ.

⁹³ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2264. Σύμφωνα με την άποψη αυτή δε θεωρείται η σύμβαση εμπορικής αντιπροσωπείας ως εμπιστευτική σχέση.

⁹⁴ ΠΠρΘεσσαλ 33805/2002, ΝΟΜΟΣ.

⁹⁵ Νίκα Ν. Η τύχη της εμπορικής (υπ)αντιπροσωπείας επί συγχωνεύσεως ανωνύμων εταιριών, ΔΕΕ 2001, 27 επ.

⁹⁶ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2264. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, η σύμβαση εμπορικής αντιπροσωπείας και η διανομής δεν συνιστούν προσωποπαγείς και πολύ περισσότερο εμπιστευτικές σχέσεις.

⁹⁷ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2264.

αυτής της κατάργησης, θίγεται κάποιος τρίτος, αυτός έχει αξίωση αποζημίωσης κατά της προκύπτουσας από τη συγχώνευση εταιρίας.

Στο πεδίο των μισθωτικών σχέσεων, έχει κριθεί⁹⁸⁹⁹ ότι η μίσθωση που έχει συνάψει η απορροφούμενη ως μισθώτρια μεταβιβάζεται στο πλαίσιο της οιονεί καθολικής διαδοχής στην απορροφούσα, χωρίς να συνιστά παραχώρηση χρήσης σε τρίτον ή υπομίσθωση.

2) Δυνάμει του άρθρου 75§1γ η απορροφούμενη ΑΕ παύει να υπάρχει.

Κατά την κρατούσα άποψη¹⁰⁰, καταργείται η νομική προσωπικότητα της απορροφούμενης, όπως άλλωστε προκύπτει και από το άρθρο 68, στο οποίο αναφέρεται ότι η απορροφούμενη λύεται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση. Ωστόσο, υποστηρίζεται και η αντίθετη άποψη, ότι δηλαδή η νομική προσωπικότητα της δεν καταργείται αλλά συνεχίζεται στο νομικό πρόσωπο της απορροφούσας¹⁰¹. Έτσι, λόγω της κατάργησης της νομικής προσωπικότητας, καταργούνται αυτοδικαίως οι μετοχές της απορροφούμενης και τα μετοχικά δικαιώματα που αντιστοιχούν σε αυτές. Αξίζει να αναφερθούμε και στο γεγονός ότι, όπως υποστηρίζεται¹⁰², τυχόν δικαιώματα τρίτων (π.χ. δικαιώματα ενεχύρου ή επικαρπίας επί των μετοχών οι οποίες καταργούνται) προστατεύονται, κατ' άρθρο 1171 και 1223 ΑΚ.

3) Οι μέτοχοι της απορροφούμενης ΑΕ καθίστανται μέτοχοι της απορροφούσας, όπως ρητά προβλέπεται στο άρθρο 68§1β.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, αυτή η συνέπεια επέρχεται από την καταχώριση της εγκριτικής της διοίκησης απόφασης στο ΓΕΜΗ, ενώ ο χρόνος κατάρτισης της σύμβασης συγχώνευσης και ο χρόνος ανταλλαγής των μετοχικών τίτλων είναι αδιάφορος. Επιπλέον, δε διαδραματίζει κανένα ρόλο η εγγραφή των μετόχων της απορροφούμενης στο βιβλίο μετόχων της απορροφούσας, με δεδομένο ότι έχει ήδη ληφθεί απόφαση της ΓΣ της απορροφούσας που περιγράφει αναλυτικά τις λεπτομέρειες αναφορικά με την αύξηση κεφαλαίου και με την

⁹⁸ ΕφΑΘ 914/1999, ΝΟΜΟΣ.

⁹⁹ ΑΠ (Ολομ.) 12/99, ΝΟΜΟΣ.

¹⁰⁰ ΑΠ 1515/2002, ΝΟΜΟΣ. Γνωμ. ΝΣΚ 312/2007. Αργυριάδη Α. Ζητήματα συγχώνευσης εταιριών, ΕΕμπΔ 1984, 545 επ. ΕφΑθ 5919/2006, ΝΟΜΟΣ.

¹⁰¹ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2265.

¹⁰² Μούζουλα Σ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 176.

απόκτηση μετοχών από τους μετόχους της απορροφούμενης. Συνεπώς, η αύξηση κεφαλαίου της απορροφούσας θεωρείται ότι έχει συντελεστεί από την καταχώριση της απόφασης στο μητρώο¹⁰³.

4) Οι εκκρεμείς δίκες στις οποίες η απορροφούμενη ήταν διάδικος συνεχίζονται χωρίς διακοπή¹⁰⁴, στο πρόσωπο της απορροφούσας χωρίς καμία ειδικότερη αυτοτελή διαδικαστική πράξη¹⁰⁵.

Για τον λόγο αυτό, αγωγή η οποία μετά την καταχώριση στο μητρώο στρέφεται κατά της απορροφούμενης ΑΕ απορρίπτεται ως απαράδεκτη¹⁰⁶. Έτσι, προκειμένου να συνεχιστεί η δίκη στο όνομα της απορροφούσας ΑΕ θα πρέπει να προσκομιστούν στο δικαστήριο έγγραφα που αποδεικνύουν την πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

Επίσης, η απορροφούσα νομιμοποιείται να ασκήσει ένδικα μέσα κατά αποφάσεων που εκδόθηκαν στο όνομα της απορροφούμενης. Αξίζει να τονιστεί ότι η προθεσμία για άσκηση ενδίκων μέσων που εκκινεί από την επίδοση της προσβαλλόμενης απόφασης στην απορροφούμενη, συνεχίζει να τρέχει και σε βάρος της απορροφούσας και δε διακόπτεται λόγω της συγχωνεύσεως ενώ δεν απαιτείται εκ νέου επίδοση σε αυτήν.

Επιπλέον επιτρέπεται να διενεργηθεί εκτέλεση σε βάρος της απορροφούσας με βάση εκτελεστούς τίτλους που έχουν εκδοθεί στο όνομα της απορροφούμενης. Προκειμένου όμως να συμβεί αυτό, θα πρέπει να κοινοποιηθεί εκ νέου επιταγή προς εκτέλεση στην απορροφούσα. Κοινοποίηση επιταγής προς εκτέλεση θα πρέπει να λάβει χώρα ακόμα και για τη συνέχιση της εκτέλεσης σε οποιαδήποτε στάδιο και αν βρίσκεται η επίστευσή της¹⁰⁷. Η επιταγή πρέπει να αναφέρει, μεταξύ άλλων¹⁰⁸, την εγκριτική απόφαση της συγχώνευσης και την καταχώριση της στο μητρώο.

5) Χρόνος επέλευσης των αποτελεσμάτων της συγχώνευσης.

¹⁰³ Μιχαλόπουλου Γ. Η συνέχιση της μετοχικής ιδιότητας επί συγχωνεύσεως ανωνύμων εταιριών, ΕΕμπΔ 1982, 353.

¹⁰⁴ Κιάντου- Παμπούκη Α. (1963). Συγχώνευσις Εμπορικών Εταιριών, 213 επ., 242 επ.

¹⁰⁵ ΕφΑθ 5371/2007, ΝΟΜΟΣ. ΣτΕ 1312/2006, ΝΟΜΟΣ. ΣτΕ 1366/2016, ΝΟΜΟΣ. ΑΠ 312/2015, ΝΟΜΟΣ.

¹⁰⁶ ΑΠ 1043/2006, ΝΟΜΟΣ.

¹⁰⁷ ΜΠΘεσς 9460/2007, ΝΟΜΟΣ.

¹⁰⁸ ΜΠρΡόδου 62/2005, ΝΟΜΟΣ.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, προκειμένου να επέλθουν τα αποτελέσματα της συγχώνευσης μεταξύ των συγχωνευόμενων εταιριών, όσο και έναντι των τρίτων, απαιτείται η καταχώριση της οικείας εγκριτικής πράξης της διοίκησης στο ΓΕΜΗ. Δηλαδή συστατική είναι η πράξη καταχώρισης¹⁰⁹ ενώ η δημοσίευση στο τεύχος ΑΕ και ΕΠΕ έχει χαρακτήρα δηλωτικό¹¹⁰.

Τέλος, θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι καταχώριση απαιτείται να λάβει χώρα για όλες τις εταιρίες που συμμετέχουν στη συγχώνευση. Ωστόσο, ορθότερο είναι να δεχθούμε ότι προκειμένου να επέλθουν τα αποτελέσματα της συγχώνευσης κρίσιμη είναι η καταχώριση της οικείας πράξης στο μητρώο της απορροφούσας ή της νέας εταιρίας ενώ η καταχώριση στο μητρώο της απορροφούμενης έχει χαρακτήρα δηλωτικό¹¹¹.

2. Η συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, δυνάμει του ΚΝ 2190/20 δύο ή περισσότερες εταιρίες μπορούν να συγχωνευθούν με σύσταση νέας εταιρίας. Οι δύο συγχωνευόμενες εταιρίες μεταβιβάζουν τις περιουσίες τους στην εταιρία που ιδρύεται και οι μέτοχοι των συγχωνευόμενων εταιριών λαμβάνουν ως αντάλλαγμα μετοχές της ιδρυόμενης εταιρίας. Επιπλέον, καθώς η νέα εταιρία είναι (οιονεί) καθολική διάδοχος¹¹² των συγχωνευθεισών εταιριών συνεχίζει τις εκκρεμείς δίκες των συγχωνευόμενων εταιριών χωρίς βίαιη διακοπή και χωρίς ανάγκη δήλωσης για επανάληψη της δίκης. Δυνάμει ρητής πρόβλεψης του νόμου, στη συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας ισχύουν οι ίδιες προϋποθέσεις και έννομες συνέπειες που προβλέπονται στις διατάξεις των άρθρων 69 έως 77^α, με την επιφύλαξη του άρθρου 4^α (άρθρο 80 ΚΝ 2190/20).

3. Η εξαγορά μίας ανώνυμης εταιρίας

Δυνάμει του άρθρου 79, οι διατάξεις 69 έως και 77 εφαρμόζονται αναλόγως σε περίπτωση εξαγοράς μίας ή περισσότερων ΑΕ από άλλη ΑΕ. Με τον όρο «εξαγορά» νοείται «η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρίες (εξαγοραζόμενες) μεταβιβάζουν,

¹⁰⁹ ΜΠρΑθ 428/2016, ΝΟΜΟΣ.

¹¹⁰ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας, 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2266.

¹¹¹ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας, 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2266.

¹¹² ΕφΘεσσαλ 688/2007, ΝΟΜΟΣ.

μετά από λύση τους χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, σε άλλη (εξαγοράζουσα) το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους των εξαγοραζόμενων εταιριών του αντιτίμου των δικαιωμάτων τους».

Η θεμελιώδης διαφορά της εξαγοράς με τη συγχώνευση με απορρόφηση είναι ότι στην περίπτωση της εξαγοράς, οι μέτοχοι των εταιριών που εξαγοράζονται «αποκλείονται από τη συμμετοχή τους στην εξαγοράζουσα», καθότι λαμβάνουν ως αντάλλαγμα άλλο αντίτιμο των δικαιωμάτων τους και όχι μετοχές στην εταιρία που ιδρύεται¹¹³. Ωστόσο, παρά αυτή τη διαφορά, ο νομοθέτης επέλεξε να εξομοιώσει κατ' αρχήν την εξαγορά με τη συγχώνευση με απορρόφηση από πλευράς έννομων συνεπειών.

Ο νόμος δεν προσδιορίζει δεσμευτικά τι μπορεί να είναι το αντάλλαγμα που λαμβάνουν οι μέτοχοι. Ωστόσο, συνήθως πρόκειται για χρηματικό αντάλλαγμα, όπως παραδείγματος χάριν μετρητά, μετοχές τρίτης εταιρίας ή συνδυασμό χρηματικού και μη χρηματικού ανταλλάγματος.

II. Αναπτυξιακή νομοθεσία – Φορολογικά κίνητρα για την πραγματοποίηση των συγχωνεύσεων

A. Το δίπολο: φοροαπαλλαγές και προστασία του ανταγωνισμού

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, η συγχώνευση εταιριών αποτελεί έναν από τους τελειότερους και πιο επιτυχημένους τρόπους συγκέντρωσης κεφαλαίων και δημιουργίας μεγάλων οικονομικών παραγωγικών μονάδων¹¹⁴. Σε μικροοικονομικό επίπεδο, η συγχώνευση επιχειρήσεων οδηγεί σε συμπίεση του λειτουργικού κόστους και σε μείωση των τιμών λόγω της ανάπτυξης οικονομιών κλίμακας¹¹⁵. Παράλληλα, σε μακροοικονομικό επίπεδο δημιουργούνται ανταγωνιστικές οικονομικές μονάδες, που είναι ικανές να επιβιώσουν στο διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον. Επιπλέον, η συγχώνευση συχνά επιτρέπει την

¹¹³ Γιαννόπουλου Γ. Εξαγορά μίας ανώνυμης εταιρίας από μία άλλη. Φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίων και χαρτόσημο. ΔΕΕ 1997, 344.

¹¹⁴ Αργυριάδη Α. Ζητήματα Συγχώνευσης Εταιριών, ΕΕμπΔ 1984, 545.

¹¹⁵ Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 54.

εξυγιάνση¹¹⁶¹¹⁷ επιχειρήσεων, ιδιαίτερος σε περιόδους οικονομικής κρίσης. Για τους ανωτέρω λόγους, ο νομοθέτης επιδιώκει την ενθάρρυνση της διενέργειας συγχωνεύσεων.

Ωστόσο, η προώθηση των συγχωνεύσεων αποτελεί επιδίωξη του νομοθέτη μέχρι το σημείο, από το οποίο και έπειτα οδηγούμαστε σε «αυτοαναίρεση του ανταγωνιστικού συστήματος¹¹⁸» με τη δημιουργία μονοπωλίων και ολιγοπωλίων. Όπως εύστοχα λέγεται¹¹⁹, ο νομοθέτης αναζητά τη χρυσή τομή μεταξύ της ανάγκης δημιουργίας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων και της ανάγκης προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού. Ως εκ τούτου, δυνάμει του Ν 3959/2011 για την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού, οι συγχωνεύσεις εταιριών επιτρέπονται (αρ.5 §1,2 στοιχ. Α), καθώς εξαιρούνται ρητά από τις απαγορευτικές διατάξεις, 1§1 και 2 του νόμου αυτού (άρθρο 5 §1,2 στοιχ. α). Ωστόσο, εφόσον οι συγχωνευόμενες εταιρίες εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του Ν 3959/2011, απαιτείται η γνωστοποίηση της συγχώνευσης στην επιτροπή Ανταγωνισμού¹²⁰, η οποία σε περίπτωση που διαπιστώσει ότι λόγω της διεξαγωγής της υπάρχει κίνδυνος να περιοριστεί ο ανταγωνισμός σε εθνικό επίπεδο δεν την επιτρέπει (άρθρο 7 Ν 3959/2011). Στο ίδιο πνεύμα, ο ίδιος νόμος απαγορεύει την καταχρηστική εκμετάλλευση δεσπόζουσας θέσης μίας επιχείρησης, ελέγχοντας έτσι την ΑΕ που προήλθε από συγχώνευση¹²¹. Αντίστοιχες προβλέψεις συναντούμε βέβαια και στα άρθρα 101 επ. ΣΛΕΕ, τα οποία στοχεύουν στην προστασία του ανταγωνισμού σε κοινοτικό επίπεδο.

Είναι, λοιπόν, φανερό, ότι η αύξηση των πραγματοποιούμενων συγχωνεύσεων συνδέεται τόσο με θετικά όσο και με αρνητικά αποτελέσματα και συνεπώς ο νομοθέτης, καθιερώνοντας φορολογικές διευκολύνσεις, επιθυμεί να ενισχύσει την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων, οι οποίες όμως δε θα πρέπει να φτάσουν στο σημείο να μετεξελιχθούν σε μονοπώλια βλάπτοντας έτσι τον εγχώριο και τον διεθνή ανταγωνισμό.

B. Εισαγωγή

¹¹⁶ Καραχάλιου Ι. Καταχρηστικοί Μετασχηματισμοί. Μετατροπή, Συγχώνευση. <http://karachaliou-law.gr/wp-content/uploads/2017/03/%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%99-%CE%9C%CE%95%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A7%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%99.pdf>

¹¹⁷ Αλεξανδρίδου Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών Προσωπικές και κεφαλαιουχικές εταιρίες. 2η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 476.

¹¹⁸ Michalopoulos G. (1983). La fusion des sociétés anonymes en droit francais et en droit hellénique Problematique communautaire. <http://thesis.ekt.gr/thesisBookReader/id/3871#page/1/mode/2up>

¹¹⁹ Αντωνόπουλου Β. (2012). Δίκαιο Εμπορικών Εταριών. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Σάκκουλα, 381.

¹²⁰ Βλ. και ΣτΕ 893/2016.

¹²¹ Γνωμ. Επιτροπής Ανταγωνισμού 64/1988, ΕΕμπΔ 1989, 136 επ.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, προκειμένου να ενισχυθεί η ιδιωτική πρωτοβουλία και να δημιουργηθούν στη χώρα μας ισχυροί οικονομικοί φορείς¹²², μεταξύ των οποίων και ΑΕ που θα εισήγαγαν τις μετοχές τους στο ΧΑΑ¹²³, ο Έλληνας νομοθέτης προέβη στη θέσπιση ενός ευνοϊκού φορολογικού καθεστώτος¹²⁴, που είχε ως στόχο την προώθηση των εταιρικών μετασχηματισμών. Έτσι, θεσπίστηκε το ΝΔ 1297/72¹²⁵ «Για την παροχή φορολογικών κινήτρων για τη συγχώνευση ή μετατροπή επιχειρήσεων για τη δημιουργία μεγάλων οικονομικών μονάδων», νομοθετικό διάταγμα το οποίο παρέχει στις συγχωνευόμενες σε ΑΕ ή ΕΠΕ ή ΙΚΕ επιχειρήσεις φορολογικά πλεονεκτήματα. Βασική ερμηνευτική εγκύκλιος του ως άνω διατάγματος είναι η Εγκύκλιος 25/1973. Σχετική είναι και η ερμηνευτική εγκύκλιος του Υπουργείου Οικονομικών 26/79.

Ωστόσο, η διαδικασία την οποία προέβλεπε το ανωτέρω διάταγμα ήταν χρονοβόρα και έντονα γραφειοκρατική¹²⁶. Για τους λόγους αυτούς, θεσπίστηκε ένα νέο νομικό πλαίσιο δυνάμει των άρθρων 1-5 του Ν 2166/1993, το οποίο είναι απλούστερο και επιτρέπει την ολοκλήρωση των συγχωνεύσεων σε σύντομο χρονικό διάστημα, αφού διευκολύνει τη συγχώνευση από πλευράς τυπολογικής, με απλούστευση της διαδικασίας που ακολουθείται¹²⁷. Σχετικά εκδόθηκε και η Εγκύκλιος πολ.1080/4.3.94, η οποία παρέχει λεπτομερείς οδηγίες σχετικά με τους μετασχηματισμούς που πραγματοποιούνται βάσει του ανωτέρω νόμου.

Αρκετά χρόνια μετά, στον ισχύοντα ΚΦΕ περιλήφθηκε το άρθρο 54, προκειμένου να εναρμονιστεί η νομοθεσία της χώρας μας με την Οδηγία 2009/133/ΕΚ. Έτσι, δυνάμει του συγκεκριμένου άρθρου, δημιουργήθηκε ένα τρίτο αναπτυξιακό καθεστώς που ευνοεί τη διενέργεια των συγχωνεύσεων.

Συνεπώς, δύο ή περισσότερες ΑΕ μπορούν να επιλέξουν να συγχωνευθούν είτε με βάση τον Ν 2190/20, οπότε και θα επιβαρυνθούν με την πληρωμή ποικίλων φόρων¹²⁸, είτε, εφόσον πληρούν τις εκάστοτε προβλεπόμενες προϋποθέσεις, έχουν τη δυνατότητα να

¹²² Αιτιολογική έκθεση ΝΔ 1297/72 Π

¹²³ Αιτιολογική έκθεση ΝΔ 1297/72 Π

¹²⁴ Οι αναπτυξιακές πρωτοβουλίες είχαν ξεκινήσει με τη θέσπιση του Ν 5261/31 «περί συγχωνεύσεως ανωνύμων εταιριών».

¹²⁵ Τροποποιήθηκε από τους νόμους 231/75, 849/78, 1591/86, 1731/87, 1828/89, 1882/90, 2000/1991, 2386/96, 2648/98, 2579/98, 2948/2001, 3220/2004, 4072/12, 4305/2014.

¹²⁶ Αναγνώστου Ε. (2008). Πρακτικός Οδηγός Μετασχηματισμοί Επιχειρήσεων με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/1993. Εκδόσεις PROSVASIS, 17.

¹²⁷ Αργυριάδη Α. Ζητήματα συγχώνευσης εταιριών, ΕΕμπΔ 1984, 545 επ.

¹²⁸ Βλ. παρακάτω.

υπαχθούν σε ένα από τα ευνοϊκά φορολογικά καθεστώτα των ανωτέρω νόμων, προκειμένου να απαλλαγούν από συγκεκριμένες φορολογικές υποχρεώσεις¹²⁹.

Σε αυτήν την περίπτωση θα εφαρμοστούν όλες οι διατάξεις του ΚΝ 2190/20 εκτός από εκείνες από τις οποίες οι τρεις αναπτυξιακοί νόμοι εισάγουν παρεκκλίσεις¹³⁰ κατά περίπτωση. Συνεπώς, οι παρεχόμενες φοροαπαλλαγές και οι φορολογικές διευκολύνσεις είναι και ο λόγος που στην πράξη, όλες οι συγχωνευόμενες ΑΕ επιλέγουν να υπαχθούν σε ένα από τα προαναφερθέντα καθεστώτα, και συνηθέστερα σε αυτό του Ν 2166/93¹³¹.

Παράλληλα, θα πρέπει να αναφερθεί πως το ΝΔ 1297/72 και ο Ν 2166/1993 δεν κάνουν καμία διάκριση μεταξύ γνήσιων και καταχρηστικών μετασχηματισμών παρέχοντας τις ίδιες φορολογικές διευκολύνσεις ανεξάρτητα από το αν πρόκειται για γνήσιο ή καταχρηστικό μετασχηματισμό, επιτρέποντας τη συγχώνευση επιχειρήσεων διαφορετικών εταιρικών τύπων σε ΑΕ, ΕΠΕ ή ΙΚΕ, όπως θα αναλυθεί παρακάτω.

Εισαγωγικά, θα πρέπει επίσης να αναφέρουμε ότι οι ανωτέρω νόμοι παρέχουν φορολογικά κίνητρα για τη διενέργεια συγχωνεύσεων αλλά και άλλων εταιρικών μετασχηματισμών, όπως π.χ. μετατροπής¹³². Ωστόσο, η παρούσα εργασία πραγματεύεται μόνο τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων και μάλιστα αυτές που στοχεύουν στη δημιουργία ΑΕ. Συνεπώς, η ανάλυση που ακολουθεί γίνεται με κύριο άξονα τις συγχωνεύσεις ΑΕ.

Γ. Σύγκριση των καθεστώτων που προβλέπονται στους ΚΝ 2190/20, Ν 2166/1993, ΝΔ 1297/72 και Ν 4172/13

Ας επιχειρήσουμε μία σύγκριση μεταξύ των βασικών ρυθμίσεων των ανωτέρω νομοθετικών κειμένων, που αφορούν τις συγχωνεύσεις, προκειμένου να φωτιστούν ευχερέστερα τα θετικά και τα αρνητικά σημεία υπαγωγής μίας συγχώνευσης στο εκάστοτε καθεστώς:

1) ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΩΝ ΝΟΜΩΝ

¹²⁹ Όπως διευκρινίστηκε με την Εγκύκλιο του Υπουργείου Οικονομικών πολ. 1198/2016, δεν είναι δυνατή η παράλληλη υπαγωγή μίας συγχώνευσης στο καθεστώς του Ν 4172/13 και στο καθεστώς ενός εκ των δύο άλλων αναπτυξιακών νόμων.

¹³⁰ άρθρο 5§1β του Ν 2166/1993 και άρθρο 11§1β του ΝΔ 1297/72

¹³¹ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εισ Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας, 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2228.

¹³² Βλ. στη συνέχεια τη σύγκριση των πεδίων εφαρμογής των εν λόγω νομοθετημάτων.

Α) ΣΕ ΠΟΙΟΝ ΝΟΜΙΚΟ ΤΥΠΟ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΑΝΗΚΟΥΝ ΟΙ ΥΠΟ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΤΙ ΕΙΔΟΥΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΜΠΟΡΟΥΝ ΝΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΟΥΝ;

Πεδίο εφαρμογής ΚΝ 2190/20

Με βάση το καθεστώς του ΚΝ 2190/20 μπορούν να συγχωνευθούν μόνο ΑΕ¹³³ (είτε με απορρόφηση είτε με σύσταση νέας εταιρίας είτε με εξαγορά κατ' άρθρο 79 ΚΝ 2190/20) και η εταιρία που θα προκύψει από τη συγχώνευση θα είναι ΑΕ. Επιπλέον, ο εν λόγω νόμος προβλέπει θεσμικό πλαίσιο για τη μετατροπή και τη διάσπαση ΑΕ¹³⁴.

Πεδίο εφαρμογής ΝΔ 1297/72

Σύμφωνα με το άρθρο 1, το ΝΔ 1297/72 εφαρμόζεται σε περίπτωση:

1. Συγχωνεύσεως επιχειρήσεων οποιασδήποτε μορφής, σε ανώνυμη εταιρεία
2. Συγχώνευσης επιχειρήσεων οποιασδήποτε μορφής προς το σκοπό ίδρυσης ανώνυμης εταιρίας
3. Συγχώνευσης επιχειρήσεων οποιασδήποτε μορφής, εφόσον σε αυτές δεν περιλαμβάνεται ΑΕ, σε ΕΠΕ
4. Συγχώνευσης επιχειρήσεων οποιασδήποτε μορφής, εφόσον σε αυτές δεν περιλαμβάνεται ΑΕ, για τον σκοπό ίδρυσης ΕΠΕ.

Εξάλλου, τα άρθρα 7 και 9 του ανωτέρω νόμου εισάγουν ακόμα δύο περιπτώσεις στις οποίες έχουν εφαρμογή τα προβλεπόμενα από τον νόμο αυτό ευεργετήματα:

Δυνάμει του άρθρου 7§3 το ΝΔ εφαρμόζεται επί συγχώνευσης γεωργικών Συνεταιριστικών Οργανώσεων παντός βαθμού, των επιχειρήσεων αυτών, των κοινοπραξιών των Ν 479/1943 και ΝΔ 3874/1958 και των πάσης φύσεως εταιριών στις οποίες μετέχουν μόνο Γεωργικές Συνεταιριστικές Οργανώσεις ή και η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος. Επίσης, εφαρμόζεται και επί διαλύσεως αυτών που γίνεται είτε με σκοπό την εγγραφή των μελών σε άλλη όμοια οργάνωση, στην οποία μεταβιβάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της διαλυθείσας οργανώσεως ή επιχειρήσεως είτε λόγω περιελεύσεως όλων των μεριδίων των

¹³³ Βλ. παραπάνω

¹³⁴ Αντίστοιχα άρθρα στα οποία προβλέπεται η συγχώνευση ΕΠΕ είναι τα άρθρα 54 και 55 Ν 3190/55 ενώ η συγχώνευση ΙΚΕ προβλέπεται στο άρθρο 108 Ν 4072/12.

κοινοπρακτούντων σε μία από αυτές. Ωστόσο, στην περίπτωση αυτή δεν απαιτείται να συντρέχουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 4 (δηλαδή το κατώτατο όριο κεφαλαίου, η έκδοση ονομαστικών μετοχών και το αμεταβίβαστο σε ποσοστό 75%).

Τέλος, δυνάμει του άρθρου 9¹³⁵, οι διατάξεις των άρθρων 2 και 3 εφαρμόζονται αναλόγως και στην περίπτωση συγχώνευσης βιομηχανικών ή βιοτεχνικών επιχειρήσεων οποιασδήποτε μορφής, πλην ανωνύμου εταιρίας, για τον σκοπό της δημιουργίας βιομηχανικής ή βιοτεχνικής προσωπικής εταιρίας ή εταιρίας περιορισμένης ευθύνης με την προϋπόθεση ότι το εταιρικό κεφάλαιο της συγχωνεύουσας εταιρίας μετά τη συγχώνευση ή της συνιστώμενης νέας εταιρίας δε θα είναι κατώτερο των πέντε χιλιάδων οκτακοσίων εβδομήντα (5.870 ευρώ) και υπό τον όρο τήρησης από τη νέα εταιρία, καθ'όλη τη διάρκειά της, βιβλίων δεύτερης κατηγορίας του Κώδικα Φορολογικών Στοιχείων¹³⁶.

Τέλος, πέρα από ανωτέρω άρθρα που αφορούν τις συγχωνεύσεις, θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι το ΝΔ 1297/72 παρέχει φορολογικά πλεονεκτήματα και σε περίπτωση μετατροπής¹³⁷ επιχειρήσεων από έναν νομικό τύπο σε έναν άλλον και σε περίπτωση απόσχισης κλάδου¹³⁸.

Όσο αφορά στο πεδίο εφαρμογής του ΝΔ 1297/72, πρέπει να προβούμε στις ακόλουθες παρατηρήσεις:

Καταρχάς, η συγχώνευση μπορεί να γίνει με σύσταση νέας εταιρίας, απορρόφηση είτε εξαγορά¹³⁹.

Παράλληλα, γεωργική επιχείρηση εισφερόμενη σε ΑΕ μπορεί να υπαχθεί στις ευνοϊκές φορολογικές διατάξεις του ΝΔ 1297/72¹⁴⁰, αφού όπως έγινε δεκτό, ως ασκών επιχείρηση θεωρείται ο κατέχων τα γεωργικά μέσα π.χ. εδάφη, κτίρια, μηχανικές εγκαταστάσεις, εργαλεία, εργατικό προσωπικό ζώα, που αντιμετωπίζει κινδύνους εκ των αναληφθεισών τούτων δραστηριοτήτων και επιδιώκει κατά τρόπο σταθερό και μόνιμο την παραγωγή προϊόντων με τελικό σκοπό τη διάθεσή τους στην κατανάλωση και την απόκτηση κέρδους. Σημειώνεται, επίσης¹⁴¹ ότι θα πρέπει να διαπιστώνεται από τον αρμόδιο οικονομικό έφορο, αν οι εισφέροντες τα ακίνητα αγρότες στην υπό ίδρυση ΑΕ, προ της σύστασης της ασκούσαν

¹³⁵ Βλ. Εγκύκλιο 25/73.

¹³⁶ Πλέον Κώδικας Φορολογικής Απεικόνισης Συναλλαγών

¹³⁷ Βλ. άρθρο 1 ΝΔ 1297/72.

¹³⁸ Βλ. άρθρο 7 ΝΔ 1297/72.

¹³⁹ Λεοντάρη Μ. (2008). Μετατροπή- Συγχώνευση & Διάσπαση Εταιρειών. 5^η έκδοση. Εκδόσεις Παμισός, 264.

Εγκύκλιος 25/73

¹⁴⁰ Γνωμ. 635/88 της Νομικής Υπηρεσίας του Υπουργείου Οικονομικών.

¹⁴¹ Υπ Οικ. Ν.2042/ πολ. 263/1988

γεωργική επιχείρηση υπό τους ανωτέρω όρους. Είναι εμφανές, ότι η διευκρίνηση αυτή έγινε προκειμένου να αποφευχθεί η φαλκίδευση του πεδίου εφαρμογής του συγκεκριμένου νόμου και να διασφαλιστεί ότι μέσω των φοροαπαλλαγών προωθείται αποκλειστικά η συγχώνευση επιχειρήσεων και άρα η δημιουργία ισχυρότερων οικονομικών μονάδων και όχι απλώς η ίδρυση νέων.

Βεβαίως το πότε υπάρχει επιχείρηση είναι θέμα πραγματικό. Σχετικά η εγκύκλιος Α.12570/Πολ. 309/1987 του Υπουργείου Οικονομικών προσδιόρισε ότι «Η ύπαρξη επιχείρησης προϋποθέτει οικονομική μονάδα που λειτουργεί για εύλογο χρονικό διάστημα, έχει πάρει άδεια άσκησης επαγγέλματος και, έχει θεωρήσει βιβλία και στοιχεία και ενεργεί πράξεις εμπορικές, σχετικές με το αντικείμενο των ενεργειών της. Όταν μάλιστα πρόκειται για ξενοδοχειακή επιχείρηση, θα πρέπει να υπάρχουν εκτός των άλλων και εγκεκριμένα από τον ΕΟΤ σχέδια ανέγερσης ξενοδοχείου. Επίσης, έχει γίνει δεκτό¹⁴² ότι μία επιχείρηση υφίσταται από τον χρόνο που ο επιχειρηματικός φορέας διέθεσε αποδεδειγμένα κεφάλαια για την επίτευξη του τεθέντος συγκεκριμένου κερδοσκοπικού σκοπού της επιχείρησης και άρχισε να χρησιμοποιεί τις αντίστοιχες για τον σκοπό αυτόν επενδύσεις με την κατασκευή έργων, προμήθειες, δημιουργία συμβατικών δεσμεύσεων κ.α. χωρίς να είναι απαραίτητο η επιχειρηματική μονάδα να έχει τεθεί σε λειτουργία. Ωστόσο, δεν είναι δυνατόν να εφαρμοστούν οι διατάξεις του ανωτέρω νόμου σε περίπτωση που ιδρύεται μία ΑΕ (ή ΕΠΕ) το πρώτον και δεν πρόκειται περί συγχώνευσης¹⁴³.

Πεδίο εφαρμογής του Ν 2166/1993

Στον αντίποδα, δυνάμει του άρθρου 1 Ν 2166/1993, το ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς που ο ανωτέρω νόμος προβλέπει εφαρμόζεται στις ακόλουθες περιπτώσεις συγχωνεύσεων:

1. Συγχώνευσης επιχειρήσεων εγκατεστημένων στην Ελλάδα οιασδήποτε μορφής, σε ημεδαπή ανώνυμη εταιρία ή εταιρία περιορισμένης ευθύνης.
2. Απορροφήσεως επιχειρήσεων οιασδήποτε μορφής από υφιστάμενη (και άρα όχι νεοιδρυόμενη) ημεδαπή ανώνυμη εταιρία ή εταιρία περιορισμένης ευθύνης.
3. Συγχωνεύσεως ανωνύμων εταιριών κατά την έννοια των άρθρων 68§1 και 79 του ΚΝ 2190/1920.

¹⁴² Υπ. Οικον. Ε. 108/1/20.2.87

¹⁴³ Γνωμ. ΝΣΚ (Ολομ.) 437/75

4. Συγχώνευσης αστικών συνεταιρισμών του Ν 1667/1986 με σκοπό την ίδρυση νέου αστικού συνεταιρισμού του νόμου αυτού¹⁴⁴.

Ο ανωτέρω νόμος παρέχει επίσης φορολογικά πλεονεκτήματα και σε περιπτώσεις μετατροπής, διάσπασης και εισφοράς κλάδου (βλ. άρθρο 1 Ν 2166/93).

Πεδίο εφαρμογής Ν 4172/13¹⁴⁵

Στο **άρθρο 52 του 4172/13** ρυθμίζονται οι περιπτώσεις εισφοράς ενεργητικού (εισφορές κλάδου). Το άρθρο **53** ρυθμίζει τις περιπτώσεις ανταλλαγής μετοχών και το άρθρο **54** τις περιπτώσεις συγχώνευσης και διάσπασης εταιριών.

Ειδικότερα, περί της συγχώνευσης δυνάμει του καθεστώτος που καθιερώνεται στον συγκεκριμένο νόμο, θα πρέπει να παρατηρήσουμε τα ακόλουθα:

Δυνάμει των άρθρων 5, 6^α Ν 4172/13 σε συνδυασμό με το Παράρτημα Ι Μέρους Α της Οδηγίας 2009/133/ΕΚ¹⁴⁶, στο πεδίο εφαρμογής του συγκεκριμένου νόμου εμπίπτουν οι εταιρίες που πληρούν σωρευτικά τα ακόλουθα κριτήρια:

α) είναι ΑΕ ή ΕΠΕ.

β) είναι φορολογικοί κάτοικοι κράτους- μέλους σύμφωνα με την νομοθεσία του κράτους αυτού και δε θεωρούνται φορολογικοί κάτοικοι τρίτου κράτους εκτός Ε.Ε. κατ' εφαρμογή των όρων σύμβασης διπλής φορολογίας που έχει συναφθεί με αυτό το τρίτο κράτος.

γ) υπόκεινται χωρίς δυνατότητα επιλογής στο φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων κερδοσκοπικού χαρακτήρα στην Ελλάδα¹⁴⁷.

Είναι εμφανές ότι με βάση το συγκεκριμένο καθεστώς μπορεί να διενεργηθεί συγχώνευση μόνο εταιρικών τύπων που προβλέπονται κατά τα ανωτέρω στο εταιρικό δίκαιο (παραδείγματος χάριν απορρόφηση ΑΕ από ΑΕ και όχι απορρόφηση ΕΠΕ ή προσωπικής εταιρίας από ΑΕ). Είναι, λοιπόν, εμφανές ότι σε αντίθεση με τα άλλα δύο αναπτυξιακά καθεστώτα, σε αυτό δεν μπορούν να υπαχθούν περιπτώσεις καταχρηστικών συγχωνεύσεων¹⁴⁸.

¹⁴⁴ Βλ. άρθρο 4§14 Ν 2390/96.

¹⁴⁵ Εφαρμόζεται για τους μετασχηματισμούς που διενεργούνται από 1.1.2014.

¹⁴⁶ Όπως αυτές καθορίζονται στο Παράρτημα Ι Μέρους Α της οδηγίας 2009/133/ΕΚ.

¹⁴⁷ Βλ. Παράρτημα Ι Μέρους Β της Οδηγίας 2009/133/ΕΚ.

¹⁴⁸ Βλ παραπάνω.

Β) ΕΙΝΑΙ ΔΥΝΑΤΟΝ ΝΑ ΕΦΑΡΜΟΣΤΟΥΝ ΤΑ ΕΥΝΟΙΚΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΑΘΕΣΤΩΤΑ ΣΕ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΑΛΛΟΔΑΠΩΝ ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΣΕ ΗΜΕΔΑΠΗ ΕΤΑΙΡΙΑ;

Σύμφωνα με την πολ.1080/5.4.1994 εκ του άρθρου 1§1 του Ν 2166/93 συνάγεται ότι εκτός από τις ημεδαπές επιχειρήσεις, μπορούν να συγχωνευθούν σε ημεδαπή ανώνυμη εταιρία ή εταιρία περιορισμένης ευθύνης και τα εγκατεστημένα στη χώρα μας με βάση τις διατάξεις του ΚΝ 2190/20 και του άρθρου 57 του Ν 3190/55 υποκαταστήματα αλλοδαπών ανωνύμων εταιριών και εταιριών περιορισμένης ευθύνης, ενώ με τις διατάξεις του ΝΔ 1297/72 δεν έχουν το δικαίωμα αυτό¹⁴⁹.

Τέλος, ο ΚΝ 2190/20 ρυθμίζει μόνο τη συγχώνευση ΑΕ ενώ στο άρθρο 54 Ν 4172/13 δεν προβλέπεται η δυνατότητα υπαγωγής στο εν λόγω αναπτυξιακό καθεστώς της συγχώνευσης υποκαταστημάτων αλλοδαπών εταιριών.

Σχολιασμός:

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, σε αντίθεση με τον ΚΝ 2190/20 και τον Ν 4172/13, οι δύο αναπτυξιακοί νόμοι (ΝΔ 1297/72 και Ν 2166/1993) αναγνωρίζουν τη δυνατότητα πραγματοποίησης καταχρηστικών συγχωνεύσεων, δηλαδή συγχωνεύσεων που δεν προβλέπονται ρητά στο εταιρικό δίκαιο, όπως για παράδειγμα συγχώνευσης ΑΕ με ΟΕ, ΕΕ με ΟΕ, ή ατομικής επιχείρησης με ΟΕ¹⁵⁰. Έτσι, δίνουν τη δυνατότητα να επωφεληθούν από τις φοροαπαλλαγές και τα αναπτυξιακά κίνητρα συγχωνευόμενες επιχειρήσεις, ανήκουσες σε διαφορετικές νομικές μορφές.

Βεβαίως, θα πρέπει να παρατηρήσουμε πως ενώ εν μέρει το πεδίο εφαρμογής και των τριών νόμων συμπίπτει, εντούτοις είναι εμφανές ότι υπάρχουν περιπτώσεις εταιρικών μετασχηματισμών που δεν εμπίπτουν και στα τρία πεδία εφαρμογής αλλά μόνο σε ένα ή δύο από αυτά. Καταρχάς, μία διαφορά που εντοπίζεται είναι ότι ενώ σύμφωνα με τα καθεστώτα των ΚΝ 2190/20¹⁵¹, Ν 2166/1993, Ν 4172/13¹⁵² η απορροφούσα εταιρία μπορεί να είναι μόνο υφιστάμενη (δηλαδή όχι νεοιδρυόμενη), σύμφωνα με το καθεστώς του ΝΔ 1297/72 απορροφούσα εταιρία μπορεί να είναι υφιστάμενη ή νεοιδρυόμενη ΑΕ. Επιπλέον, στο

¹⁴⁹ 799/1988 Γνωμοδότηση της Νομικής Διεύθυνσης του Υπουργείου Οικονομικών
¹⁵⁰ 851/1988 Γνωμοδότηση της Νομικής Διεύθυνσης του Υπουργείου Οικονομικών

¹⁵⁰ Βλ. παρακάτω για διάσταση θεωρίας και πράξης.

¹⁵¹ Άρθρο 68§1 ΚΝ 2190/20

¹⁵² πολ. 1057/2017

καθεστώς του Ν 4172/13 δεν εμπίπτει η περίπτωση εξαγοράς, ενώ στα υπόλοιπα καθεστάτα μπορεί να υπαχθεί και η περίπτωση αυτή. Παράλληλα, σε αντίθετα με τα υπόλοιπα αναπτυξιακά καθεστάτα, ο ΝΔ 1297/72, προβλέπει και περιπτώσεις υπαγωγής στο καθεστώς του συγχώνευσης βιομηχανικών ή βιοτεχνικών επιχειρήσεων οποιασδήποτε μορφής, πλην ανωνύμου εταιρίας, για τον σκοπό της δημιουργίας βιομηχανικής ή βιοτεχνικής προσωπικής εταιρίας ή εταιρίας περιορισμένης ευθύνης.

Μία ακόμη παρατήρηση που πρέπει να γίνει είναι η εξής: το ΝΔ 1297/72, ο Ν 2166/93 και ο 4172/13¹⁵³ δεν εντάσσουν ρητά στο πεδίο εφαρμογής της την Ιδιωτική Κεφαλαιουχική Εταιρία. Εντούτοις, δυνάμει του άρθρου 116§5 του Ν 4072/12, οι νόμοι που παρέχουν κίνητρα για τους μετασχηματισμούς επιχειρήσεων περιλαμβάνουν στο πεδίο εφαρμογής τους και την ιδιωτική κεφαλαιουχική εταιρία ενώ στην παράγραφο 11 του ίδιου άρθρου ορίζεται ότι οι εκάστοτε φορολογικές διατάξεις που εφαρμόζονται για τις ΕΠΕ εφαρμόζονται αντίστοιχα και για τις ΙΚΕ¹⁵⁴. Συνεπώς, θα πρέπει να παρατηρήσουμε πως στα ανωτέρω ευνοϊκά φορολογικά καθεστάτα μπορεί να υπαχθεί και η συγχώνευση εταιριών για τη δημιουργία ΙΚΕ¹⁵⁵¹⁵⁶, εφόσον βεβαίως πληρούνται οι προϋποθέσεις που τίθενται από το εκάστοτε φορολογικό καθεστώς.

Παράλληλα, θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι σύμφωνα με το γράμμα του νόμου (άρθρο 1§1 Ν 2166/93) στο καθεστώς του 2166/93 μπορεί να υπαχθεί και συγχώνευση εταιρίας οποιασδήποτε μορφής σε ΕΠΕ και άρα θα μπορούσε βάσει γραμματικής ερμηνείας να υποστηριχθεί ότι μπορεί στις ευεργετικές διατάξεις του Ν 2166/93 να υπαχθεί και συγχώνευση ΑΕ σε ΕΠΕ. Εντούτοις, όπως διευκρινίστηκε από την πολ. 1080/94 δεν μπορεί να υπαχθεί στο εν λόγω καθεστώς η περίπτωση συγχώνευσης ΑΕ σε ΕΠΕ, αφού αναφέρεται πως με βάση το ανωτέρω καθεστώς «μπορεί να γίνει απορρόφηση ατομικής επιχείρησης, προσωπικής εταιρίας ή εταιρίας περιορισμένης ευθύνης από υφιστάμενη ΕΠΕ», με αποτέλεσμα η εγκύκλιος έμμεσα να αποκλείει την περίπτωση απορρόφησης ΑΕ από ΕΠΕ. Κατά τη γνώμη μου, λόγω της ίδιας μεταχείρισης που επιφυλάσσεται σε ΕΠΕ και ΙΚΕ θα πρέπει να γίνει δεκτό ότι δεν είναι δυνατή με βάση το ανωτέρω νομοθετικό καθεστώς απορρόφηση ΑΕ από ΙΚΕ.

¹⁵³ Βλ. και πολ. 1057/2017. Υπουργείου Οικονομικών

¹⁵⁴ Βλ. και εγκύκλιο πολ. 1262/11.12.13. Υπουργείου Οικονομικών

¹⁵⁵ <https://www.startyouup.gr/el/a/79-sygxwneysh-epixeirhsewn-etaireiwn-me-aporrofsh-ths-mias-apo-thn-allh-me-bash-to-qn-2190-1920-se-syndyasmome-to-n-2166-1993>

¹⁵⁶ Αληφαντή Γ. Διαφορές μεταξύ των φορολογικών νόμων στα κίνητρα και στις προϋποθέσεις για τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, ΔΦορΝ 2010, 1075 επ.

Παράλληλα, έχει κριθεί¹⁵⁷ ότι οι προβλεπόμενες από το ΝΔ 1297/72 φοροαπαλλαγές εφαρμόζονται και σε περίπτωση συγχώνευσης εταιριών που έχουν την έδρα τους σε κράτος-μέλος, διότι σε αντίθετη περίπτωση η διαφορετική φορολογική μεταχείριση των αλλοδαπών εταιριών θα συνιστούσε ανεπίτρεπτο κατά το κοινοτικό δίκαιο περιορισμό στην κίνηση κεφαλαίων.

2) ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΠΟΥ ΑΚΟΛΟΥΘΕΙΤΑΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΤΑΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΥ

Α) ΤΡΟΠΟΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Μία ακόμα διαφορά μεταξύ των νομοθετικών καθεστώτων, εντοπίζεται στη μέθοδο εκτίμησης των περιουσιακών στοιχείων των εμπλεκόμενων στη συγχώνευση εταιριών.

Τρόπος εκτίμησης της εταιρικής περιουσίας σύμφωνα με το καθεστώς του ΚΝ 2190/20

Στην περίπτωση που οι συγχωνευόμενες εταιρίες επιλέξουν να συγχωνευθούν με βάση το καθεστώς του ΚΝ 2190/20 και μόνο, τότε η εκτίμηση της περιουσίας των συγχωνευόμενων εταιριών γίνεται από επιτροπή εμπειρογνομόνων ή την επιτροπή της παραγράφου 1 ή τα πρόσωπα της παραγράφου 4 του άρθρου 9¹⁵⁸ (άρθρο 71). Βεβαίως, δεν απαιτείται να διεξαχθεί η ανωτέρω εκτίμηση, στην περίπτωση που συντρέχουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 71§4.

Τρόπος εκτίμησης της εταιρικής περιουσίας σύμφωνα με το καθεστώς του ΝΔ 1297/72

Δυνάμει του καθεστώτος που καθιερώνει το ΝΔ 1297/72 στο άρθρο 8, προκειμένου να λάβει χώρα η συγχώνευση απαιτείται να λάβει χώρα η εκτίμηση της περιουσίας της μετασχηματιζόμενης επιχείρησης από την Επιτροπή του άρθρου 9.

Επιτάσσοντας τη σύνταξη εκθέσεων αποτίμησης της εταιρικής περιουσίας, το ΝΔ επιβάλλει την αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων σε τρέχουσα πραγματική αξία, δηλαδή την εμφάνιση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού με

¹⁵⁷ ΣτΕ (Ολομ.) 2393/2004, ΝΟΜΟΣ. Όμοια η ΣτΕ (Ολομ.) 2394/2004, ΝΟΜΟΣ.

¹⁵⁸ Βλ. παραπάνω.

τη (μεγαλύτερη) τρέχουσα αξία τους και όχι με τη (μικρότερη) αξία κτήσεως¹⁵⁹. Βεβαίως, η διαδικασία αυτή παρουσιάζει δύο σοβαρά μειονεκτήματα: καταρχάς, πρόκειται για μία εξαιρετικά χρονοβόρα διαδικασία και επιπλέον τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται προκειμένου να αποτιμηθεί η αξία της περιουσίας των μετασχηματιζόμενων εταιριών δεν είναι πάντα κοινής αποδοχής από τους συναλλασσόμενους¹⁶⁰.

Τρόπος εκτίμησης της εταιρικής περιουσίας σύμφωνα με το καθεστώς του Ν 4172/13

Το άρθρο 54 του Ν 4172/13 δεν επιτάσσει την σύνταξη έκθεσης αποτίμησης της εταιρικής περιουσίας, όπως το ΝΔ 1297/72 ούτε απαλλάσσει τις συγχωνευόμενες εταιρίες από την υποχρέωση αυτή. Συνεπώς, θα πρέπει να ελέγχεται κατά περίπτωση¹⁶¹, κατά πόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις για την απαλλαγή των συγχωνευόμενων εταιριών από την υποχρέωση διενέργειας αποτίμησης της εταιρικής περιουσίας (βλ. άρθρο 71§4 ΚΝ 2190/20).

Τρόπος εκτίμησης της εταιρικής περιουσίας σύμφωνα με το καθεστώς του Ν 2166/1993

Στον αντίποδα, δυνάμει του άρθρου 3§2 ΚΝ 2166/1993, κατά παρέκκλιση του καθεστώτος του ΚΝ 2190/20, δεν απαιτείται η εκτίμηση των περιουσιών των συγχωνευόμενων εταιριών από την Επιτροπή του άρθρου 9 ΚΝ 2190/20, προκειμένου να προσδιοριστεί η καθαρή θέση (ή διαφορετικά το εισφερόμενο κεφάλαιο) αυτών. Οι υπαγόμενες στο εν λόγω καθεστώς επιχειρήσεις έχουν δύο δυνατότητες: μπορούν να ζητήσουν από τον προϊστάμενο της αρμόδιας Δημόσιας Οικονομικής Υπηρεσίας (ΔΟΥ) τη διενέργεια φορολογικού ελέγχου κατά τις ισχύουσες διατάξεις. Οι εκθέσεις που θα συνταγούν για τον σκοπό αυτό θα περιέχουν ειδικό κεφάλαιο περί του ύψους της λογιστικής αξίας της επιχείρησης. Η δεύτερη εναλλακτική που έχουν οι υπό συγχώνευση επιχειρήσεις είναι να αιτηθούν τη διαπίστωση της λογιστικής αξίας των επιχειρήσεων, η οποία τότε θα διακριβωθεί από Ορκωτό Ελεγκτή ή από την Επιτροπή του άρθρου 9 του ΚΝ 2190/20.

Στην περίπτωση, λοιπόν, που η εκτίμηση της εταιρικής περιουσίας γίνει με βάση τα τρία πρώτα καθεστώτα, η επιτροπή του άρθρου 9 αποτιμά την πραγματική αξία των

¹⁵⁹ Χρυσάνθη Χ. (2010). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2010). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 2229.

¹⁶⁰ Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.). (2001). Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 444.

¹⁶¹ Αληφαντή Γ. Διαφορές μεταξύ των φορολογικών νόμων στα κίνητρα και στις προϋποθέσεις για τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, ΔΦορΝ 2017, 1075 επ.

περιουσιακών στοιχείων και για αυτόν τον λόγο προκύπτει συνήθως υπεραξία, (δηλαδή διαφορά ανάμεσα στην πραγματική παρούσα αξία των περιουσιακών στοιχείων, που διαπιστώνεται με την απογραφή, και στη (χαμηλότερη) αξία κτήσης, που απεικονίζεται στις οικονομικές καταστάσεις). Η υπεραξία αυτή συνιστά μορφή αφανούς αποθεματικού.

Αντίθετα, η συγχώνευση που διενεργείται σύμφωνα με τον Ν 2166/1993 πραγματοποιείται με λογιστική ενοποίηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων, όπως αυτά εμφανίζονται στους ισολογισμούς αυτών συντασσόμενους για το σκοπό της συγχώνευσης¹⁶² και μεταφέρονται ως στοιχεία ισολογισμού της νέας εταιρίας οπότε για το λόγο αυτό δεν προκύπτει υπεραξία, κάτι το οποίο ενδεχομένως να αποτελέσει μειονέκτημα κατά περίπτωση¹⁶³, όταν δηλαδή όντως υφίσταται υπεραξία.

Αν και η πρακτική έχει αποδείξει ότι η δυνατότητα που παρέχει ο Ν 2166/93 αποτελεί πλεονέκτημα του συγκεκριμένου νόμου καθώς οδηγεί σε επιτάχυνση της διαδικασίας του μετασχηματισμού, εντούτοις έχει κατακριθεί¹⁶⁴ από τη θεωρία, αφού απλοποιεί υπερβολικά τη διαδικασία διεξαγωγής των μετασχηματισμών και ειδικότερα των συγχωνεύσεων¹⁶⁵ και έτσι έρχεται σε αντίθεση με το άρθρο 10 της τρίτης εταιρικής¹⁶⁶ οδηγίας της ΕΟΚ το οποίο απαιτεί αποτίμηση της πραγματικής αξίας των εισφερόμενων περιουσιακών στοιχείων.

Φορολόγηση της προκύπτουσας υπεραξίας

Όσον αφορά την φορολόγηση της συγκεκριμένης υπεραξίας, σε περίπτωση υπαγωγής στον Ν 2190/20 η υπεραξία αποτελεί εισόδημα από εμπορικές επιχειρήσεις και φορολογείται

¹⁶² Οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις υποχρεούνται δυνάμει του καθεστώτος του 2166/93 να συντάξουν ισολογισμό μετασχηματισμού. Σε περίπτωση που αυτό δε γίνει, δηλαδή εν προκειμένω σε περίπτωση που η απορροφούσα δεν συντάξει ειδικό ισολογισμό, η φορολογική αρχή προβαίνει σε άρση των φοροαπαλλαγών που προβλέπονται δυνάμει του συγκεκριμένου καθεστώτος. ΣτΕ 1112/16, ΝΟΜΟΣ και 1113/16, ΝΟΜΟΣ.

¹⁶³ Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 444.

¹⁶⁴ Λεβαντή Ε. (1995). Ανώνυμες Εταιρίες. 3^{ος} τόμος. 9^η έκδοση. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκουλα, 21.

¹⁶⁵ Καραχάλιου Ι. Καταχρηστικοί Μετασχηματισμοί. Μετατροπή, Συγχώνευση. <http://karachaliou-law.gr/wp-content/uploads/2017/03/%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%99-%CE%9C%CE%95%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A7%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%99.pdf>

¹⁶⁶ 788/855/ΕΟΚ. Η οδηγία αυτή καταργήθηκε από την Οδηγία 2011/35/ΕΕ και πλέον σε ισχύ είναι το άρθρο 10 της οδηγίας 2011/35/ΕΕ.

κατά τις γενικές διατάξεις του ΚΦΕ¹⁶⁷¹⁶⁸. Στην περίπτωση υπαγωγής μίας επιχείρησης στο καθεστώς του Ν 2166/93 δεν τίθεται θέμα φορολόγησης της υπεραξίας, καθώς όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, δεν προκύπτει υπεραξία. Παράλληλα, στην περίπτωση του ΝΔ 1297/72, όπως θα αναφερθεί εκτενέστερα στη συνέχεια, αναβάλλεται η πληρωμή του φόρου εισοδήματος επί της υπεραξίας μέχρι τη διάλυση της εταιρίας. Τέλος, στην περίπτωση του Ν 4172/13 αν και προκύπτει υπεραξία λόγω της αναπροσαρμογής της αξίας των περιουσιακών στοιχείων στις τρέχουσες πραγματικές αξίες, εντούτοις αυτή δε φορολογείται¹⁶⁹.

Β) ΤΡΟΠΟΣ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΑΕ

Κατά μία άποψη, το άρθρο 2§4 του Ν 2166/93 εισάγει μία σπουδαία καινοτομία¹⁷⁰ η οποία δεν υφίσταται σύμφωνα με την πρακτική που ακολουθεί η διοίκηση¹⁷¹ ούτε στον ΚΝ 2190/20 ούτε στον ΝΔ 1297/72. Αναλυτικότερα, προβλέπεται πως η σχέση συμμετοχής των μετόχων της νέας εταιρίας στο κεφάλαιο αυτών μπορεί να καθορίζεται με αποφάσεις των γενικών συνελεύσεων των μετόχων των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων, δηλαδή χωρίς εκτίμηση κάποιου οργάνου αλλά με ελεύθερη συμφωνία των συμβαλλομένων. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, πρόθεση του νομοθέτη με τη θέσπιση του παρόντος άρθρου ήταν να αφήσει τον προσδιορισμό της σχέσης ανταλλαγής στην αυτονομία της ιδιωτικής βούλησης.

Σύμφωνα με άλλη άποψη¹⁷², ούτε τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του εμπορικού δικαίου (δηλαδή η ύπαρξη πλειοψηφίας και μειοψηφίας μετόχων, οι οποίες είναι άξιες ίδιας προστασίας) ούτε η διατύπωση του ως άνω άρθρου επιτρέπουν την εξαγωγή αυτού του συμπεράσματος. Συνεπώς, ο προσδιορισμός της σχέσης ανταλλαγής θα πρέπει να επιχειρείται μόνο με βάση την αποτίμηση της περιουσίας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, όπως αυτή προκύπτει από τα στοιχεία των ισολογισμών τους. Με αυτό το σκεπτικό περιορίζονται οι

¹⁶⁷ Ν 4172/13

¹⁶⁸ Δυνάμει του άρθρου 5 του Ν 2954/2001 αλλά και της πολ. 1056/2002, δεν επιβάλλεται φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου στην προκύπτουσα υπεραξία. Ο φόρος αυτός επιβάλλεται μόνο στην περίπτωση που συντελείται συγκέντρωση κεφαλαίων, δηλαδή, εφόσον γίνεται εισφορά περιουσιακού στοιχείου.

¹⁶⁹ Αιτιολογική έκθεση Ν 4172/13 και http://www.sate.gr/nea/naft_23102013.pdf

¹⁷⁰ Λεοντάρη Μ. (2008). Μετατροπή- Συγχώνευση & Διάσπαση Εταιρειών. 5^η έκδοση. Εκδόσεις Παμισός, 318.

¹⁷¹ Βλ. παραπάνω. Απολύτως κρατούσα στην επιστήμη η αντίθετη άποψη, ότι δηλαδή η σχέση ανταλλαγής στον 2190/20 μπορεί να καθοριστεί στη βάση τις ιδιωτικής αυτονομίας ελεύθερα από τις ΓΣ και ανεξάρτητα από την εκτίμηση της περιουσίας.

¹⁷² Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 61.

αιτιάσεις και η σφοδρή κριτική που έχει δεχθεί ο Ν 2166/1993 με το επιχείρημα ότι βλάπτει τα συμφέροντα της μειοψηφίας των υπαγόμενων στο καθεστώς του εταιριών.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να κάνουμε μία παρατήρηση: Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, κατ' απολύτως κρατούσα άποψη στην επιστήμη η σχέση ανταλλαγής υπό το καθεστώς του ΚΝ 2190/20 καθορίζεται στη βάση της ιδιωτικής αυτονομίας. Εντούτοις, η Διοίκηση θεωρεί ότι ο προσδιορισμός της σχέσης ανταλλαγής καθορίζεται με βάση την εκτίμηση της εταιρικής περιουσίας. Υπό αυτό το πρίσμα θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο 2166/93 εισάγει παρέκκλιση από τον ΚΝ 2190/20.

Γ) ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΤΗΣ ΑΠΟΡΡΟΦΟΥΜΕΝΗΣ ΜΕΧΡΙ ΤΗΝ ΕΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Όταν η συγχώνευση διενεργηθεί είτε μόνο με βάση τις διατάξεις του ΚΝ 2190/20 είτε με βάση τον Ν 4172/13 είτε με βάση το ΝΔ 1297/72 είναι θέμα συμφωνίας εάν οι πράξεις της μεταβατικής περιόδου γίνονται για λογαριασμό της απορροφούσας ή της απορροφούμενης (άρθρο 69 ΚΝ 2190/20).

Αντίθετα, δυνάμει του καθεστώτος του Ν 2166/1993 (άρθρο 2§6), όλες τις πράξεις οι οποίες πραγματοποιούνται από τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις, από την ημερομηνία σύνταξης του ισολογισμού μετασηματισμού μέχρι την ημερομηνία ολοκλήρωσης της συγχώνευσης, από λογιστική και φορολογική άποψη, θεωρούνται ως διενεργηθείσες για λογαριασμό της νέας εταιρίας και τα ποσά αυτά μεταφέρονται με συγκεντρωτική εγγραφή στα βιβλία της. Συνεπώς, όλες οι πράξεις του μεταβατικού σταδίου γίνονται για λογαριασμό της προκύπτουσας από τη συγχώνευση εταιρίας.

3) ΠΟΙΕΣ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΝΑ ΕΝΤΑΧΘΟΥΝ ΟΙ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ ΕΚΑΣΤΟΤΕ ΚΑΘΕΣΤΩΣ;

Α) ΤΙ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΕΧΟΥΝ ΟΙ ΥΠΟ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ;

Με βάση το καθεστώς του ΚΝ 2190/20, επιτρέπεται να συγχωνευθούν ΑΕ, ανεξάρτητα από τον κλάδο δραστηριοτήτων στον οποίον δραστηριοποιούνται, αφού δεν προβλέπεται ειδικά κάποιος περιορισμός. Το ίδιο ισχύει και για το καθεστώς του άρθρου 54 του Ν 4172/13,

τα άρθρα 1-5 του Ν 2166/93¹⁷³ καθώς και για το ΝΔ 1297/72¹⁷⁴, αφού με το άρθρο 322§3 του Ν 4072/12 καταργήθηκε το άρθρο 12 του ΝΔ το οποίο προέβλεπε εξαίρεση από το πεδίο εφαρμογής του ΝΔ συγκεκριμένων επιχειρήσεων. Βεβαίως έχουν διατηρηθεί κάποιες ειδικές προβλέψεις για εταιρίες που ασχολούνται με συγκεκριμένα αντικείμενα (π.χ. άρθρο 3§2 ΝΔ 1297/72).

Β) ΤΙ ΒΙΒΛΙΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΤΗΡΟΥΝ ΟΙ ΥΠΑΓΟΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΕΚΑΣΤΟΤΕ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ;

Προκειμένου μία επιχείρηση να υπαχθεί της διατάξεις του Ν 2166/93, θα πρέπει αυτή να τηρεί, είτε υποχρεωτικά είτε προαιρετικά, βιβλία Γ' κατηγορίας του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων¹⁷⁵ (άρθρο 1§2). Αντιθέτως, δεν καθιερώνεται τέτοια υποχρέωση ούτε στο ΝΔ 1297/72 ούτε στον ΚΝ 2190/20 ούτε στον Ν 4172/13 και άρα οι υπαγόμενες στα εν λόγω καθεστάτα επιχειρήσεις ενδέχεται να τηρούν βιβλία Α', Β' ή Γ' κατηγορίας του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων¹⁷⁶.

Γ) ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΣΧΗΜΑΤΙΖΟΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ- ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΤΗΡΗΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

¹⁷³ Μέχρι τη θέσπιση του Ν 4072/12 (άρθρο 322§3) εφαρμόζονταν το 7§11 του Ν 2386/96, το οποίο εισήγαγε περιορισμούς ως προς το αντικείμενο των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων το οποίο καταργήθηκε και δεν εφαρμόζεται για μετασχηματισμούς για τους οποίους συντάσσεται ισολογισμός μετασχηματισμού από τη δημοσίευση του Ν 4072/12 και μετά.

¹⁷⁴ Αντίθετα, δυνάμει του άρθρου 12, όπως αυτό ίσχυε μέχρι το 2004, στο καθεστώς του ΝΔ 1297/72 δεν μπορούν να υπαχθούν επιχειρήσεις που έχουν ως αντικείμενο την κατασκευή ή εκμετάλλευση ακινήτων, όταν επρόκειτο, για οικοδομικές ή κτηματικές επιχειρήσεις, με εξαίρεση τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις. Αντίθετα, οι τεχνικές επιχειρήσεις μπορούσαν να υπαχθούν στο εν λόγω καθεστώς. Αξίζει να αναφέρουμε ότι σύμφωνα με τη νομολογία, κρίσιμο ήταν το αντικείμενο των εργασιών της νέας επιχείρησης, και όχι της συγχωνευόμενης. Δικαιολογητικός λόγος της συγκεκριμένης εξαιρετικής απαγορευτικής διάταξης ήταν η αποτροπή της δημιουργίας μεγάλων οικονομικών μονάδων, που απασχολούνται με την εκμετάλλευση ακινήτων. Ωστόσο, με τον Ν 3220/2004, προστέθηκε δεύτερο εδάφιο στον εν λόγω νόμο σύμφωνα με το οποίο: « {Αντίθετα}, οι διατάξεις του παρόντος νόμου εφαρμόζονται στη συγχώνευση ανωνύμων εταιριών με απορρόφηση, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 και επόμενα του ΚΝ 2190/20 όταν το αντικείμενο των εργασιών της απορροφώσας είναι κατά κύριο λόγο η κατασκευή ή εκμετάλλευση πάσης φύσεως ακινήτων και με την προϋπόθεση ότι το αντικείμενο των εργασιών της απορροφούμενης δεν εμπίπτει σε κάποιο από αυτά τα αντικείμενα». Εν συνεχεία, με το άρθρο 322§3 του Ν 4072/12 προβλέφθηκε πως το άρθρο 12 του ΝΔ 1297/72 παύει να ισχύει για τις συγχωνεύσεις ή μετατροπές που πραγματοποιούνται σύμφωνα με τις διατάξεις του νομοθέτηματος αυτού, από τη δημοσίευση του Ν 4072/12.

¹⁷⁵ ΠΔ 186/1992

¹⁷⁶ πλέον Κώδικα Φορολογικής Απεικόνισης Συναλλαγών

Ο Ν 2166/93 θέτει ως προϋπόθεση υπαγωγής στο καθεστώς του τη σύνταξη τουλάχιστον ενός ισολογισμού για δωδεκάμηνο ή μεγαλύτερο διάστημα (άρθρο 1§2). Πάντως, ο πρώτος ισολογισμός δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ισολογισμός μετασχηματισμού¹⁷⁷. Εκ των ανωτέρω συνάγεται ότι δεν μπορούν να υπαχθούν στο εν λόγω καθεστώς νεοιδρυθείσες επιχειρήσεις. Αντίθετα, τέτοια προϋπόθεση δεν υφίσταται ούτε στο καθεστώς του ΝΔ 1297/72 ούτε στο καθεστώς του Ν 2190/20 ούτε στο καθεστώς του Ν 4172/13.

Δ) ΜΕΤΟΧΕΣ ΠΟΥ ΘΑ ΕΚΔΟΘΟΥΝ ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΕΙΣΦΟΡΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Ως προς την έκδοση των νέων μετοχών που θα εκδοθούν λόγω της αύξησης κεφαλαίου από την απορροφούσα επιχείρηση ή από τη νέα επιχείρηση σε περίπτωση συγχώνευσης εταιριών με ίδρυση νέας εταιρίας, ο ΚΝ 2190/20, ο Ν 2166/93 και ο Ν 4172/13 δίνουν το περιθώριο στις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις να επιλέξουν μεταξύ της έκδοσης ανώνυμων και ονομαστικών μετοχών, εκτός αν η έκδοση ονομαστικών μετοχών επιβάλλεται από άλλη διάταξη νόμου, ενώ δεν προβλέπεται κάποιος χρονικός περιορισμός για τη μεταβίβαση αυτών των μετοχών.

Από την άλλη πλευρά, στο άρθρο 4β και 4γ ΝΔ 1297/72 προβλέπονται ειδικές διατυπώσεις που θα πρέπει να τηρηθούν ως προς τις εκδιδόμενες μετοχές από τις συγχωνευόμενες σύμφωνα με το εν λόγω καθεστώς επιχειρήσεις:

4β) Στις περιπτώσεις συγχώνευσης ατομικής επιχείρησης ή προσωπικής εταιρίας ή εταιρίας περιορισμένης ευθύνης με ανώνυμη εταιρία, εκτός της περίπτωσης συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών, οι μετοχές της ανώνυμης εταιρίας, που αντιστοιχούν στην αξία του εισφερόμενου κεφαλαίου, θα είναι υποχρεωτικά ονομαστικές στο σύνολο τους και μη μεταβιβάσιμες κατά ποσοστό εβδομήντα πέντε τοις εκατό (75%) του συνόλου τους για μια πενταετία από το χρόνο της συγχώνευσης.

4γ) Στις περιπτώσεις συγχώνευσης ατομικής επιχείρησης ή προσωπικής εταιρίας με ΕΠΕ τα αντιστοιχούντα εις την αξίαν του εισφερομένου κεφαλαίου εταιρικά μερίδια θα είναι μη μεταβιβάσιμα κατά ποσοστό 75% του συνόλου επί μία πενταετία από τη συγχώνευση.

Όσον αφορά την υποχρέωση έκδοσης ονομαστικών μετοχών, έχουμε να παρατηρήσουμε τα ακόλουθα: Η μεταβίβασή τους είναι πιο πολύπλοκη σε σχέση με τη μεταβίβαση των ανώνυμων μετοχών, αφού σε αντίθεση με τις ανώνυμες μετοχές, των οποίων

¹⁷⁷ Πολ. 1028925/1995

η μεταβίβαση συντελείται με συμφωνία για μεταβίβαση της κυριότητας και παράδοση του τίτλου στον αποκτώντα, η μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών πραγματοποιείται με συμφωνία και παράδοση μεταξύ των συμβαλλομένων και εγγραφή του ονόματος του αγοραστή στο ειδικό βιβλίο μετόχων της εταιρίας. Βεβαίως, *inter partes*, η μεταβίβαση έχει συντελεστεί ανεξάρτητα από την εγγραφή του ονόματος του αποκτώντος στο βιβλίο των μετόχων¹⁷⁸.

Παράλληλα, παραμένει ζητούμενο αν λόγοι φορολογικής πολιτικής μπορούν να δικαιολογήσουν την ονομαστικοποίηση των μετοχών, η οποία μάλιστα σε τόσο μεγάλο ποσοστό (75%) θίγει τον πυρήνα του θεσμού της ανώνυμης εταιρίας, δηλαδή την ευχερή μεταβίβαση των μετοχών και ενδέχεται να θέτει προσκόμματα στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Η ανωτέρω πρόβλεψη περί 75% που εισάγει το ΝΔ έχει κατακριθεί ως υπερβολικά δεσμευτική¹⁷⁹. Πάντως, έχει κριθεί¹⁸⁰ ότι η νομοθετικά επιβεβλημένη ονομαστικοποίηση των μετοχών δεν παραβιάζει τη συνταγματικά κατοχυρωμένη αρχή της ελεύθερης ανάπτυξης της οικονομικής δραστηριότητας, όταν υπαγορεύεται από λόγους υπέρτερου δημοσίου συμφέροντος. Βεβαίως, θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι από την υποχρέωση έκδοσης ονομαστικών μετοχών εξαιρείται η περίπτωση συγχώνευσης ανώνυμων εταιριών, η οποία είναι η πλέον συνήθης στην πράξη¹⁸¹.

Κατά μία άποψη, η κατά παράβαση της απαγόρευσης μεταβίβαση είναι άκυρη κατ' άρθρο ΑΚ 174. Ωστόσο, ορθότερη¹⁸² θεωρείται η άποψη ότι εφόσον η απαγόρευση μεταβίβασης τίθεται μόνο της εξυπηρέτηση φορολογικών κινήτρων, δε θα έπρεπε η μεταβίβαση των μετοχών να άγει σε ακυρότητα.

Ε) ΕΛΑΧΙΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΟΥ ΠΡΟΕΡΧΕΤΑΙ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

¹⁷⁸ ΑΠ 1001/1977, ΝΟΜΟΣ. ΕιρΛαγκαδά 1/2006, ΝΟΜΟΣ.

¹⁷⁹ Λιακόπουλου Θ. (2000). Η σχέση του εταιρικού δικαίου με τη φορολογική και αναπτυξιακή νομοθεσία στο παράδειγμα των εταιρικών μετασχηματισμών. Εις Λιακόπουλου Θ. (2000). Από την Αστική στην Κεφαλαιουχική Εταιρία. Ζητήματα Εταιρικού Δικαίου. Δίκαιο και Οικονομία. Π. Ν. Σάκκουλας, 87 επ.

¹⁸⁰ ΣτΕ (Ολομ.) 1792/97, ΝΟΜΟΣ.

¹⁸¹ Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 444.

¹⁸² Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 452.

Σε περίπτωση συγχώνευσης με σύσταση νέας εταιρίας, δυνάμει του άρθρου 8§2 ΚΝ 2190/20 η νέα ανώνυμη εταιρία, που προέρχεται από τον μετασχηματισμό πρέπει να έχει ελάχιστο κεφάλαιο 24.000 ευρώ¹⁸³.

Με βάση το άρθρο 4^α του ΝΔ 1297/72, η από τη συγχώνευση προερχόμενη εταιρία θα έχει κατά το χρόνο της συγχώνευσης ή σύστασης της, ολοσχερώς καταβεβλημένο κεφάλαιο όχι κατώτερο, αν μεν είναι ανώνυμη εταιρία των εκατό εκατομμυρίων (100.000.000) δραχμών (πλέον 300.000 ευρώ¹⁸⁴) αν δε είναι εταιρία περιορισμένης ευθύνης ή ΙΚΕ¹⁸⁵, των εκατόν σαράντα έξι χιλιάδων επτακοσίων τριάντα πέντε (146.735) ευρώ.

Βάσει του άρθρου 2§5 του Ν 2166/1993, το κεφάλαιο της νέας εταιρίας δεν μπορεί να είναι κατώτερο των εκατό εκατομμυρίων (100.000.000) δραχμών, και των πενήντα εκατομμυρίων (50.000.000) δραχμών, προκειμένου για εταιρία περιορισμένης ευθύνης ή ΙΚΕ. Τα ανωτέρω ποσά από 1-1-2002 μετατράπηκαν σε 300.000 ευρώ όταν πρόκειται για ΑΕ¹⁸⁶ και σε 146.735,143¹⁸⁷ ευρώ, όταν πρόκειται για ΕΠΕ ή ΙΚΕ.

Τέλος, ο Ν 4172/13 δε θέτει προϋποθέσεις ως προς το ελάχιστο κεφάλαιο των συγχωνευόμενων εταιριών.

ΣΤ) ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗ ΤΩΝ ΦΟΡΟΑΠΑΛΛΑΓΩΝ- ΑΡΣΗ ΤΩΝ ΦΟΡΟΑΠΑΛΛΑΓΩΝ

Θεμελιώδης διαφορά μεταξύ των νομοθετικών καθεστώτων των αναπτυξιακών νόμων είναι οι προϋποθέσεις για τη διατήρηση των φοροαπαλλαγών. Ειδικότερα, σε αντίθεση με το καθεστώς του Ν 2166/1993 και το καθεστώς του Ν 4172/13, το ΝΔ στο άρθρο 6 προβλέπει ότι σε περίπτωση που δεν τηρηθούν τα οριζόμενα στο άρθρο 4, δηλαδή οι προϋποθέσεις περί ελάχιστου κεφαλαίου και περί έκδοσης ονομαστικών¹⁸⁸ και μη μεταβιβάσιμων μετοχών, αίρονται αυτοδικαίως οι προβλεπόμενες φοροαπαλλαγές. Επιπλέον, σε περίπτωση μη τηρήσεως των οριζόμενων προϋποθέσεων για τη χρήση των εισφερόμενων ακινήτων αίρονται

¹⁸³ Για την ΕΠΕ δυνάμει του άρθρου 9 Ν 4156/2013 καταργήθηκε το ελάχιστο κεφάλαιο (άρθρο 4§1).

¹⁸⁴ 1038678/πολ.1106/11.4.2001

¹⁸⁵ Αληφαντή Γ. Διαφορές μεταξύ των φορολογικών νόμων στα κίνητρα και στις προϋποθέσεις για τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, ΔΦορΝ 2017, 1075 επ.

¹⁸⁶ Βλ. 1038678/πολ.1106/11.4.2001.

¹⁸⁷ άρθρο 11§1 Ν 2948/2001

Σύμφωνα με την παράγραφο 4 του άρθρου 28 του Ν 2948/2001 ορίστηκε ότι τα δραχμικά ποσά που ισχύουν την 31.12.2001, από 1.1.2002 μετατρέπονται σε ευρώ με βάση την οριστική ισοτιμία 1 ευρώ = 340,750 δραχμές, για τις λοιπές μη μνημονευόμενες περιπτώσεις.

¹⁸⁸ Βλ. παραπάνω.

οι φοροαπαλλαγές που αναλογούν στην αξία του μεταβιβαζόμενου ακινήτου και κατά το μέρος που το προϊόν της εκποίησης του ακινήτου δε διατίθεται κατά τα οριζόμενα στο τελευταίο εδάφιο του άρθρου 3¹⁸⁹.

Επιπλέον, στο άρθρο 56 του Ν 4172/13 εισάγεται μία περίπτωση άρσης των φοροαπαλλαγών που προβλέπονται στα άρθρα 52-55. Επεξηγηματικά, τα ευεργετήματα που προβλέπονται στα ανωτέρω άρθρα αίρονται ολικά ή μερικά, όταν κάποια από τις περιγραφόμενες πράξεις (εν προκειμένω η συγχώνευση) έχει ως κύριο στόχο ή ως έναν από τους κύριους στόχους της τη φοροδιαφυγή ή την φοροαποφυγή. Εφόσον δηλαδή αποδειχθεί ότι παραδείγματος χάριν η συγχώνευση δεν πραγματοποιείται για λόγους αναδιάρθρωσης ή ορθολογικότερης οργάνωσης των δραστηριοτήτων των εταιριών, μπορεί αυτό να αποτελέσει τεκμήριο ότι ένας από τους κύριους ή ο κύριος στόχος της συγχώνευσης είναι η φοροδιαφυγή ή η φοροαποφυγή¹⁹⁰.

Ζ) ΤΙ ΓΙΝΕΤΑΙ ΣΕ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΔΙΑΛΥΣΗΣ ΤΗΣ ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΣΑΣ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ;

Το ΝΔ στο άρθρο 5§1 θέτει ως προϋπόθεση τη λειτουργία της προκύπτουσας από τη συγχώνευσης εταιρίας για τουλάχιστον μία πενταετία από τη συγχώνευση. Σε αντίθετη περίπτωση, η εταιρία που προκύπτει από τη συγχώνευση υποχρεούται να καταβάλει κάθε φόρο, ή τέλος υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου από των οποίων την καταβολή είχε απαλλαγεί οριστικά ή προσωρινά σύμφωνα με τα άρθρα 2 και 3 του ΝΔ¹⁹¹.

Η παράγραφος 4 εισάγει μία εξαίρεση στον ανωτέρω κανόνα. Αναλυτικότερα, η υποχρέωση καταβολής των φόρων και των τελών κατά τα ανωτέρω, δεν γεννάται, αν η εταιρία που προκύπτει από τη συγχώνευση διαλύεται: α) προκειμένου να συγχωνευθεί με άλλη επιχείρηση (είτε δια απορροφήσεως είτε δια σύστασης νέας εταιρίας) σύμφωνα με το ΝΔ 1297/72 ή τον Ν 2166/1993 ή τον Ν 2386/1996. β) διάσπασης ανώνυμης εταιρίας βάσει του ΠΔ 498/87, δηλαδή για τον σκοπό της δημιουργίας άλλης ή άλλων ΑΕ γ) απόσχισης κλάδου κατά το άρθρο 7 του ΝΔ, δηλαδή σε περίπτωση απόσχισης κλάδου και εισφοράς του σε λειτουργούσα ή συνιστώμενη ΑΕ.

¹⁸⁹ Εξαίρεση από το πεδίο του άρθρου 3 προβλέπεται στο άρθρο 6§3.

¹⁹⁰ Κυριαζής Δ. (2016). Συγχωνεύσεις & Εξαγορές. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Διπλογραφία, 285.

¹⁹¹ Σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 5 του ΝΔ, δεν υπολογίζεται προσαύξηση επί των ανωτέρω φόρων ή τελών λόγω του εκπροθέσμου της καταβολής τους.

Θα πρέπει να παρατηρηθούν τα εξής: οι εξαιρέσεις που καθιερώνονται είναι δικαιολογημένες, καθότι επιτρέπουν στις εμπλεκόμενες στη συγχώνευση εταιρίες να διαλυθούν, υπό την προϋπόθεση ότι δε θα πάψουν να υπάρχουν αλλά η περιουσία τους θα εισφερθεί σε άλλες ήδη υπάρχουσες ή συνιστώμενες εταιρίες.

Ωστόσο, δεν είναι εμφανής ο λόγος που οδήγησε τον νομοθέτη να μη συμπεριλάβει στην ως άνω εξαίρεση και την περίπτωση που δύο ή περισσότερες εταιρίες επιλέγουν να μην υπαχθούν στον Ν 2166/1993 ή στο ΝΔ 1297/72 αλλά να συγχωνευθούν χωρίς να υπαχθούν σε κάποιον αναπτυξιακό νόμο.

4) ΠΟΙΕΣ ΦΟΡΟΑΠΑΛΛΑΓΕΣ ΠΡΟΒΛΕΠΟΝΤΑΙ ΣΕ ΚΑΘΕ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ¹⁹²;

Θεμελιώδης διαφορά μεταξύ αφενός του ΚΝ 2190/20 και αφετέρου των υπόλοιπων αναπτυξιακών νόμων είναι πως όταν οι συγχωνεύσεις διενεργούνται βάσει του ΚΝ 2190/20, τότε δεν έχουν εφαρμογή οι προβλεπόμενες από τους εν λόγω νόμους φοροαπαλλαγές.

Φοροαπαλλαγές που προβλέπονται στο ΝΔ 1297/72¹⁹³

1. Δυνάμει του άρθρου 2§1 και 2§2, υπεραξία που προκύπτει κατά τη συγχώνευση, η οποία διαπιστώνεται από την απογραφή των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων δεν υπόκειται κατά τον χρόνο της συγχώνευσης σε φόρο εισοδήματος. Η εν λόγω υπεραξία θα εμφανιστεί σε λογαριασμούς τάξεως της νέας επιχείρησης και θα φορολογηθεί σε περίπτωση που η νέα εταιρία διαλυθεί¹⁹⁴. Η εν λόγω αναβολή της φορολογίας ισχύει τόσο για τα πάγια όσο και για τα εμπορεύσιμα στοιχεία¹⁹⁵.

2. Παράλληλα, στο άρθρο 3§1 προβλέπεται ότι η σύμβαση συγχώνευσης, η εισφορά και μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων¹⁹⁶ των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, κάθε

¹⁹² Βλ. αναλυτική συγκριτική παρουσίαση των φοροαπαλλαγών εις Αληφαντή Γ. Διαφορές μεταξύ των φορολογικών νόμων στα κίνητρα και στις προϋποθέσεις για τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, ΔΦορΝ 2017, 1075 επ.

¹⁹³ Βλ. και άρθρο 11§2 Ν 3091/2002 σύμφωνα με το οποίο «Απαλλάσσονται του φόρου μεταβίβασης ακινήτων οι συγχωνεύσεις ανωνύμων κτηματικών εταιριών, εφόσον η απορροφώσα εταιρία κατέχει το σύνολο των μετοχών της απορροφώμενης.»

¹⁹⁴ Αναφορικά με τη φορολόγηση της συγκεκριμένης υπεραξίας εφαρμόζονται αναλογικά για τις ΑΕ το άρθρο 3§26 ενώ για τις ΕΠΕ το άρθρο 32§2 του ΝΔ 3323/1955.

¹⁹⁵ ΣτΕ 1802/88, ΝΟΜΟΣ.

¹⁹⁶ Βλ και άρθρο 3§2 του ΝΔ το οποίο ρυθμίζει ειδικότερα την τύχη των αδειών κυκλοφορίας σε περιπτώσεις συγχώνευσης φαρμακοβιομηχανιών σύμφωνα με τους όρους του ΝΔ 1297/72 αναφέροντας ότι η μεταβίβαση των εν ισχύ ή υπό ανανέωση τελουσών αδειών κυκλοφορίας φαρμακευτικών προϊόντων των συγχωνευόμενων

σχετική πράξη ή συμφωνία που αφορά τη μεταβίβαση των στοιχείων του ενεργητικού ή παθητικού ή άλλων δικαιωμάτων και υποχρεώσεων, όπως και κάθε εμπράγματος δικαιώματος, οι αποφάσεις κατά τον νόμο οργάνων των συγχωνευόμενων εταιριών και κάθε άλλη συμφωνία που απαιτείται για τη συγχώνευση ή τη σύσταση της νέας εταιρίας, η δημοσίευση αυτών στο δελτίο ΑΕ και στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και η μεταγραφή των σχετικών πράξεων απαλλάσσονται από κάθε φόρο ή τέλος χαρτοσήμου ή άλλου τέλους υπέρ δημοσίου ως και εισφοράς ή δικαιώματος υπέρ οποιουδήποτε τρίτου.

Έτσι παραδείγματος χάριν, οι συγχωνευόμενες εταιρίες με βάση το καθεστώς του ΝΔ 1297/72 απαλλάσσονται από τον φόρο 1% υπέρ Επιτροπής Ανταγωνισμού¹⁹⁷, τα έξοδα μεταγραφής και τα έξοδα δημοσίευσης στο ΦΕΚ. Ωστόσο, κρίθηκε ότι ως τρίτοι δεν νοούνται οι συμβολαιογράφοι και οι άμισθοι υποθηκοφύλακες, οι οποίοι παρέχουν υπηρεσίες σχετικά με τη διενέργεια των συγχωνεύσεων¹⁹⁸.

Παράλληλα, πρέπει σε αυτό το σημείο να αναφέρουμε ότι δυνάμει του άρθρου 5 του Ν 2954/2001, με έναρξη ισχύος από 2-11-2001, οι ανωτέρω απαλλαγές δεν περιλαμβάνουν τον φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίων, ως προς τον οποίον έχουν εφαρμογή οι διατάξεις των άρθρων 17-31 του Ν 1676/86¹⁹⁹²⁰⁰. Έτσι, ακόμα και σε περίπτωση εφαρμογής αυτού του ευνοϊκού φορολογικού καθεστώτος, επιβάλλεται φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου 1%, όταν συντελείται συγκέντρωση κεφαλαίου, δηλαδή όταν έχουμε εισφορά περιουσιακού στοιχείου. Παραδείγματος χάριν, όταν συγχωνεύεται ατομική επιχείρηση (η οποία αυτοτελώς δεν υπόκειται σε ΦΣΚ) σε ΑΕ, τότε ο ΦΣΚ θα υπολογιστεί επί της αξίας της εισφερόμενης επιχείρησης. Αντίθετα, όταν συγχωνεύονται δύο ΑΕ (οι οποίες υπόκεινται αυτοτελώς σε ΦΣΚ), ο ΦΣΚ θα υπολογιστεί μόνο επί τυχόν νέων εισφορών.

Στο άρθρο 3§1 του ΝΔ προβλέπεται απαλλαγή από φόρο μεταβίβασης των εισφερόμενων ακινήτων στη συγχωνεύουσα ή τη νέα εταιρία, υπό την προϋπόθεση ότι τα εισφερόμενα ακίνητα θα χρησιμοποιηθούν για τις ανάγκες της συγχωνεύουσας ή της συνιστώμενης εταιρίας τουλάχιστον για μία πενταετία από τη συγχώνευση. Μάλιστα διευκρινίζεται ότι η ανωτέρω απαλλαγή από τον ΦΜΑ εφαρμόζεται και σε περίπτωση που το

επιχειρήσεων διενεργείται ατελώς με ειδική απόφαση του Υπουργού Κοινωνικών Υπηρεσιών, η οποία εκδίδεται εντός 30 ημερών από την υποβολή της σχετικής αιτήσεως. Για τα συγκεκριμένα φαρμακευτικά προϊόντα παύουν να ισχύουν στο εξής το άρθρο 7β του ΝΔ 96/1973 και το άρθρο 2 του ΝΔ 308/1974, για τρία έτη από τη δημοσίευση του ΝΔ 1297/72.

¹⁹⁷ Γνωμ. Ε' τμήματος ΝΣΚ 296/2001

¹⁹⁸ ΑΠ 1358/98, ΝΟΜΟΣ.

¹⁹⁹ Οι διατάξεις έχουν θεσπιστεί σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές που τίθενται από την Οδηγία 69/335/ΕΟΚ.

²⁰⁰ ΣτΕ 426/94, ΝΟΜΟΣ.

ακίνητο έχει εισφερθεί κατά χρήση στη συγχωνευόμενη εταιρία, αποδεδειγμένα έχει χρησιμοποιηθεί για τις ανάγκες αυτής επί μία πενταετία πριν τη συγχώνευση και υπό την προϋπόθεση ότι θα χρησιμοποιηθεί για τις ανάγκες της συγχωνεύουσας ή της συνιστώμενης εταιρίας τουλάχιστον για μία πενταετία από τη συγχώνευση.

Κατά τη διάρκεια αυτή της πενταετίας υπό την προϋπόθεση ότι η συγχωνεύουσα ή η συνιστώμενη εταιρία δε μεταβάλλει το κύριο αντικείμενο των εργασιών της μπορεί: α) να εκμισθώνει το ακίνητο β) να εκποιεί το ακίνητο υπό την προϋπόθεση ότι το αντίτιμο θα χρησιμοποιηθεί για την απόκτηση ακινήτων ή άλλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων, ίσης τουλάχιστον αξίας, τα οποία θα εξυπηρετούν τις ανάγκες της επιχείρησης ή προς εξόφληση οφειλών από δάνεια και πιστώσεις προς τραπεζικά ιδρύματα, φορολογικές υποχρεώσεις προς το δημόσιο και ασφαλιστικών εισφορών προς ασφαλιστικά ιδρύματα και ταμεία, υφιστάμενων κατά την εκποίηση των ακινήτων.

3. Δυνάμει του άρθρου 10§1 , σε περίπτωση συγχωνεύσεως σύμφωνα με τις διατάξεις του ΝΔ τα υπέρ των συγχωνευομένων επιχειρήσεων ευεργετήματα του ΝΔ 4002/1959 "περί λήψεως φορολογικών και άλλων τινών μέτρων προς ενίσχυσιν των παραγωγικών επενδύσεων" και του ΑΝ 147/1967 "περί συμπληρώσεως της περί κινήτρων δια βιομηχανικές επενδύσεις κειμένης νομοθεσίας", όπως αυτοί ισχύουν, όπως και του ΝΔ 1078/1971 "περί λήψεως φορολογικών και άλλων τινών μέτρων προς ενίσχυσιν της περιφερειακής αναπτύξεως", ισχύουν και για τη νέα επιχείρηση υπό τις προϋποθέσεις και τους περιορισμούς των εν λόγω νομοθετημάτων και στο μέτρο που δεν έχει γίνει χρήση αυτών πριν τη συγχώνευση.

4. Σύμφωνα με το άρθρο 10§2, οι αφορολόγητες κρατήσεις αναπτυξιακών νόμων που έχουν σχηματίσει οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις, εφόσον μεταφέρονται σε λογαριασμούς αποθεματικών στις προκύπτουσες από τη συγχώνευση επιχειρήσεις, δεν υπόκεινται σε φορολογία κατά το χρόνο της συγχώνευσης.

5. Οι ζημίες της απορροφούμενης δε μεταφέρονται ενώ οι ζημίες της απορροφούσας δε χάνονται²⁰¹ και μπορούν να μεταφερθούν σε επόμενες χρήσεις σύμφωνα με τις διατάξεις του ΚΦΕ.

Φορολογικές απαλλαγές που προβλέπονται στον Ν 2166/1993

1. Σύμφωνα με το άρθρο 3§1 του Ν 2166/1993, η σύμβαση, η εισφορά και η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων, κάθε

²⁰¹ Έγγραφο Υπουργείου Οικονομικών 1050269/10422/Β.0012/1997

σχετική πράξη που αφορά την εισφορά ή μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού ή άλλων δικαιωμάτων και υποχρεώσεων και κάθε εμπραγμάτου ή ενοχικού δικαιώματος, οι αποφάσεις των κατά νόμο οργάνων των μετασχηματιζόμενων εταιριών, η σχέση συμμετοχής στο κεφάλαιο της νέας εταιρίας, καθώς και κάθε άλλη συμφωνία ή πράξη που απαιτείται για τον μετασχηματισμό ή τη σύσταση της νέας εταιρίας, η δημοσίευση αυτών στο Τεύχος Ανωμόμων Εταιριών της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως και η μεταγραφή των σχετικών πράξεων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος χαρτοσήμου ή οποιουδήποτε άλλου τέλους υπέρ του Δημοσίου ως και εισφοράς ή δικαιώματος υπέρ οποιουδήποτε τρίτου²⁰².

2. Δυνάμει του άρθρου 3§3, σε περίπτωση μετασχηματισμού επιχειρήσεων με τις διατάξεις του Ν 2166/93 τα παρεχόμενα φορολογικά ευεργετήματα στις μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις από τους αναπτυξιακούς νόμους ΝΔ 4002/1959, Ν 289/1976, Ν 1262/1982, Ν 1828/1989, Ν 1882/1990 και Ν 1892/1990, ισχύουν και επί των προκυπτουσών νέων εταιριών, κατά το μέτρο που οι επιχειρήσεις αυτές δεν έκαναν χρήση των κινήτρων αυτών.

3. Παράλληλα, δυνάμει του άρθρου 3§4, αφορολόγητες κρατήσεις εκ των κερδών ή τα ειδικά αφορολόγητα αποθεματικό εκ των μη διανεμόμενων κερδών, που υφίστανται στις μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις, εφόσον μεταφέρονται και εμφανίζονται αυτούσια σε ειδικούς λογαριασμούς στη νέα εταιρεία, δεν υπόκεινται σε φορολογία κατά το χρόνο του μετασχηματισμού.

4. Δυνάμει του άρθρου 2§3 του Ν 2166/93, εφόσον μεταξύ των στοιχείων του παθητικού των μετασχηματιζόμενων (εν προκειμένω των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων) υφίσταται υπόλοιπο ζημιών τρέχουσας ή προηγούμενων χρήσεων, τούτο εμφανίζεται σε ιδιαίτερο λογαριασμό στον ισολογισμό τους και στον ισολογισμό της νέας εταιρίας. Για το ποσό αυτό των ζημιών δεν έχουν εφαρμογή οι διατάξεις της παραγράφου 3 του άρθρου 4 του Ν 2238/94.

Σύμφωνα με το συγκεκριμένο άρθρο, «το αρνητικό στοιχείο (ζημία) του εισοδήματος από εμπορικές και γεωργικές επιχειρήσεις, που προκύπτει από βιβλία τρίτης κατηγορίας του ΚΒΣ²⁰³ που τηρούνται επαρκώς και ακριβώς, αν δεν καλύπτεται με συμψηφισμό θετικού στοιχείου εισοδήματος άλλης πηγής, είτε γιατί δεν υπάρχει αυτό το στοιχείο είτε γιατί αυτό που υπάρχει είναι ανεπαρκές, μεταφέρεται για να συμψηφισθεί ολόκληρο στην πρώτη περίπτωση ή κατά το υπόλοιπο αυτού στη δεύτερη, διαδοχικώς στα πέντε (5) επόμενα

²⁰² Βλ. παραπάνω για περιπτώσιολογία.

²⁰³ ΠΔ 186/1992, όπως αυτό έχει πλέον αντικατασταθεί από τον Κώδικα Φορολογικής Απεικόνισης Συναλλαγών

οικονομικά έτη κατά το υπόλοιπο που απομένει κάθε φορά, με την προϋπόθεση ότι κατά τα έτη αυτά τα βιβλία του υπόχρεου τηρούνται επαρκώς και ακριβώς.

Ειδικά για τη ζημία παρελθουσών χρήσεων της απορροφούσας ανώνυμης εταιρίας ή εταιρίας περιορισμένης ευθύνης εξακολουθούν να ισχύουν οι διατάξεις της παραγράφου 3 του άρθρου 4 του ΚΦΕ²⁰⁴²⁰⁵²⁰⁶.

Με βάση τα ανωτέρω, οι ζημίες της απορροφούμενης εταιρίας δεν μεταφέρονται, ώστε να υπάρχει ενιαία φορολογική αντιμετώπιση με τις επιχειρήσεις που συγχωνεύονται με βάση το ΝΔ 1297/72 ενώ οι ζημίες της απορροφούσας δε χάνονται και μπορούν να μεταφερθούν χρήσεις σύμφωνα με την εξαίρεση που καθιερώνεται στο τελευταίο εδάφιο της παραγράφου 3 του άρθρου 2.

Θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι στο παρελθόν ο Ν 2166/1993 παρείχε το πλεονέκτημα της μεταφοράς ζημιών της απορροφούμενης στη νέα εταιρία²⁰⁷. Η παροχή του εν λόγω φορολογικού πλεονεκτήματος είχε κατακριθεί έντονα, καθότι αποτελούσε την κύρια αιτία διενέργειας συγχωνεύσεων²⁰⁸ (οι οποίες διαφορετικά δε θα πραγματοποιούνταν) με μόνο σκοπό τη δυνατότητα μεταφοράς ζημίας από μία εταιρία σε μία άλλη. Ως εκ τούτου, ο περιορισμός της δυνατότητας μεταφοράς ζημίας θα πρέπει να αποτιμηθεί θετικά.

Φοροαλλαγές με βάση τον Ν 4172/13

1. Σύμφωνα με το άρθρο 54§8: «Η συγχώνευση ή η διάσπαση δε συνεπάγεται κατά τον χρόνο της συγχώνευσης καμία φορολογία των υπεραξιών ²⁰⁹ οι οποίες υπολογίζονται βάσει της διαφοράς μεταξύ της αγοραίας αξίας των μεταβιβαζόμενων στοιχείων του ενεργητικού και της φορολογητέας αξίας τους». Από τη συγκεκριμένη διάταξη μπορεί να εξαχθεί το

²⁰⁴ Κώδικας Φορολογίας Εισοδήματος (Ν 4172/2013)

²⁰⁵ Το τελευταίο εδάφιο της παραγράφου 3 τέθηκε όπως προστέθηκε με την παράγραφο 4 του άρθρου 322 του Ν 4072/12 και εφαρμόζεται για απορροφήσεις για την πραγματοποίηση των οποίων συντάσσονται ισολογισμοί μετασχηματισμού από τη δημοσίευση του Ν 4013/12 και μετά ήτοι 11-4-12 σύμφωνα με την παράγραφο 5 του άρθρου 322 του ίδιου νόμου.

²⁰⁶ Προβλέπεται και μία ακόμη εξαίρεση για τη μεταφορά ζημίας: οι επιχειρήσεις που ρύθμισαν τα χρέη τους σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 44 του Ν 1892/90 μπορούν να μεταφέρουν εν όλω ή εν μέρει το υπόλοιπο του λογαριασμού ζημίες, το οποίο προκύπτει μετά το συμβιβασμό με τους πιστωτές τους και την επικύρωσή του από το Εφετείο, στο λογαριασμό 1605 του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου (Ε.Γ.Λ.Σ.) ασωμάτων στοιχείων παγίου ενεργητικού. Η ύπαρξη υπολοίπου του παραπάνω λογαριασμού δεν επηρεάζει τη διανομή κερδών.

²⁰⁷ Βλ. αρχικό άρθρο 2§3 Ν 2166/1993.

²⁰⁸ Χρυσάνθης Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 446.

²⁰⁹ Βλ. και άρθρο 54§16 Ν 4172/13.

συμπέρασμα ότι δε γεννάται υποχρέωση πληρωμής φόρου υπεραξίας²¹⁰. Σύμφωνα με μία άποψη, η διαφορά με το ΝΔ 1297/72 είναι ότι στην περίπτωση υπαγωγής των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων στο καθεστώς του Ν 4172/13, η προκύπτουσα υπεραξία δε θα καταχωρηθεί σε ειδικούς λογαριασμούς προκειμένου αυτή να φορολογηθεί, όταν η εταιρία διαλυθεί, όπως συμβαίνει υπό το καθεστώς του ΝΔ 1297/72.

2. Σύμφωνα με την παράγραφο 10 του άρθρου 54, η λήπτρια εταιρία μπορεί να μεταφέρει τα αποθεματικά και τις προβλέψεις που σχηματίστηκαν από την εισφέρουσα εταιρία με τις φορολογικές απαλλαγές και τους όρους που θα ίσχυαν για την εισφέρουσα εταιρία, εάν η μεταβίβαση δεν είχε λάβει χώρα. Η λήπτρια εταιρία αναλαμβάνει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της εισφέρουσας εταιρίας ως προς τα εν λόγω αποθεματικά και προβλέψεις.

3. Σύμφωνα με το άρθρο 15, ο μέτοχος ή εταίρος της εισφέρουσας εταιρίας δεν υπόκειται σε φόρο για την υπεραξία που αποκτά με εξαίρεση τη χρηματική καταβολή.

4. Το άρθρο 61 του Ν 4438/16 ορίζει ότι «για μετασχηματισμούς κατά τα άρθρα 52 έως και 55 του Ν 4172/2013, η σύμβαση, η εισφορά και η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων, κάθε σχετική πράξη ή συμφωνία που αφορά την εισφορά ή μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού ή άλλων δικαιωμάτων και υποχρεώσεων και κάθε εμπράγματος ή ενοχικού δικαιώματος, οι αποφάσεις των κατά νόμο οργάνων των μετασχηματιζόμενων εταιριών, η σχέση συμμετοχής στο κεφάλαιο της νέας εταιρίας, καθώς και κάθε άλλη συμφωνία ή πράξη που απαιτείται για το μετασχηματισμό ή τη σύσταση νέας εταιρίας, η δημοσίευση αυτών στο ΓΕΜΗ και η μεταγραφή των σχετικών πράξεων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος χαρτοσήμου ή οποιοδήποτε άλλο τέλος υπέρ του Δημοσίου, καθώς και από κάθε τέλος, εισφορά ή δικαίωμα υπέρ οποιουδήποτε τρίτου, με την επιφύλαξη του φόρου συγκέντρωσης κεφαλαίων».

5. Επί συγχωνεύσεως ή διασπάσεως επιχειρήσεων δυνάμει του άρθρου 54 του Ν 4172/2013, η λήπτρια (απορροφούσα) μπορεί να μεταφέρει τις ζημίες της εισφέρουσας (απορροφούμενης ή διασπώμενης), υπό τους ίδιους όρους που θα ίσχυαν για εισφέρουσα εταιρία, εάν η συγχώνευση ή η διάσπαση δεν είχε λάβει χώρα (άρθρο 54§11 Ν 4172/13). Συνεπώς, ζημίες της απορροφούμενης μεταφέρονται ενώ οι ζημίες της απορροφούσας δεν χάνονται²¹¹.

Δ. Συνολικές παρατηρήσεις επί των 3 αναπτυξιακών νόμων- Προτάσεις

²¹⁰ Αιτιολογική έκθεση 4172/13

²¹¹ Πολ. 1057/2017

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, στην πράξη, η συντριπτική πλειοψηφία των συγχωνεύσεων πραγματοποιούνται βάσει του καθεστώτος του Ν 2166/1993²¹². Όπως προκύπτει από όσα εκτέθηκαν παραπάνω, αυτό συμβαίνει για τους ακόλουθους λόγους:

(Α) Κατ' αρχάς, η διαδικασία εκτίμησης της περιουσίας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων είναι ταχύτερη και απλούστερη σε σχέση με τους άλλους δύο αναπτυξιακούς νόμους²¹³. Τούτο διότι, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, απλώς διαπιστώνεται η λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων είτε α) με τη διενέργεια φορολογικού ελέγχου, μετά από αίτηση των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, είτε β) από την επιτροπή του άρθρου 9 είτε από ορκωτό ελεγκτή. Αυτή η τελευταία εναλλακτική είναι και η συνηθέστερα εφαρμοζόμενη στην πράξη, αφού εξασφαλίζει ταχύτητα και μεγαλύτερη προβλεψιμότητα.

Η τάση των εταιριών να συγχωνεύονται με βάσει τον 2166/1993 εύκολα εξηγείται, με δεδομένο ότι σε πολλές περιπτώσεις οι υπό συγχώνευση επιχειρήσεις επιδιώκουν να εκμεταλλευτούν ένα πλεονέκτημα της αγοράς που εμφανίζεται σε μία δεδομένη χρονική στιγμή και άρα η ταχύτητα δράσης και διεκπεραίωσης των διαδικασιών της συγχώνευσης αποδεικνύεται για αυτές καθοριστικός παράγοντας. Ως εκ τούτου, στην πράξη η ανάγκη επιτάχυνσης της διαδικασίας της συγχώνευσης είναι αυτή που υπαγορεύει στις περισσότερες επιχειρήσεις την ανάγκη να υπαχθούν στο καθεστώς του Ν 2166/1993. Συνεπώς, αυτό που προβάλλει ως αδήριτη αναγκαιότητα πέρα από οποιαδήποτε νομοθετική μεταβολή είναι η επιτάχυνση της διοικητικής διαδικασίας και η βελτίωση της ποιότητας της δράσης της διοίκησης, η οποία αναμφίβολα θα οδηγήσει σε προώθηση των συγχωνεύσεων.

(Β) Παράλληλα, στην πράξη, στις περιπτώσεις εφαρμογής του Ν 2166/1993 ο προσδιορισμός της σχέσης ανταλλαγής εναπόκειται στην ελεύθερη βούληση των μερών στη βάση της αρχής της ελευθερίας των συμβάσεων. Ωστόσο, θα πρέπει να παρατηρήσουμε το εξής: η ελευθερία επιλογής της σχέσης ανταλλαγής μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών δεν είναι απεριόριστη. Αυτό συμβαίνει διότι μία σχέση ανταλλαγής που δεν ανταποκρίνεται στη λογιστική αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων μπορεί να θεωρηθεί ότι υποκρύπτει δωρεά ή μέρισμα. Συνεπώς, απαιτείται να διευκρινιστεί από τον νομοθέτη, ακόμα και στο πλαίσιο του Ν 2166/1993 κατά πόσον η σχέση ανταλλαγής προσδιορίζεται καταρχήν στη βάση της ιδιωτικής αυτονομίας ή όχι. Στη δεύτερη περίπτωση, είναι ευνόητο πως

²¹² Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας, 8^{ος} τόμος, 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 445.

²¹³ Κυριαζή Δ. (2016). Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, 2^η έκδοση. Διπλογραφία, 279.

απαιτείται να συγκεκριμενοποιηθούν τα κριτήρια βάσει των οποίων θα πρέπει να προσδιορίζεται η σχέση αυτή.

Βεβαίως, η επιλογή των επιχειρήσεων να συγχωνεύονται με βάση τον 2166/1993 εμφανίζει και το ακόλουθο μειονέκτημα. Αναλυτικότερα, οι επιχειρήσεις αναγκάζονται χάριν ταχύτητας να υπαχθούν στο καθεστώς του 2166/1993. Συνεπώς, όπως εκτίθεται αναλυτικά παραπάνω, εφόσον στο πλαίσιο αυτού του καθεστώτος συντελείται ενοποίηση των οικονομικών καταστάσεων των συγχωνευόμενων εταιριών, δεν είναι εφικτή η αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και άρα η εμφάνιση υπεραξίας, ακόμα και στις περιπτώσεις που υφίσταται υπεραξία των περιουσιακών στοιχείων. Από την άλλη πλευρά, όπως εκτέθηκε προηγουμένως, οι επιχειρήσεις διστάζουν να καταφύγουν στο ΝΔ 1297/72 εξαιτίας της αργής διαδικασίας που συνεπάγεται η εφαρμογή του και των εν πολλοίς απρόβλεπτων εκτιμήσεων της επιτροπής του άρθρου 9.

Οι δύο προαναφερθέντες νόμοι (Ν 2166/1993 και ΝΔ 1297/72) εισάγουν, όπως αναφέρθηκε, δύο αυτοτελή νομικά καθεστάτα και εφαρμόζονται παράλληλα με τον ΚΝ 2190/20, στα σημεία, όπου δεν εμφανίζουν αποκλίσεις από αυτόν. Ωστόσο, θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι κατ' αρχήν εισάγουν τις ίδιες φοροαπαλλαγές και άρα δεν είναι εμφανής ο λόγος για τον οποίον διαφοροποιούνται σε τέτοιο βαθμό τα πεδία εφαρμογής²¹⁴ τους. Προς επίρρωση του παραπάνω ισχυρισμού, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι στην αιτιολογική έκθεση του ΝΔ 1297/72 δεν αιτιολογείται η προσθήκη τόσο αυστηρών προϋποθέσεων για την παροχή των φορολογικών πλεονεκτημάτων, όπως για παράδειγμα αυτών που αφορούν στη διατήρηση των φοροαπαλλαγών.

Ανάλογες παρατηρήσεις θα πρέπει να γίνουν και όσον αφορά στον Ν 4172/13, εφόσον τα κίνητρα που αυτός παρέχει είναι κατ' αρχήν²¹⁵ όμοια με αυτά του ΝΔ 1297/72 και του Ν 2166/93 ενώ σημειώνονται διαφοροποιήσεις ως προς τις προϋποθέσεις υπαγωγής στο συγκεκριμένο καθεστώς σε σχέση με τους άλλους 2 αναπτυξιακούς νόμους. Παραδείγματος χάριν, σε αντίθεση με τα άλλα 2 καθεστάτα, στον Ν 4172/13 δεν προβλέπεται ως προϋπόθεση υπαγωγής το ελάχιστο κεφάλαιο της προκύπτουσας από τη συγχώνευση εταιρίας.

Βάσει όλων των ανωτέρω, κατά τη γνώμη μου θα πρέπει να κωδικοποιηθεί η υπάρχουσα αναπτυξιακή νομοθεσία σε ενιαίο νομοθέτημα, χωρίς να είναι αναγκαίο να περιοριστούν οι επιλογές των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Εντούτοις, προκειμένου η συγκριτική επισκόπηση των δυνάμενων να κληθούν σε εφαρμογή καθεστώτων να καθίσταται

²¹⁴ Φωτόπουλου Γ. Φορολογικά προβλήματα κατά την εξαγορά επιχειρήσεων, ΔΕΕ 2000, 1216 επ.

²¹⁵ Βασική διαφορά μεταξύ του Ν 4172/13 αφενός και των Ν 2166/93 και ΝΔ 1297/72 εντοπίζεται στις διατάξεις περί δυνατότητας μεταφοράς ζημιών κατά τα ανωτέρω.

ευχερέστερη, θα ήταν ευκαταίωτο να διαρθρωθεί το εν λόγω νομοθέτημα σε κεφάλαια καθένα από τα οποία θα αντιστοιχεί σε έναν διαφορετικό εταιρικό μετασχηματισμό.

E. Αξιολόγηση της συνύπαρξης εταιρικού και φορολογικού δικαίου- Προτάσεις

Με βάση τα ανωτέρω, θα επιχειρήσουμε να εξάγουμε κάποια συμπεράσματα σε σχέση με την συνύπαρξη εταιρικού και φορολογικού δικαίου.

Είναι αλήθεια ότι, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, η γνήσια συγχώνευση παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα σε σχέση με την καταχρηστική. Επεξηγηματικά, σε περιπτώσεις γνήσιας συγχώνευσης τα περιουσιακά στοιχεία της μίας εταιρίας μεταβιβάζονται ως σύνολο στην άλλη και γι' αυτό γίνεται λόγος όχι απλά για μεταβίβαση αλλά για καθολική διαδοχή²¹⁶ ενώ παράλληλα, μειώνονται εν πολλοίς τα γραφειοκρατικά βάρη των υπό συγχώνευση εταιριών και τα έξοδα μεταβίβασης των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων²¹⁷. Τέλος, σε περίπτωση καταχρηστικής συγχώνευσης η λύση και εκκαθάριση των διαφόρων εταιριών μπορεί να αποβεί εξαιρετικά επιζήμια για τις υπό συγχώνευση εταιρίες, καθότι από την εκκαθάριση τους μέχρι τη σύσταση της νέας εταιρίας θα επέλθει παύση της παραγωγικής λειτουργίας τους²¹⁸.

Βάσει όσων εκτέθηκαν παραπάνω, είναι εμφανές ότι υφίσταται κενό στην εταιρική νομοθεσία, αφού δε ρυθμίζονται ειδικά όλες οι περιπτώσεις εταιρικών μετασχηματισμών και πιο συγκεκριμένα συγχωνεύσεων.

Βεβαίως, η έλλειψη ενός ενιαίου και ομοιόμορφου δικαίου εταιρικών μετασχηματισμών είναι σε μεγάλο βαθμό κατανοητή, καθώς στις διαφορετικές εταιρικές μορφές συναντάται διαφορετική εσωτερική οργάνωση, διαφορετικές σχέσεις των συνεταίρων μεταξύ τους και σχέσεις προς τρίτους²¹⁹. Συνεπώς, τα διαφορετικά χαρακτηριστικά των εταιρικών τύπων επιτάσσουν τη θέσπιση διαφορετικών ρυθμίσεων προς εξισορρόπηση των συμφερόντων των προσώπων που συναλλάσσονται με την εκάστοτε επιχείρηση.

²¹⁶ Κιάντου-Παμπούκη Α. (1963). Συγχώνευσις Εμπορικών Εταιριών, 41. ΑΠ 465/82, ΝΟΜΟΣ.

²¹⁷ Βεβαίως, αν δεν υπαχθούν οι συγχωνευόμενες εταιρίες σε αναπτυξιακό καθεστώς, γεννιέται υποχρέωση για καταβολή ΦΜΑ κ.α.

²¹⁸ Καραχάλιου Ι. Καταχρηστικοί Μετασχηματισμοί. Μετατροπή, Συγχώνευση. <http://karachaliou-law.gr/wp-content/uploads/2017/03/%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%99-%CE%9C%CE%95%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A7%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%99.pdf>

²¹⁹ Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (2001). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 59.

Παράλληλα, η πρακτική δείχνει ότι δεν απαιτείται η ομοιόμορφη ρύθμιση όλων των μορφών συγχωνεύσεων. Ωστόσο, αυτό δε δικαιολογεί «την ολιγογρία του εμπορικού δικαίου» έναντι ποικίλων μορφών συγχωνεύσεων και εν γένει μετασχηματισμών, οι οποίοι μάλιστα συναντώνται ευρέως στην πράξη. Έτσι, η έλλειψη νομοθετικού πλαισίου γίνεται περισσότερο αισθητή στην περίπτωση συγχώνευσης ΕΠΕ σε ΑΕ και προσωπικών εταιριών μεταξύ τους.

Με βάση την κρατούσα²²⁰ στην επιστήμη άποψη, είναι νομικώς αδύνατη η γνήσια συγχώνευση διαφορετικών τύπων εταιριών μεταξύ τους. Μάλιστα, αυτό το νομικό καθεστώς δε διαφοροποιείται λόγω της ύπαρξης των φορολογικών νόμων (ΝΔ 1297/72 και Ν 2166/93), οι οποίοι δεν τροποποιούν τις διατάξεις του εταιρικού δικαίου²²¹, υπάγοντας στο πεδίο εφαρμογής τους και τους καταχρηστικούς μετασχηματισμούς. Ο λόγος είναι ότι σύμφωνα με αυτή την άποψη, οι νόμοι αυτοί εισάγουν μόνο φορολογικά κίνητρα και δεν τροποποιούν ως προς το ζήτημα αυτό τις διατάξεις του εταιρικού δικαίου. Έτσι, το κενό αυτό μπορεί σύμφωνα με αυτή την άποψη να καλυφθεί με την μετατροπή π.χ. της συγχωνευόμενης ΕΠΕ σε ΑΕ και την εκ των υστέρων συγχώνευσή τους ή με λύση και εκκαθάριση της ΕΠΕ και εκ των υστέρων εισφορά της περιουσίας της στην ΑΕ ή ακόμα και με λύση των συγχωνευόμενων εταιριών που ανήκουν σε διαφορετική νομική μορφή και ίδρυση νέας εταιρίας.

Ωστόσο, με βάση όσα εκτέθηκαν παραπάνω για το πεδίο εφαρμογής των δύο αναπτυξιακών νόμων, είναι εμφανές ότι οι δύο ανωτέρω αναπτυξιακοί νόμοι τροποποιούν εμμέσως την εταιρική νομοθεσία. Τούτο διότι, μη διακρίνοντας μεταξύ γνήσιας και καταχρηστικής συγχώνευσης τουλάχιστον όσον αφορά στην παροχή φορολογικών απαλλαγών και πλεονεκτημάτων, ουσιαστικά αναγνωρίζουν ως ισότιμη μορφή συγχώνευσης την καταχρηστική συγχώνευση. Επίσης, παρόμοια αντιμετώπιση συναντάται και στο δίκαιο του ανταγωνισμού και συγκεκριμένα στον Ν 3959/2011, όπου δεν συναντάμε διάκριση ανάλογα με τον νομικό τύπο των συγχωνευόμενων εταιριών.

Εξάλλου, η πρακτική της διοίκησης έρχεται σε ευθεία αντίθεση με την θέση της επιστήμης, αφού γίνονται δεκτοί όλοι οι μετασχηματισμοί που προβλέπονται από την αναπτυξιακή νομοθεσία. Έτσι, παραδείγματος χάριν γίνεται δεκτή από τη διοίκηση η συγχώνευση ΑΕ και ΕΠΕ και με απορρόφηση της ΕΠΕ από την ΑΕ και με σύσταση νέας εταιρίας, χωρίς δηλαδή την εκκαθάριση των συγχωνευόμενων εταιριών και τη σύσταση νέας

²²⁰ Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 59 με εκεί παραπομπή σε Ρόκα Ν. (1996). Εμπορικές εταιρίες. 4^η έκδοση. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 308.

²²¹ Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. 8^{ος} τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 59.

εταιρίας²²². Εν προκειμένω, η συγκεκριμένη συγχώνευση δεν πραγματοποιείται με λύση και εκκαθάριση των δύο εταιριών αλλά με μία διαδικασία ανάλογη με αυτήν που τηρείται και στο γνήσιο μετασχηματισμό (αναλογική εφαρμογή των σχετικών διατάξεων του ΚΝ 2190/20) .

Είναι λοιπόν εμφανής η πλήρης διάσταση της πρακτικής με τις απόψεις που έχουν εκφραστεί από τους θεωρητικούς σε σχέση με τον τρόπο πραγματοποίησης των καταχρηστικών μετασχηματισμών. Δυστυχώς, δεν έχει ακόμη επιτευχθεί η αναγκαία νομοθετική εναρμόνιση της εταιρικής με τη φορολογική νομοθεσία, και υπάρχουν αρκετά σημεία που προκαλούν σύγχυση ή αμφισβητήσεις²²³. Πρόκειται για την παρά φύσιν δομική εμπλοκή του φορολογικού δικαίου στο εμπορικό, όπως εύγλωττα αναφέρει ο Περάκης²²⁴, αφού εντέλει το φορολογικό δίκαιο καταλήγει να είναι πηγή εμπορικού δικαίου. Έτσι, όπως εύκολα καταδεικνύεται, στην πράξη η επιρροή και η σημασία των εν λόγω αναπτυξιακών νομοθετημάτων εξικνείται πέρα από την παροχή φορολογικών διευκολύνσεων, αφού εισάγουν αποκλίσεις από το δίκαιο συγχωνεύσεων ΑΕ. Από την άλλη πλευρά, η νομολογία και στην περίπτωση των καταχρηστικών συγχωνεύσεων καταρχήν δέχεται την επέλευση συνεπειών καθολικής διαδοχής²²⁵.

²²² Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας, 8^{ος} τόμος, 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 59.

https://diadikasies.gr/%CE%A3%CF%85%CE%B3%CF%87%CF%8E%CE%BD%CE%B5%CF%85%CF%83%CE%B7_%CE%BC%CE%B5_%CE%B1%CF%80%CE%BF%CF%81%CF%81%CF%8C%CF%86%CE%B7%CF%83%CE%B7_%CE%95%CE%A0%CE%95-%CE%9F%CE%95-%CE%95%CE%95_%CE%B1%CF%80%CF%8C_%CE%91%CE%95

<http://www.startyouup.gr/el/a/79-sygxwneysh-epixeirhsewn-etaireiwn-me-aporrofhsh-ths-mias-apo-thn-allh-me-bash-to-qn-2190-1920-se-syndyasmome-to-n-2166-1993>

²²³ Λεοντάρη Μ. (2008). Μετατροπή- Συγχώνευση & Διάσπαση Εταιριών. 5^η έκδοση. Εκδόσεις Παμισός, 125.

²²⁴ Περάκη Ε. Η αλληλεξάρτηση εμπορικού και φορολογικού δικαίου, ΔΕΕ 2005, 756 επ.

²²⁵ ΣτΕ 420/1977, ΝοΒ 1980, 1288: νομίμως συνεχίζει τη δίκη ΑΕ προελθούσα από συγχώνευση με ΟΕ. ΑΠ 584/1986, ΝΟΜΟΣ: επί συγχωνεύσεως ΟΕ ή ΕΕ σε ΑΕ, η ΑΕ είναι οιονεί καθολικός διάδοχος των συγχωνευθεισών εταιριών. ΑΠ 433/2005, ΝΟΜΟΣ: αναλογική εφαρμογή διατάξεων 75 ΚΝ 2190/20 και 55§2 και 4 Ν 3190/55 και σε περίπτωση συγχώνευσης άλλων μορφών εταιριών, με την έννοια της οιονεί καθολικής διαδοχής. ΔΕφΑθ 275/2014, ΝΟΜΟΣ: ΑΕ καθολική διάδοχος ΕΠΕ. ΕφΑθ 6432/1989, ΝΟΜΟΣ: ανάλογη εφαρμογή των διατάξεων περί συγχωνεύσεως ΑΕ και ΕΠΕ σε περίπτωση συγχώνευσης ΕΠΕ σε ΑΕ. ΜονΠρΚιλκ 293/1998, ΝΟΜΟΣ: αναλογική εφαρμογή διατάξεων για συγχώνευση ΑΕ και ΕΠΕ σε περίπτωση απορρόφησης ΟΕ από ΑΕ. Η νομιμοποίηση κατά την εκτέλεση είναι αναμφισβήτη και ανεξάρτητη της νομικής θεμελίωσής της στην καθολική ή εις την ειδική διαδοχή. ΠολΠρΑθ 9362/1990, ΝΟΜΟΣ: συγχώνευση προσωπικής εταιρίας με ανώνυμη είναι δυνατή χωρίς μετατροπή της προσωπικής σε ΑΕ και σε αυτήν την περίπτωση επέρχεται οιονεί καθολική διαδοχή. ΑΠ 1043/2006: συγχώνευση ΕΠΕ σε ΑΕ. Η συγχωνεύσιμη παύει να υφίσταται χωρίς να μεσολαβήσει εκκαθάριση και η νέα εταιρία είναι καθολική διάδοχος της συγχωνευθείσας. Αναλογική εφαρμογή των διατάξεων περί συγχώνευσης ΑΕ και ΕΠΕ. ΜΠρΚαλ 6/2004, ΝΟΜΟΣ: απορρόφηση ΟΕ από ΑΕ: καθολική διαδοχή.

Πρβλ. ΕφΑθ 6444/85 ΕΕμπΔ 1986, 486: σε περίπτωση συγχώνευσης προσωπικών εταιριών σε ΑΕ επέρχεται ειδική διαδοχή και η ΑΕ υποκαθίσταται στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των συγχωνευόμενων προσωπικών εταιριών.

Ωστόσο, παρόλο που στην πράξη γίνεται δεκτό ότι και στις καταχρηστικές συγχωνεύσεις, τη λύση των συγχωνευόμενων εταιριών δεν ακολουθεί εκκαθάριση, επιφυλάξεις εγείρονται ως προς την ορθότητα της άποψης ότι σε περίπτωση καταχρηστικής συγχώνευσης τα μέρη μπορούν να προβλέψουν ότι δε θα ακολουθήσει εκκαθάριση αλλά θα επέλθει καθολική διαδοχή. Το ερώτημα αυτό βασίζεται στα ακόλουθα δύο επιχειρήματα: α. στη γνήσια συγχώνευση η καθολική διαδοχή επέρχεται λόγω ρητής νομοθετικής πρόβλεψης, η οποία σε περίπτωση καταχρηστικής συγχώνευσης επιχειρήσεων δεν υφίσταται. β. οι διατάξεις για την εκκαθάριση²²⁶ των εταιριών είναι αναγκαστικού δικαίου με συνέπεια τα μέρη να μην μπορούν να αποκλίνουν από αυτές. Ωστόσο, κατ' ορθή εκδοχή²²⁷, θα πρέπει να αναγνωριστεί στα μέρη να εφαρμόσουν αναλογικά τις διατάξεις για την επέλευση καθολικής διαδοχής, εξαιτίας της ύπαρξης των φορολογικών νομοθετημάτων.

Με βάση όλα τα ανωτέρω, στο πεδίο του εταιρικού δικαίου είναι επιτακτικό να δημιουργηθεί νομικό πλαίσιο (εταιρική νομοθεσία) που να ρυθμίζει τις συγχωνεύσεις όλων των εταιρικών τύπων, καθώς είναι ευνόητο ότι η έλλειψη ενός ξεκάθਾਰου και συνολικού νομικού πλαισίου δεν ενθαρρύνει την ανάπτυξη των συναλλαγών. Με αυτόν τον τρόπο, θα καταργηθεί ουσιαστικά η διάκριση μεταξύ γνήσιου και καταχρηστικού μετασχηματισμού, αφού πλέον ο τρόπος διεξαγωγής όλων των εταιρικών μετασχηματισμών θα ρυθμίζεται ειδικά από την εταιρική νομοθεσία.

Εξάλλου, η ανάγκη για τη δημιουργία ενός θεσμικού πλαισίου επιβεβαιώνεται και από το γεγονός ότι σύμφωνα με την με αριθμό 16477/09-02-2018 εγκύκλιο του Υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης, στις 12-2-2018 συστήθηκε νομοπαρασκευαστική επιτροπή στη Γενική Γραμματεία Εμπορίου και Προστασίας Καταναλωτή με στόχους²²⁸:

α) την καταγραφή των προβλεπόμενων στην εταιρική νομοθεσία εταιρικών μετασχηματισμών και τη σύγκριση τους με τους επιτρεπόμενους από τους αναπτυξιακούς νόμους μετασχηματισμούς.

Βλ. αντίθετες ΣτΕ 1176-1177/ 70, Αποφάσεις ΣτΕ 1970, 1753: σε περίπτωση συγχώνευσης ΟΕ και ατομικής επιχείρησης σε ΑΕ, η ΑΕ είναι ειδική και όχι καθολική διάδοχος της συγχωνευθείσας ομορρυθμης εταιρίας. ΜΠρΠατρ 226/72, ΝοΒ 1972, 789: συγχώνευση ομορρυθμων εταιριών σε ΑΕ: είναι επιτρεπτή βάση 361 ΑΚ, η ΑΕ είναι ειδική διάδοχος των ομορρυθμων εταιριών. ΕφΑθ 2260/79, ΝοΒ 1980, 100: η συγχώνευση ΕΕ σε ΑΕ είναι δυνατή βάσει 361 ΑΚ, η ΑΕ ειδική διάδοχος της ΕΕ.

²²⁶ Αλεξανδρίδου Ε. (2011). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και Κεφαλαιουχικές Εταιρίες. Νομική Βιβλιοθήκη, 553.

²²⁷ Μούζουλα Σ. (2001). Εισ Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8ος τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 102.

²²⁸ <https://www.taxheaven.gr/news/news/view/id/39401> , <https://www.taxheaven.gr/laws/circular/view/id/28088>

β) τη διατύπωση προτάσεων για την θέσπιση νέων μορφών μετασχηματισμών υπό το πρίσμα του κοινοτικού δικαίου.

γ) την εισήγηση διατάξεων «για τη σύγκλιση/ εναρμόνιση του εταιρικού με το φορολογικό δίκαιο σε θέματα μετασχηματισμών και συγχωνεύσεων και τη διαρκή παρακολούθηση και διόρθωση τυχόν αποκλίσεων»

δ) την κατάρτιση σχεδίου νόμου, αιτιολογικής έκθεσης και όλων των υπόλοιπων αναγκαίων εκθέσεων.

Τέλος, θα πρέπει να γίνει αναφορά και στην αιτιολογική έκθεση του Ν 4072/12 και συγκεκριμένα στο άρθρο 108 περί συγχωνεύσεων ΙΚΕ²²⁹. Αναλυτικότερα, αναφέρεται πως «το σχέδιο νόμου δεν επεκτείνεται σε ρύθμιση συγχωνεύσεων μεταξύ ΙΚΕ και εταιρίας άλλης μορφής, καθώς κρίθηκε ότι το ζήτημα της συγχώνευσης μεταξύ εταιριών διαφορετικών μορφών θα πρέπει να ρυθμιστεί στο πλαίσιο μίας ευρύτερης ενιαίας νομοθεσίας μετασχηματισμού των εταιριών».

Συνεπώς, είναι εμφανής η ανάγκη για δημιουργία ενός ολοκληρωμένου θεσμικού πλαισίου για τους εταιρικούς μετασχηματισμούς και ειδικότερα για τις συγχωνεύσεις, μέσω του οποίου θα επιτυγχάνεται η αναγκαία σύγκλιση μεταξύ φορολογικής και εμπορικής νομοθεσίας.

III. Η συγχώνευση εταιριών στην πράξη

A. Σύντομη ιστορική αναδρομή: Τα κύματα συγχωνεύσεων

Στη βιβλιογραφία γίνεται λόγος για επτά ²³⁰ ²³¹ κύματα συγχωνεύσεων στις ΗΠΑ και σε παγκόσμιο επίπεδο, τα οποία ξεκινούν από το 1890 και φτάνουν έως σήμερα. Σύμφωνα με τους Martynova και Renneboog δεν υπάρχει μία μόνο θεωρία που να εξηγεί τη δημιουργία των κυμάτων συγχώνευσης²³². Ωστόσο, στη βιβλιογραφία φαίνεται να επικρατεί η αντίληψη ότι οι Σ&Ε που λαμβάνουν χώρα στην αρχή των κυμάτων συγχωνεύσεων προκαλούνται από τα «industry shocks», δηλαδή από τις «μεγάλες εξωγενείς μεταβολές στο οικονομικό,

²²⁹ Αιτιολογική έκθεση 4072/12

²³⁰ Για τα πέντε πρώτα βλέπε: History of Mergers and Acquisitions by Economy Watch 17 July 2010. <http://www.economywatch.com/mergers-acquisitions/history.html>

²³¹ Για τα έξι πρώτα κύματα Βλ: Martynova L. and L. Renneboog (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?, Journal of Banking and Finance, 32 (10), 2148-2177.

²³² Martynova L. and Renneboog L. (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?, Journal of Banking and Finance, 32 (10), 2148-2177.

τεχνολογικό, νομικό και πολιτικό περιβάλλον²³³», ενώ το μεγαλύτερο μέρος των αποτυχημένων συγχωνεύσεων λαμβάνουν χώρα στο δεύτερο μισό των κυμάτων συγχωνεύσεων²³⁴. Η αποτυχία αυτή ίσως οφείλεται στο managerial hubris²³⁵ των μελών των ΔΣ δηλαδή στην αντίληψη των μελών του ΔΣ της εξαγοράζουσας εταιρίας ότι μπορούν να διαχειριστούν καλύτερα την περιουσία της εταιρίας-στόχου συγκριτικά με την παρούσα διοίκησή της.

Κατά τη διάρκεια του πρώτου κύματος συγχωνεύσεων (1890-1905), το οποίο κορυφώθηκε το 1899, δημιουργήθηκαν ισχυρά μονοπώλια μέσω της πραγματοποίησης κυρίως οριζόντιων συγχωνεύσεων στις εταιρίες της βαριάς βιομηχανίας²³⁶. Το κύμα αυτό συνοδεύτηκε από την ανάπτυξη των τεχνολογιών παραγωγής. Έτσι, επέτρεψε, μεταξύ άλλων, την ανάπτυξη οικονομιών κλίμακας και την εξειδίκευση.

Το δεύτερο κύμα συγχωνεύσεων διήρκησε από το 1919 μέχρι το 1929, ξεκίνησε στη διάρκεια της οικονομικής άνθησης που ακολούθησε τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο και σταμάτησε λόγω του μεγάλου κραχ στις ΗΠΑ. Στη διάρκειά του, δημιουργήθηκαν ολιγοπώλια και πολλές επιχειρήσεις ακολούθησαν στρατηγική κάθετης ολοκλήρωσης²³⁷.

Στη διάρκεια του τρίτου κύματος συγχωνεύσεων (1955-1969) παρατηρείται μία διαφοροποίηση. Αναπτύσσονται κυρίως conglomerates, δηλαδή οι εταιρίες επεκτείνουν τη δράση τους σε ασυσχέτιστες δραστηριότητες λόγω της εφαρμογής της αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας, δηλαδή του Sherman Antitrust Act (1890) και του Clayton Act (1914)²³⁸, που είχαν προηγηθεί.

Στη χρονική περίοδο κατά την οποία εμφανίστηκαν τα τρία πρώτα κύματα συγχωνεύσεων είναι εμφανές ότι αυτά εμφανίζονται σε περιόδους έντονης οικονομικής ανάπτυξης ενώ φτάνουν στη λήξη τους σε χρόνια χρηματιστηριακής ύφεσης. Ειδικότερα, το 1903-1904 εκδηλώθηκε το πρώτο κραχ της αγοράς πριν από τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο, το 1929 προέκυψε το «μεγάλο κραχ» ενώ το 1973 εκδηλώθηκε η πρώτη μεγάλη πετρελαϊκή κρίση.

²³³ Κυριαζή Δ. (2016). Συγχωνεύσεις και εξαγορές. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Διπλογραφία, 82.

²³⁴ Για το 5^ο κύμα συγχωνεύσεων αυτό τεκμηριώθηκε από τους Moeller S. B., F. P. Schlingemann and R. M. Stulz. (2005). Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring firm-return in the recent merger waves, *Journal of Finance*, 60 (2), 757-782.

²³⁵ Jay B. Barney and William S. Hesterly (2008). *Strategic Management and Competitive Advantages*. Pearson Prentice Hall, 380.

²³⁶ David Mitchell (1988), *Making acquisitions work*, London: Business International, 1989. In Post, A. (1994). *Anatomy of a merger*. Prentice Hall, 13.

²³⁷ Κυριαζή Δ. (2016). Συγχωνεύσεις & Εξαγορές. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Διπλογραφία, 13.

²³⁸ <https://www.britannica.com/event/Clayton-Antitrust-Act>

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 και μέχρι το 1989, εκδηλώθηκε το τέταρτο κύμα συγχωνεύσεων. Στη συγκεκριμένη χρονική περίοδο, παρατηρείται η αντίστροφη τάση (deconglomeration), δηλαδή οι επιχειρήσεις σταματούν να επιδιώκουν τη διαφοροποίηση. Αντιθέτως, οι επιχειρήσεις συγκεντρώνονται στα core-activities και χρησιμοποιούν εκτεταμένα το outsourcing. Τέλος, οι επιχειρήσεις συχνά συνάπτουν δανειακές συμβάσεις αγοράζοντας ομόλογα υψηλού κινδύνου, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν εξαγορές τύπου LBOs, δηλαδή της αγοράς μιας εταιρίας ή ακίνητης περιουσίας χρησιμοποιώντας δάνεια τα οποία ξεπληρώνονται με τα έσοδα της ίδιας εταιρίας ή ακίνητης περιουσίας που αγοράστηκε²³⁹. Αποτέλεσμα αυτού του κύματος συγχωνεύσεων ήταν ο Κανονισμός του 1989 της ΕΕ για τον έλεγχο των συγχωνεύσεων, ο οποίος αναθεωρήθηκε και αντικαταστάθηκε από τον Κανονισμό 139/2004²⁴⁰.

Στη συνέχεια, η ανάπτυξη των νέων τεχνολογιών όπως το διαδίκτυο και οι τηλεπικοινωνίες, η δημιουργία της νομισματικής ένωσης της ευρωζώνης, καθώς και οι ιδιωτικοποιήσεις πολλών τραπεζικών ιδρυμάτων οδηγούν στο πέμπτο κύμα συγχωνεύσεων (1993-2000). Παράγοντες που διαδραμάτισαν καθοριστικό ρόλο για το συγκεκριμένο κύμα συγχωνεύσεων ήταν η παγκοσμιοποίηση και η απορρύθμιση (deregulation).

Το έκτο κύμα εκδηλώθηκε στα χρόνια 2003-2007 και τα αίτιά του εντοπίζονται στην αυξημένη ρευστότητα και συνακόλουθα στο γεγονός ότι οι επιχειρήσεις μπορούσαν να δανειστούν με σχετική ευκολία. Αυτός είναι και ο λόγος που οι προσφορές με μετρητά είναι πολύ συχνό φαινόμενο κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου.

Τέλος, το έβδομο κύμα συγχωνεύσεων προέκυψε κατά τη διάρκεια της τριετίας 2013-2015 ίσως ως συνέπεια αρχικά της νομισματικής πολιτικής της «ποσοτικής χαλάρωσης» που ακολούθησε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και στη συνέχεια της πολιτικής των χαμηλών επιτοκίων που ακολούθησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Στην Ελλάδα, μέχρι την ένταξη της χώρας μας στην ΕΟΚ, το 1981, ποικίλα χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας λειτούργησαν ως προσκόμματα στην άνθηση των συγχωνεύσεων: οι εν γένει μικρού μεγέθους ελληνικές επιχειρήσεις, ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης της μετοχικής ιδιοκτησίας, ο οικογενειακός χαρακτήρας πολλών επιχειρήσεων και η έλλειψη κατάλληλου θεσμικού πλαισίου²⁴¹. Έτσι, οι εξελίξεις στους κόλπους της ΕΟΚ

²³⁹ Κυριαζή Δ. (2016). Συγχωνεύσεις & Εξαγορές. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Διπλογραφία, 13.

²⁴⁰ Slaughter and May (2018). The EU Merger Regulation. <https://www.slaughterandmay.com/media/64572/the-eu-merger-regulation.pdf>

²⁴¹ Καραχάλιου Ι. Καταχρηστικοί Μετασχηματισμοί. Μετατροπή, Συγχώνευση. <http://karachaliou-law.gr/wp-content/uploads/2017/03/%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%99->

και η πορεία προς την ευρωζώνη στις αρχές της δεκαετίας του 1990 οδήγησαν πολλές επιχειρήσεις να επιδιώξουν την ενδυνάμωση της θέσης τους στην ελληνική αγορά. Αυτή η τάση διήρκησε μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990 (1^ο κύμα συγχωνεύσεων) και αναζωπυρώθηκε στα χρόνια 1997-1999²⁴², συμπίπτοντας έτσι με την άνοδο του ελληνικού χρηματιστηρίου, η οποία σημειώθηκε εξαιτίας της απορρύθμισης (deregulation) της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς και τη βελτίωση των βασικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, λόγω της επικείμενης ένταξης της Ελλάδας στην ευρωζώνη²⁴³.

Το δεύτερο κύμα συγχωνεύσεων στην ελληνική αγορά, το οποίο συνέπεσε με το 6^ο διεθνές κύμα στην περίοδο 2002-2006, αφορούσε κυρίως τους κλάδους των τηλεπικοινωνιών, της βιομηχανίας και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Χαρακτηριστικό αυτής της περιόδου είναι η αύξηση των διασυνοριακών συγχωνεύσεων ιδιαίτερα στον τραπεζικό κλάδο. Όπως είναι ευνόητο, λόγω της οικονομικής κρίσης που πλήττει την Ελλάδα από το 2008, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μειώθηκαν ενώ αρκετές από αυτές που έλαβαν χώρα στη διάρκεια των τελευταίων ετών ήταν αμυντικού τύπου, είχαν δηλαδή ως στόχο την εξυγίανση επιχειρήσεων.

Θα πρέπει ωστόσο να παρατηρήσουμε ότι παρά την αβεβαιότητα που κυριαρχεί σε πολιτικό, οικονομικό και νομοθετικό επίπεδο, οι Σ&Ε δεν έχουν εξαιρεθεί. Μερικές από τις πιο σημαντικές Σ&Ε των τελευταίων ετών είναι οι εξής: α) της Praktiker από τη Fairfax, β) της Hellas Online από τη Vodafone γ) της Citibank (Δίκτυο Λιανικής στην Ελλάδα) από την Alpha Bank. Τέλος, είναι αξιοσημείωτο ότι το ύψος των Σ&Ε στην Ελλάδα παραμένει πολύ μικρό σε σχέση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες²⁴⁴.

B. Case- study: Η απόκτηση του PC division της IBM από την Lenovo

Στις 2 Μάϊου 2005, ο κλάδος των PC (PC division) της IBM αποσχίστηκε και εισφέρθηκε στην κινέζικη εταιρία Lenovo. Λίγους μήνες νωρίτερα, τον Δεκέμβριο του 2014, η ανακοίνωση της επικείμενης απόσχισης κλάδου είχε προκαλέσει εκτεταμένες συζητήσεις, καθώς για πρώτη φορά το ενδεχόμενο να εισφερθεί τμήμα ενός αμερικανικού κολοσσού σε

[%CE%9C%CE%95%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A7%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%99.pdf](#)

²⁴² Παπαδάκη Β. (2016). Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 1^{ος} Τόμος. 7^η έκδοση. Εκδ. Ε. Μπένου, 637.

²⁴³ Κυριαζή Δ. (2016). Συγχωνεύσεις & Εξαγορές. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Διπλογραφία, 18.

²⁴⁴ <https://www.pwc.com/gr/en/publications/assets/deals2014gr.pdf>

μία κινέζικη εταιρία έμοιαζε ρεαλιστικό²⁴⁵. Έτσι, η Κίνα έπαυε πλέον να αποτελεί απλώς προορισμό για τη διενέργεια ξένων επενδύσεων. Αντίθετα, η Lenovo περνούσε στην αντεπίθεση, διεκδικώντας ένα σημαντικό μέρος του μεριδίου της παγκόσμιας αγοράς υπολογιστών. Μάλιστα, η σημασία της εν λόγω απόσχισης κλάδου αποδεικνύεται, αν ληφθούν υπόψη τα εξής: η IBM ήταν η εταιρία με την τρίτη μεγαλύτερη αξία²⁴⁶ (μετά την Coca-Cola και τη Microsoft) ενώ η Lenovo ήταν μία κινέζικη εταιρία με διάρκεια ζωής μόλις 20 ετών. Επίσης, όταν ξεκίνησαν οι διαπραγματεύσεις με την IBM, μέρος της Lenovo ανήκε ακόμα στο κινέζικο κράτος. Επρόκειτο, λοιπόν, για την πρώτη απόσχιση κλάδου από μία εταιρία με έδρα στις ΗΠΑ και εισφορά του σε μία εταιρία με έδρα στην Κίνα²⁴⁷.

Η IBM έλαβε περίπου 1,75 δισεκατομμύρια δολάρια²⁴⁸ (κατά ένα μέρος μετρητά, κατά ένα μέρος μετοχές και κατά ένα μέρος κάλυψη του παθητικού της). Η Lenovo έλαβε τον κλάδο των PC (IBM PC) συμπεριλαμβανομένων και των 10.000 εργαζομένων του κλάδου²⁴⁹. Επιπλέον, η Lenovo απέκτησε το δικαίωμα να χρησιμοποιεί τον διακριτικό τίτλο “IBM” και “Think” (συμπεριλαμβανομένου του “ThinkPad” και “ThinkCentre”) για 18 μήνες ενώ για τα επόμενα χρόνια συμφωνήθηκε η χρήση μίας ονομασίας (brand name) που θα περιελάμβανε τα ονόματα και των δύο εταιριών.

Το PC division της IBM εμφάνιζε σημαντικές ζημιές κατά τα έτη που προηγήθηκαν του εν λόγω εταιρικού μετασχηματισμού²⁵⁰. Εξάλλου, ήδη από το 1997 η Lenovo κυριαρχούσε στην αγορά PC στην Κίνα και την Ασία (με εξαίρεση την Ιαπωνία)²⁵¹. Ωστόσο, μέσω αυτής της συναλλαγής η Lenovo επιδίωξε να επεκτείνει τις δραστηριότητες της και να αυξήσει το μερίδιό της στην παγκόσμια αγορά, αποκτώντας το δικαίωμα να χρησιμοποιεί ένα πολύ ισχυρό brand name. Παράλληλα, η απόκτηση εργατικού δυναμικού και στελεχών με υψηλά προσόντα αποτελούν οφέλη που αποκόμισε η Lenovo μέσω αυτής της συναλλαγής.

Συμπερασματικά, η απόσχιση του PC division της IBM και η εισφορά του στη Lenovo αποτελεί ορόσημο στο πεδίο των εταιρικών μετασχηματισμών όχι μόνο λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών των δύο εταιριών και τη χρονικής στιγμής στην οποία αυτή

²⁴⁵ Wang M. Trends in Chinese M&A: A look at Lenovo’s acquisition of IBM PC. In Gregoriou G. and Neuhausser K. (2007). *Mergers and Acquisitions, Current Issues* Palgrave Macmillan, 249-257.

²⁴⁶ Wang M. Trends in Chinese M&A: A look at Lenovo’s acquisition of IBM PC. In Gregoriou G. and Neuhausser K. (2007). *Mergers and Acquisitions, Current Issues* Palgrave Macmillan, 249-257.

²⁴⁷ Hitt G. (2005). U.S. – China tensions seem poised to mount as ties deepen”, *The Wall Street Journal* (Europe), 10 February: A1.

²⁴⁸ Keefe B. (2004). IBM sale could be start of trend, *Atlanta Journal- Constitution*, 9 December: E1.

²⁴⁹ Fay H. (2005). *International Business Machine, Workforce Management*, 1 July.

²⁵⁰ Temporal P. (2006). *Asia’s star brands*. (Singapore: John Wiley (Asia)).

²⁵¹ Temporal P. (2006). *Asia’s star brands*. (Singapore: John Wiley (Asia)).

πραγματοποιήθηκε αλλά και γιατί δημιούργησε μία τάση για μελλοντικές αντίστοιχες συναλλαγές από κινέζικες επιχειρήσεις.

Γ. Ποιοι παράγοντες επηρεάζουν την επιτυχία των συγχωνεύσεων;

Εισαγωγικά θα πρέπει να κάνουμε μία διάκριση ανάμεσα σε παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση των συγχωνεύσεων μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα. Οι μακροπρόθεσμοι παράγοντες σχετίζονται με την επιλογή της συγχώνευσης ως τμήμα της εταιρικής στρατηγικής με απώτερο σκοπό ή την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος ή τη διατήρηση του ήδη υπάρχοντος²⁵². Αντιθέτως, οι βραχυπρόθεσμοι παράγοντες αφορούν τη διαδικασία των προσφορών, το καθεστώς που διέπει την εταιρία- στόχο και τις ποικίλες τακτικές που εφαρμόζει η εταιρία- στόχος και η εταιρία που κάνει την προσφορά εξαγοράς κατά τη διαδικασία της προσφοράς²⁵³.

Πριν αναφερθούμε διεξοδικά στην επίδραση κάθε παράγοντα στην επιτυχία των συγχωνεύσεων, θα πρέπει να προβούμε σε ορισμένες διακρίσεις, προκειμένου να γίνει κατανοητή η κατωτέρω ανάλυση. Έτσι, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, οι συγχωνεύσεις διακρίνονται σε οριζόντιες, κάθετες και συγχωνεύσεις σε ενιαίο όμιλο επιχειρήσεων (conglomerates²⁵⁴). Οριζόντιες είναι οι συγχωνεύσεις εταιριών που δραστηριοποιούνται στο ίδιο επίπεδο παραγωγής (π.χ. εξαγορά Αγροτικής Τράπεζας από Τράπεζα Πειραιώς) ενώ αντίθετα κάθετες είναι οι συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται μεταξύ επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικό επίπεδα της αλυσίδας παραγωγής. Στην περίπτωση των κάθετων συγχωνεύσεων οι εταιρίες λειτουργούν συμπληρωματικά η μία προς την άλλη και σχετίζονται συνήθως με σχέση παραγωγού- προμηθευτή ή παραγωγού- διανομέα (π.χ. η Α εταιρία παράγει ένα προϊόν και η Β το διανέμει). Τέλος, τα conglomerates είναι οι συγκεντρώσεις σε ενιαίο όμιλο επιχειρήσεων. Πρόκειται για συγκεντρώσεις εταιριών οι οποίες αναπτύσσουν τελείως διαφορετική οικονομική δραστηριότητα μεταξύ τους και συνήθως ακολουθούν την αγορά πλειοψηφικού πακέτου μετοχών της εξαγοραζόμενης εταιρίας.

1. Μακροπρόθεσμοι παράγοντες

²⁵² Κυριαζή Δ. (2016). Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, 2^η έκδοση. Εκδόσεις Διπλογραφία, 79.

²⁵³ Κυριαζή Δ. (2016). Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, 2^η έκδοση. Εκδόσεις Διπλογραφία, 83.

²⁵⁴ Χρυσάνθη Χ. (2001). Εις Περάκη Ε. (επιμ.) (2001). Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. 8ος τόμος. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη, 56.

α. Ενδιαφέρον παρουσιάζει η μελέτη της σχέσης μεταξύ της συσχέτισης των δραστηριοτήτων των συγχωνευόμενων εταιριών (industrial relatedness) με την αποδοτικότητα της συγχώνευσης που πραγματοποιείται. Εισαγωγικά, θα πρέπει να αναφέρουμε πως οι έρευνες που έχουν διεξαχθεί πάνω στο συγκεκριμένο ζήτημα δεν καταλήγουν όλες σε κοινά συμπεράσματα. Ωστόσο, η πλειοψηφία των μελετών φαίνεται να δίνει προβάδισμα στις συσχετισμένες συγχωνεύσεις. Αναλυτικότερα, η πλειοψηφία των μελετητών²⁵⁵ υποστηρίζει ότι οι συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται μεταξύ εταιριών με συσχετισμένες κατά κάποιο τρόπο δραστηριότητες αποφέρουν μεγαλύτερα κέρδη σε σχέση με αυτές που διεξάγονται ανάμεσα σε επιχειρήσεις με ασυσχέτιστες δραστηριότητες. Αυτό οφείλεται κυρίως στην ανάπτυξη λειτουργικών συνεργειών και στην αύξηση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας. Μελέτες των τελευταίων ετών προκρίνουν τη διενέργεια κάθετων συγχωνεύσεων και εστιασμένων συγχωνεύσεων.

Μελέτη²⁵⁶ που διεξήχθη με αντικείμενο τις συγχωνεύσεις στον τραπεζικό τομέα ήχθη στο συμπέρασμα ότι μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία παράγουν οι συγχωνεύσεις οι οποίες «εστιάζουν σε μία επιχειρηματική δραστηριότητα και γεωγραφική περιοχή». Άλλη μελέτη του 2010²⁵⁷ έδειξε ότι εταιρίες με παρόμοια προϊόντα και περιουσιακά στοιχεία τα οποία χαρακτηρίζονται από συμπληρωματικότητα (asset complementarities) είναι πιο πιθανό να οδηγηθούν στη διεξαγωγή μίας αποδοτικής συγχώνευσης συγκριτικά με εταιρίες που παράγουν διαφορετικά μεταξύ τους προϊόντα και τα περιουσιακά τους στοιχεία δε χαρακτηρίζονται από συμπληρωματικότητα. Ενδιαφέρον επίσης παρουσιάζει η μελέτη των Fich et al.²⁵⁸, σύμφωνα με την οποία εταιρίες που επιχειρούν συγχωνεύσεις στη βάση της σχέσης εξάρτησης που αναπτύσσεται μεταξύ εταιριών- αγοραστριών και εταιριών-

²⁵⁵ Ansoff H. I. (1965). *Corporate Strategy*, McGraw- Gill, New York. Rumelt R. P. (1974). *Strategy, Structure and Economic Performance*. Harvard University Press, Boston, MA.

Porter M. (1985). *Competitive advantage*. New York: Free Press, 1985.

Shelton L. (1988). Strategic business fits and corporate acquisition: Empirical evidence. *Strategic management Journal*, 9, (2), 279-287.

Singh H. and C. Montgomery (1987). Corporate acquisition strategies and economic performance, *Strategic Management Journal*, 8, 377-386.

Ravenscraft D. and F. Scherer (1988). *Mergers, Sell- offs, Life and Economic Efficiency*. Brookings Institution, Washington, DC.

Hubbard R. G. and D. Palia (1999). Benefits of control, managerial ownership, and the stock returns of acquiring firms, *RAND Journal of Economics*, 26, 782-792.

²⁵⁶ DeLong G. L. (2001). Stockholder gains from focusing versus diversifying bank mergers, *Journal of Financial Economics*, 16, 143-187.

²⁵⁷ Hoberg G. and G. Phillips (2010). Product market synergies and competition in mergers and acquisitions: A text-based analysis, *Review of Financial Studies*, 23, 3773-3811.

²⁵⁸ Fich E. M., T. Nguyen, and M. S. Officer (2013). Large wealth creation in mergers and acquisitions. Unpublished working paper. Drexel University, University of Waterloo and Loyola Marymount University.

προμηθευτριών, δηλαδή στην ουσία μεταξύ ζήτησης και προσφοράς επιτυγχάνουν κατά πάσα πιθανότητα υψηλότερες αποδόσεις.

Ωστόσο, μερίδα της βιβλιογραφίας οδηγείται στο συμπέρασμα ότι οι ασυσχέτιστες συγχωνεύσεις²⁵⁹ παράγουν επίσης σημαντική αξία²⁶⁰. Αναλυτικότερα, η αποδοτικότερη αξιοποίηση των πόρων και ικανοτήτων της συγχωνευθείσας επιχείρησης οδηγεί στη δημιουργία διοικητικών συνεργειών (managerial synergies) ενώ η χαμηλή συσχέτιση των δραστηριοτήτων και των ταμειακών ροών των επιχειρήσεων έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία χρηματοοικονομικών συνεργειών (financial synergies²⁶¹).

Αξίζει να σταθούμε λίγο περισσότερο στο επιχείρημα που διατύπωσαν οι Grant et al.²⁶² αναφορικά με τη σχέση απόδοσης και διαφοροποίησης. Υποστήριξαν, λοιπόν, ότι υπάρχει ένας άριστος βαθμός διαφοροποίησης ο οποίος μεγιστοποιεί την απόδοση της συγχώνευσης και άρα η σχέση απόδοσης και διαφοροποίησης είναι μη γραμμική. Σε άλλη μελέτη που διεξήχθη το 1996, διατυπώθηκε επίσης η άποψη²⁶³ ότι πολλές φαινομενικά ασυσχέτιστες συγχωνεύσεις, στην ουσία είχαν αρκετά κοινά χαρακτηριστικά, καθώς γύρω από συγκεκριμένα θέματα υπήρχε τεχνογνωσία, διοικητικές ικανότητες και marketing skills.

Παρόλα αυτά, όπως σωστά επισημαίνεται²⁶⁴, η διάσταση μεταξύ των αποτελεσμάτων διαφόρων εμπειρικών ερευνών ίσως οφείλεται στη διαφορετική φάση της δραστηριότητας των συγχωνεύσεων. Προς επίρρωση του ανωτέρω ισχυρισμού, οι Akbulut και Matsusaka²⁶⁵ έδειξαν ότι στη διάρκεια της δεκαετίας του 1960, τα conglomerates όντως απέφεραν σημαντικά κέρδη στις αγοράστριες εταιρίες, τα οποία όμως μειώθηκαν σημαντικά στη διάρκεια των επόμενων δεκαετιών με αποτέλεσμα να καθιστούν τις εν λόγω συγχωνεύσεις

²⁵⁹Για ορισμό των conglomerate mergers: <https://www.investopedia.com/terms/c/conglomerate.asp>

²⁶⁰ Grant, R. M., A. P. Jammie and H. Thomas (1988). Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies, *Academy of Management Journal*, 31, December 1988.

Seth A. (1990). Value creation in acquisitions: A re-examination of performance issues. *Strategic management Journal*, 11, 99-115.

Ashlinger P. E. and T. E. Copeland (1996). Growth through acquisitions: A fresh look. *Harvard Business Review*, 74, 136-135.

²⁶¹ LeWellen W. G. (1971). A pure financial rationale for the conglomerate mergers. *Journal of Finance*, 26, 521-545.

²⁶² Grant, R. M., A. P. Jammie and H. Thomas (1988). Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies, *Academy of Management Journal*, 31, December 1988.

²⁶³ Ashlinger P. E. and T. E. Copeland (1996). Growth through acquisitions: A fresh look. *Harvard Business Review*, 74, 136-135.

²⁶⁴ Martynova L. and L. Renneboog (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?, *Journal of Banking and Finance*, 32 (10), 2148-2177.

²⁶⁵ Akbulut M. E. and J. G. Matsusaka (2003). Fifty years of diversification announcements, SSRN Working Paper No. 469781, *Financial Review*, 2010, v. 45, 231-262.

λανθασμένη στρατηγική κίνηση για τις ανωτέρω εταιρίες. Ωστόσο, έχουν διατυπωθεί και αντίθετες απόψεις²⁶⁶.

β. Επιπρόσθετα, ένας παράγοντας που επηρεάζει σύμφωνα με τη βιβλιογραφία την αποδοτικότητα των συγχωνεύσεων είναι η γεωγραφική διαφοροποίηση μεταξύ των συγχωνευόμενων εταιριών. Ουσιαστικά, οι μελέτες που ασχολήθηκαν με τον εν λόγω παράγοντα συνέκριναν τις εγχώριες με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις. Μελέτη που πραγματοποιήθηκε το 1988 από τους Doukas και Travlos²⁶⁷ έδειξε ότι οι αγοράστριες εταιρίες με έδρα τις ΗΠΑ κερδίζουν υψηλές αποδόσεις όταν επεκτείνονται σε νέες αγορές μέσω διασυνοριακών συγχωνεύσεων.

Όπως όμως είναι φυσικό, δεν είναι εύκολο να φτάσει κανείς σε ένα ασφαλές συμπέρασμα περί της αποδοτικότητας ή μη των διασυνοριακών συγχωνεύσεων, καθώς στην εκάστοτε περίπτωση καθοριστικό ρόλο διαδραματίζει η εταιρική νομοθεσία που εφαρμόζεται σε κάθε χώρα, οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης και το επίπεδο των λογιστικών προτύπων. Ειδικότερα, έχει τεκμηριωθεί²⁶⁸ ότι οι αγοράστριες εταιρίες εμφανίζουν θετικές αποδόσεις σε περιπτώσεις που η εταιρία-στόχος εδρεύει σε χώρα, όπου υφίσταται χαμηλό επίπεδο προστασίας των μετόχων ενώ αρνητικές αποδόσεις παρατηρούνται σε περίπτωση που το νομοθετικό καθεστώς μίας χώρας προβλέπει υψηλό επίπεδο προστασίας μετόχων. Παράλληλα, η ίδια μελέτη κατέληξε στο συμπέρασμα ότι θετική σχέση συνδέει τις αποδόσεις των αγοραστών με την ποιότητα των λογιστικών προτύπων που εφαρμόζονται στην εταιρία-στόχο. Τέλος, σημειώθηκε αρνητική σχέση μεταξύ των αποδόσεων των αγοραστριών εταιριών και του επιπέδου προστασίας των πιστωτών, που παρέχει το καθεστώς της εταιρία-στόχου.

Εξετάζοντας τώρα τις αποδόσεις των διασυνοριακών συγχωνεύσεων για τους μετόχους της εταιρία-στόχου, και πάλι οι μελετητές δεν καταλήγουν σε ομοιόμορφα συμπεράσματα. Σύμφωνα με δύο μελέτες²⁶⁹ που πραγματοποιήθηκαν το 1991, οι μέτοχοι των εταιριών -στόχων που εξαγοράζονται από ξένες εταιρίες κερδίζουν υψηλότερες αποδόσεις. Άλλη

²⁶⁶ Martin J. D. and A. Sayrak (2003). Corporate diversification and shareholder value: a survey of recent literature. *Journal of Corporate Finance*, 9, 37-57.

²⁶⁷ Doukas J. and N. Travlos (1988). The effect of corporate multinationalism on shareholders wealth: Evidence from international acquisitions, *Journal of Finance*, 43 (5), 1161-1175.

²⁶⁸ John K., S. Freund, D. Nguyen and G. K. Vasudevan (2010). Investor protection and cross-border acquisitions of private and public targets, *Journal of Corporate Finance* 16, 259-275.

²⁶⁹ Harris R.S. and D. Ravenscraft (1991). The role of acquisitions in foreign direct investment: Evidence from the U.S. stock market, *Journal of Finance*, 46, 825-844.

Shaked I., A. Michel and D. McClain (1991). The foreign acquirer bonanza: Myth or reality?, *Journal of Business, Finance and Accounting*, 18, 431-447.

μελέτη²⁷⁰ κατέληξε στο συμπέρασμα ότι αυτό συμβαίνει, μόνο όταν υφίσταται ισχυρός ανταγωνισμός μεταξύ των ξένων αγοραστριών εταιριών. Σε πιο πρόσφατη μελέτη του 2008²⁷¹, τεκμηριώθηκε μία θετική σχέση μεταξύ των αποδόσεων των εταιριών- στόχων και του καθεστώτος προστασίας των μετόχων-επενδυτών στις χώρες των αγοραστριών εταιριών.

2. Βραχυπρόθεσμοι παράγοντες

α. Σύμφωνα με τις εμπειρικές μελέτες, ο τρόπος πληρωμής του τιμήματος διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο για την αποδοτικότητα μίας συγχώνευσης. Αναλυτικότερα, η πλειονότητα των μελετών που έχουν διεξαχθεί με τη μέθοδο του event study methodology²⁷², έδειξαν ότι οι προσφορές που γίνονται με μετρητά προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις στους μετόχους των συγχωνευόμενων εταιριών συγκριτικά με αυτές που γίνονται με ανταλλαγή μετοχών. Αυτό πιθανώς οφείλεται στο λεγόμενο “overvaluation hypothesis”.

Οι Myers και Majiluf έκαναν λόγο για πρώτη φορά για το overvaluation hypothesis των μετοχών της αγοράστριας εταιρίας. Σύμφωνα με αυτό, στην περίπτωση κατά την οποία το ΔΣ της αγοράστριας εταιρίας θεωρεί ότι η μετοχή της είναι υπερτιμημένη (δηλαδή βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα απ’ ό,τι είναι η πραγματική αξία της μετοχής), θα έχει κίνητρο να κάνει μία προσφορά με τις εν λόγω υπερτιμημένες μετοχές. Οι μέτοχοι της εταιρίας- στόχου (και εν γένει το επενδυτικό κοινό) όμως γνωρίζουν ότι ενδεχομένως η προσφορά από την αγοράστρια εταιρία γίνεται για αυτόν τον λόγο. Έτσι, το επενδυτικό κοινό θα διστάσει να αγοράσει τις εν λόγω μετοχές με αποτέλεσμα, λόγω της μειωμένης ζήτησης, η τιμή των μετοχών να πέσει. Αυτός είναι ο λόγος που σύμφωνα με άλλη έρευνα²⁷³ οι αγοράστριες εταιρίες, προκειμένου

²⁷⁰ Cebenoyan A.S, G. J. Papaioannou and N. Travlos (1992). Foreign takeover activity in the U.S. and wealth effects for target firm shareholders, *Financial Management*, 21, 58-68.

²⁷¹ Bris A. and C. Cabolis (2008). The value of investor protection: evidence from cross-border mergers. *Review of financial studies*, 21, 2605-2648.

²⁷² Travlos N. (1987). Corporate takeover bids, method of payment and bidding firm stock returns, *Journal of Finance*, 42, 943-963.

Fishman M. (1989). Preemptive bidding and the role of the medium exchange in acquisitions, *Journal of Finance*, 44, 41-57.

Martin K. J. (1996). The method of payment in corporate acquisitions, investment opportunities and management ownership, *Journal of Finance*, 51, 1227-1246.

Andrade G., M. Mitchell and E. Stafford (2001). New evidence and perspectives on mergers, *Journal of Economic Perspectives*, 15, 103-120.

²⁷³ Fishman M. (1989). Preemptive bidding and the role of the medium exchange in acquisitions, *Journal of Finance*, 44, 41-57.

Berkovitch E. and M. P. Narayanan (1990). Competition and the medium of exchange in takeovers, *Review of Financial Studies*, 3, 153-174.

να πείσουν το επενδυτικό κοινό για την αξία τους, θα προσφερθούν να αγοράσουν μετοχές με αντάλλαγμα μετρητά.

Οι υψηλότερες αποδόσεις που σημειώνονται, όταν το τίμημα είναι μετρητά και όχι μετοχές ενδεχομένως οφείλονται στην πίεση που ασκείται εξαιτίας του “merger arbitrage”²⁷⁴. Με τον όρο merger arbitrage²⁷⁵ περιγράφεται η στρατηγική επενδύσεων κατά την οποία αγοράζονται οι μετοχές της εταιρίας- στόχου λίγο πριν ανακοινωθεί η ΣήΕ και στη συνέχεια, δηλαδή μόλις ανέβει η αξία τους, πωλούνται. Το κέρδος όσων ακολουθούν αυτή τη στρατηγική είναι η διαφορά ανάμεσα σε αυτές τις δύο τιμές. Το merger arbitrage ακολουθείται ως στρατηγική, καθώς είναι σύνηθες με την ανακοίνωση της εξαγοράς μίας εταιρίας να ανεβαίνει η τιμή της εταιρίας- στόχου.

β. Τέλος, στη βιβλιογραφία συναντώνται μελέτες που εξετάζουν σε ποιο βαθμό επηρεάζει την επιτυχία των Σ&Ε η δραστηριοποίηση της εταιρίας- στόχου στο χρηματιστήριο. Ειδικότερα, ερευνητές²⁷⁶ έδειξαν ότι οι προσφορές εξαγορών σε μη εισηγμένες εταιρίες προσφέρουν σημαντικές αποδόσεις ενώ οι προσφορές εξαγοράς εισηγμένων εταιριών αποφέρουν εντέλει αρνητικές αποδόσεις. Είναι ενδιαφέρον να παρατηρήσουμε ότι, σύμφωνα με αυτήν την οπτική, αυτό δεν οφείλεται στην αυξημένη διαπραγματευτική ισχύ των μη εισηγμένων εταιριών λόγω της συγκεντρωμένης μετοχικής ιδιοκτησίας. Αντίθετα, όπως τεκμηριώνεται²⁷⁷, οι θετικές αποδόσεις που προσφέρουν οι εξαγορές μη εισηγμένων εταιριών οφείλονται στην χαμηλή εμπορευσιμότητα των μη εισηγμένων εταιριών, η οποία οδηγεί στη μείωση του premium εξαγοράς.

Eckbo B. E., R. Giammarino, and R. Heinkel (1990). Asymmetric information and the medium of exchange in takeovers: Theory and tests, *Review of Financial Studies*, 3, 651-676.

²⁷⁴ Κυριαζή Δ. (2016). Συγχωνεύσεις & Εξαγορές. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Διπλογραφία, 83.

²⁷⁵ <https://www.investopedia.com/terms/m/mergerarbitrage.asp>

²⁷⁶ Chang S. (1988). Takeovers of privately held targets, methods of payment and bidder returns, *Journal of Finance*, 53, 773-784.

Fuller K., J. Netter and M. Stegemoller (2002). What do returns to acquiring firms tell us? Evidence from firms that make many acquisitions, *Journal of Finance*, 57 (4), 1763-1793.

Draper P. and K. Paudyal (2006). Acquisitions: Private versus Public, *European Financial Management*, 12, 57-80.

Faccio M., J. J. McConnell and D. Stolin (2006). Returns to acquirers of listed and unlisted targets, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35, 1-25.

²⁷⁷ Draper P. and K. Paudyal (2006). Acquisitions: Private versus Public, *European Financial Management*, 12, 57-80.

Officer M. S. (2007). The price of corporate liquidity: Acquisition discounts for unlisted targets, *Journal of Financial Economics*, 83, 571-578.

Συμπερασματικά, αναφορικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία των συγχωνεύσεων θα μπορούσαμε να οδηγηθούμε στο συμπέρασμα ότι η εξαγωγή ενιαίων συμπερασμάτων είναι εξαιρετικά δυσχερής λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που παρουσιάζει η εκάστοτε περίπτωση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΕΓΧΕΙΡΙΔΙΑ

1. Αλεξανδρίδου Ε. (2016). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές & Κεφαλαιουχικές Εταιρίες. 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη.
2. Αλεξανδρίδου Ε. (2011). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. Προσωπικές και Κεφαλαιουχικές Εταιρίες. Νομική Βιβλιοθήκη.
3. Αλεξανδρίδου Ε. (2009). Δίκαιο Εμπορικών εταιριών. Κεφαλαιουχικές εταιρίες. Νομική Βιβλιοθήκη.
4. Αναγνώστου Ε. (2008). Πρακτικός Οδηγός. Μετασχηματισμοί Επιχειρήσεων με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του νόμου 2166/1993. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Prosvasis.
5. Αντωνόπουλου Β. (2012). ΙΚΕ. Κατ' άρθρο ερμηνεία του 4072/12. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Σάκκουλα.
6. Αντωνόπουλου Β. (2012). Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Σάκκουλα.
7. Δούβλη Β. (1986). Συγχώνευσις Εμπορικών Εταιριών & Θεωρία της Επιχείρησης. Συμβολή στην αναμόρφωση του ελληνικού εταιρικού δικαίου και την εναρμόνισή του με το κοινοτικό δίκαιο. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.
8. Καραβά Κ. (1952). Εμπορικών Δίκαιον. 2^{ος} τόμος.
9. Κιάντου- Παμπούκη Α. (1963). Συγχώνευσις Εμπορικών Εταιριών.
10. Κρίμπα Δ. (1961). Συγχώνευσις των εμπορικών εταιριών.
11. Κυριαζή Δ. (2016). Συγχωνεύσεις & Εξαγορές. 2^η έκδοση. Εκδόσεις Διπλογραφία.
12. Λεβαντή Ε. (1995). Ανώνυμες Εταιρίες. 3^{ος} τόμος. 9^η έκδοση. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.
13. Λεοντάρη Μ. (2008). Μετατροπή- Συγχώνευση & Διάσπαση Εταιρειών. 5^η έκδοση. Εκδόσεις Παμισός.
14. Παμπούκη Κ. (1991). Δίκαιο Ανώνυμης Εταιρίας. 3^η έκδοση. Εκδόσεις Σάκκουλα.
15. Παπαδάκη Β. (2016). Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 1^{ος} Τόμος. 7^η έκδοση. Εκδόσεις Ε. Μπένου.
16. Περάκη Ε. (2001). (επιμ.) Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. 8^{ος} τόμος · 2^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη.

17. Περάκη Ε. (2010). (επιμ.) Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας. Κατ' άρθρο ερμηνεία του ΚΝ 2190/20. 3^η έκδοση. Νομική Βιβλιοθήκη.
18. Ρόκα Ν. (2008). Εμπορικές Εταιρίες. 6^η έκδοση. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.
19. Ρόκα Ν. (1996). Εμπορικές Εταιρίες. 4^η έκδοση. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.
20. Σακέλλη Ε. (2001). Συγχωνεύσεις- Διασπάσεις- Εξαγορές- Μετατροπές Εταιριών & εκτίμηση αξίας επιχείρησης. 3^η έκδοση. Εκδόσεις Βρύκους.
21. Ψούνη Ν. (2012). Κληρονομικό Δίκαιο. 3^η έκδοση. Εκδόσεις Σάκκουλα.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αληφαντή Γ. Διαφορές μεταξύ των φορολογικών νόμων στα κίνητρα και στις προϋποθέσεις για τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, ΔΦορΝ 2017, 1075 επ.
2. Αργυριάδη Α. Ζητήματα συγχώνευσης εταιριών, ΕΕμπΔ 1984, 545 επ.
3. Γιαννόπουλου Γ. Εξαγορά μίας ανώνυμης εταιρίας από μία άλλη. Φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίων και χαρτόσημο, ΔΕΕ, 1997, 344 επ.
4. Δρυλλεράκη Ι. Κύρος απόφασης ΓΣ μετόχων, η οποία εγκρίνει συγχώνευση προ της παρόδου διμήνου από τη δημοσίευση του ΣΣΣ, ΕΕμπΔ 2001, 397 επ.
5. Ιωακειμίδη Α. Η εναρμόνισης του ελληνικού δικαίου της συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών προς το Ευρωπαϊκό δίκαιο, ΕΕμπΔ 1979, 525 επ.
6. Καραγκουνίδη Α. Οι προϋποθέσεις αύξησης κεφαλαίου της απορροφούσας εταιρίας στη συγχώνευση ΑΕ με απορρόφηση, ΕΕμπΔ 1993, 162 επ.
7. Καραχάλιου Ι. Καταχρηστικοί μετασχηματισμοί. Μετατροπή, Συγχώνευση. <http://karachaliou-law.gr/wp-content/uploads/2017/03/%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%99-%CE%9C%CE%95%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A7%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%99.pdf>
8. Λιακόπουλου Θ. Η σχέση του εταιρικού δικαίου με τη φορολογική και αναπτυξιακή νομοθεσία στο παράδειγμα των εταιρικών μετασχηματισμών. Εις Λιακόπουλου Θ. (2000). Από την Αστική στην Κεφαλαιουχική Εταιρία. Ζητήματα Εταιρικού Δικαίου. Δίκαιο και Οικονομία. Π. Ν. Σάκκουλας, 87 επ.
9. Μικρουλέα Α. 10^ο ΠΣΕΕ, Ηράκλειο, 3-5 Νοεμβρίου 2000
10. Μιχαλόπουλου Γ. Προλεγόμενα στο νέο δίκαιο της συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών, ΕΕμπΔ 1988, 215 επ.

11. Νίκα Ν. Η τύχη της εμπορικής (υπ)αντιπροσωπείας επί συγχωνεύσεως ανωνύμων εταιριών, ΔΕΕ 2001, 27 επ.
12. Παμπούκη Κ. Οι μετασχηματισμοί των επιχειρήσεων στους αναπτυξιακούς νόμους, ΕπισκΕΔ 2007, 665 επ.
13. Περάκη Ε. Η αλληλεξάρτηση εμπορικού και φορολογικού δικαίου, ΔΕΕ 2005, 756 επ.
14. Φωτόπουλου Γ. Φορολογικά προβλήματα κατά την εξαγορά επιχειρήσεων ΔΕΕ 2000, 1216 επ.

ΞΕΝΑ ΕΓΧΕΙΡΙΔΙΑ

1. Cross Border Mergers and Acquisitions 2016, Virtual Round Table.
<https://www.bvdinfo.com/BvD/media/General/general%20images%20international%20site/cross-border-ma-round-table-2016.pdf>
2. Gregoriou G. and Neuhauser K. (2007). Mergers and Acquisitions, Current Issues Palgrave Macmillan.
3. Michalopoulos G. (1983). La fusion des sociétés anonymes en droit francais et en droit hellénique Problematique communautaire.
<http://thesis.ekt.gr/thesisBookReader/id/3871#page/1/mode/2up>
4. Post A. (1994). Anatomy of a merger. The causes and effects of mergers and acquisitions. Prentice Hall.
5. Slaughter and May (2018). The EU Merger Regulation.
<https://www.slaughterandmay.com/media/64572/the-eu-merger-regulation.pdf>

ΞΕΝΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

1. Akbulut M. E. and J. G. Matsusaka (2003). Fifty years of diversification announcements, SSRN Working Paper No. 469781, Financial Review, 2010, v. 45, 231-262.
2. Andrade G., M. Mitchell and E. Stafford (2001). New evidence and perspectives on mergers, Journal of Economic Perspectives, 15, 103-120.
3. Ansoff H. I. (1965). Corporate Strategy, McGraw- Gill, New York.
4. Ashlinger P. E. and T. E. Copeland (1996). Growth through acquisitions: A fresh look. Harvard Business Review, 74, 136-135.

5. Berkovitch E. and M. P. Narayanan (1990). Competition and the medium of exchange in takeovers, *Review of Financial Studies*, 3, 153-174.
6. Bris A. and C. Cabolis (2008). The value of investor protection: evidence from cross-border mergers. *Review of financial studies*, 21, 2605-2648.
7. Cebenoyan A.S., G. J. Papaioannou and N. Travlos (1992). Foreign takeover activity in the U.S. and wealth effects for target firm shareholders, *Financial Management*, 21, 58-68.
8. Chang S. (1988). Takeovers of privately held targets, methods of payment and bidder returns, *Journal of Finance*, 53, 773-784.
9. Doukas J. and N. Travlos (1988). The effect of corporate multinationalism on shareholders wealth: Evidence from international acquisitions, *Journal of Finance*, 43 (5), 1161-1175.
10. Draper P. and K. Paudyal (2006). Acquisitions: Private versus Public, *European Financial Management*, 12, 57-80.
11. DeLong G. L. (2001). Stockholder gains from focusing versus diversifying bank mergers, *Journal of Financial Economics*, 16, 143-187.
12. Eckbo B. E., R. Giammarino, and R. Heinkel (1990). Asymmetric information and the medium of exchange in takeovers: Theory and tests, *Review of Financial Studies*, 3, 651-676.
13. Faccio M., J. J. McConnell and D. Stolin (2006). Returns to acquirers of listed and unlisted targets, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35, 1-25.
14. Fay H. (2005). International Business Machine, *Workforce Management*, 1 July.
15. Fich E. M., T. Nguyen, and M. S. Officer (2013). Large wealth creation in mergers and acquisitions. Unpublished working paper. Drexel University, University of Waterloo and Loyola Marymount University.
16. Fishman M. (1989). Preemptive bidding and the role of the medium exchange in acquisitions, *Journal of Finance*, 44, 41-57.
17. Fuller K., J. Netter and M. Stegemoller (2002). What do returns to acquiring firms tell us? Evidence from firms that make many acquisitions, *Journal of Finance*, 57 (4), 1763-1793.
18. Grant, R. M., A. P. Jammie and H. Thomas (1988). Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies, *Academy of Management Journal*, 31, December 1988.
19. Harris R.S. and D. Ravenscraft (1991). The role of acquisitions in foreign direct investment: Evidence from the U.S. stock market, *Journal of Finance*, 46, 825-844.
20. Hitt G. (2005). U.S. – China tensions seem poised to mount as ties deepen”, *The Wall Street Journal (Europe)*, 10 February: A1.

21. Hoberg G. and G. Phillips (2010). Product market synergies and competition in mergers and acquisitions: A text-based analysis, *Review of Financial Studies*, 23, 3773-3811.
22. Hubbard R. G. and D. Palia (1999). Benefits of control, managerial ownership, and the stock returns of acquiring firms, *RAND Journal of Economics*, 26, 782-792.
23. Jay B. Barney and William S. Hesterly (2008). *Strategic Management and Competitive Advantages*. Pearson Prentice Hall, 380.
24. John K., S. Freund, D. Nguyen and G. K. Vasudeevan (2010). Investor protection and cross-border acquisitions of private and public targets, *Journal of Corporate Finance* 16, 259-275.
25. Keefe B. (2004). IBM sale could be start of trend, *Atlanta Journal- Constitution*, 9 December: E1.
26. LeWellen W. G. (1971). A pure financial rationale for the conglomerate mergers. *Journal of Finance*, 26, 521-545.
27. Martin J. D. and A. Sayrak (2003). Corporate diversification and shareholder value: a survey of recent literature. *Journal of Corporate Finance*, 9, 37-57.
28. Martynova L. and L. Renneboog (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?, *Journal of Banking and Finance*, 32 (10), 2148-2177.
29. Moeller S. B., F. P. Schlingemann and R. M. Stulz. (2005). Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring firm-return in the recent merger waves, *Journal of Finance*, 60 (2), 757-782.
30. Officer M. S. (2007). The price of corporate liquidity: Acquisition discounts for unlisted targets, *Journal of Financial Economics*, 83, 571-578.
31. Porter M. (1985). *Competitive advantage*. New York: Free Press, 1985.
32. Ravenscraft D. and F. Scherer (1988). *Mergers, Sell-offs, Life and Economic Efficiency*. Brookings Institution, Washington, DC.
33. Rumelt R. P. (1974). *Strategy, Structure and Economic Performance*. Harvard University Press, Boston, MA.
34. Seth A. (1990). Value creation in acquisitions: A re-examination of performance issues. *Strategic management Journal*, 11, 99-115.
35. Shaked I., A. Michel and D. McClain (1991). The foreign acquirer bonanza: Myth or reality?, *Journal of Business, Finance and Accounting*, 18, 431-447.
36. Shelton L. (1988). Strategic business fits and corporate acquisition: Empirical evidence. *Strategic management Journal*, 9, (2), 279-287.

37. Singh H. and C. Montgomery (1987). Corporate acquisition strategies and economic performance, *Strategic Management Journal*, 8, 377-386.
38. Temporal P. (2006). *Asia's star brands*. (Singapore: John Wiley (Asia)).
39. Travlos N. (1987). Corporate takeover bids, method of payment and bidding firm stock returns, *Journal of Finance*, 42, 943-963.
40. Wang M. Trends in Chinese M&A: A look at Lenovo's acquisition of IBM PC. In Gregoriou G. and Neuhausser K. (2007). *Mergers and Acquisitions, Current Issues* Palgrave Macmillan, 249-257.

ΔΙΚΑΣΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ

ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΩΝ

1. ΑΠ 591/2017, ΝΟΜΟΣ.
2. ΜΠρΘεσσαλ 12260/2017, ΝΟΜΟΣ.
3. ΜπρΑθ 428/2016, ΝΟΜΟΣ.
4. ΣτΕ 1113/ 2016, ΝΟΜΟΣ.
5. ΣτΕ 1112/2016, ΝΟΜΟΣ.
6. ΣτΕ 1366/2016, ΝΟΜΟΣ.
7. ΣτΕ 892/2016, ΝΟΜΟΣ.
8. ΑΠ 312/2015, ΝΟΜΟΣ.
9. ΔΕφΑθ 275/2014, ΝΟΜΟΣ.
10. ΕφΘεσσαλ 1852/2008, ΝΟΜΟΣ.
11. ΜΠρΘεσσαλ 9460/2007, ΝΟΜΟΣ.
12. ΕφΑθ 5371/2007, ΝΟΜΟΣ.
13. ΕφΘεσσαλ 688/2007, ΝΟΜΟΣ.
14. ΑΠ 1043/2006, ΝΟΜΟΣ.
15. ΣτΕ 1312/2006, ΝΟΜΟΣ.
16. ΑΠ 101/2006, ΝΟΜΟΣ.
17. ΕφΑθ 5919/2006, ΝΟΜΟΣ.
18. ΕιρΛαγκαδά 1/2006, ΝΟΜΟΣ.
19. ΑΠ 433/2005, ΝΟΜΟΣ.
20. ΜΠρΡόδου 62/2005, ΝΟΜΟΣ.
21. ΜΠρΚαλ 6/2004, ΝΟΜΟΣ.

22. ΑΠ 1181/2004, ΝΟΜΟΣ.
23. ΣτΕ (Ολομ.) 2393/2004, ΝΟΜΟΣ.
24. ΣτΕ (Ολομ.) 2394/2004, ΝΟΜΟΣ.
25. ΠΠρΑθ 2421/2003, ΝΟΜΟΣ.
26. ΠΠρΘεσσαλ 33805/2002, ΝΟΜΟΣ.
27. ΑΠ 1515/2002, ΝΟΜΟΣ.
28. ΜΠρΑθ 6273/2002, ΝΟΜΟΣ.
29. ΑΠ (Ολομ.) 12/99, ΝΟΜΟΣ.
30. ΕφΑθ 914/99, ΝΟΜΟΣ.
31. ΑΠ 1358/98, ΝΟΜΟΣ.
32. ΕφΘεσσαλ 3270/98, ΝΟΜΟΣ.
33. ΜΠρΚιλκ 293/98, ΝΟΜΟΣ.
34. ΣτΕ (Ολομ.) 1792/97, ΝΟΜΟΣ.
35. ΣτΕ 426/94, ΝΟΜΟΣ.
36. ΠΠρΑθ 9362/90, ΝΟΜΟΣ.
37. ΕφΑθ 6432/1989, ΝΟΜΟΣ.
38. ΣτΕ 1802/88, ΝΟΜΟΣ.
39. ΑΠ 584/86, ΝΟΜΟΣ.
40. ΕφΑθ 6444/85, ΕΕμπΔ 1986, 486.
41. ΑΠ 465/82, ΝΟΜΟΣ.
42. ΕφΘεσσαλ 1274/81, ΕΕμπΔ 1982, 386.
43. ΕφΑθ 7772/79, ΝοΒ 1980, 328.
44. ΕφΑθ 2260/79, ΝοΒ 1980, 100.
45. ΕφΑθ 2802/78, ΝΟΜΟΣ.
46. ΣτΕ 420/77, ΝοΒ 1980, 1288.
47. ΑΠ 1001/77, ΝΟΜΟΣ.
48. ΜΠρΠατρ 226/72, ΝοΒ 1972, 789.
49. ΣτΕ 1176/70, Αποφάσεις ΣτΕ 1970, 1753.
50. ΣτΕ 1177/70, Αποφάσεις ΣτΕ 1970, 1753.

ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ
SEVIC (C- 411/2003)

ΕΓΚΥΚΛΙΟΙ - ΓΝΩΜΟΛΟΓΗΣΕΙΣ

1. Εγκύκλιος 16477/09-02-2018 του Υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης
2. Πολ. 1057/2017
3. Πολ. 1198/2016
4. Πολ. 2012/3-9-2014 Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων
5. Πολ. 1262/11.12.13 Υπουργείου Οικονομικών
6. Γνωμ. ΝΣΚ 457/2008
7. Γνωμ. ΝΣΚ 312/2007
8. Απόφαση ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/347/12.7.2005
9. Πολ. 1056/2002
10. 1038678/πολ.1106/11.4.2001
11. Γνωμ. Ε' τμήματος ΝΣΚ 296/2001
12. Έγγραφο Υπουργείου Οικονομικών 1050269/10422/Β.0012/1997
13. Γνωμ. ΝΣΚ 467/95, ΕπισκΕΔ 496, 216
14. Πολ. 1028925/1995
15. Πολ. 1080/5.4.1994 Υπουργείου Οικονομικών
16. Γνωμ. Επιτρ. Ανταγωνισμού 64/1988, ΕΕμπΔ 1989, 136 επ.
17. 799/1988 Γνωμοδότηση της Νομικής Διεύθυνσης του Υπουργείου Οικονομικών
18. 851/1988 Γνωμοδότηση της Νομικής Διεύθυνσης του Υπουργείου Οικονομικών
19. Υπ. Οικ. Ν.2042/ Πολ. 263/1988
20. Γνωμ. 635/88 Νομικής Υπηρεσίας του Υπουργείου Οικονομικών
21. Έγγραφο Κ3-4234/10.6.88 Υπουργείου Εμπορίου
22. Α.12570/Πολ. 309/1987 του Υπουργείου Οικονομικών
23. Υπ. Οικον. Ε. 108/1/20.2.87
24. Εγκύκλιος 26/79
25. Γνωμ. ΝΣΚ (Ολομ.) 437/75
26. Πολ. 25/73

ΑΙΤΙΟΛΟΓΙΚΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ

1. Αιτιολογική έκθεση Ν 4172/13
2. Αιτιολογική έκθεση Ν 4072/12
3. Αιτιολογική έκθεση Ν 2166/1993

4. Αιτιολογική έκθεση ΝΔ 1297/72

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

1. History of Mergers and Acquisitions by Economy Watch 17 July 2010.
<http://www.economywatch.com/mergers-acquisitions/history.html>
2. <https://www.pwc.com/gr/en/publications/assets/deals2014gr.pdf>
3. <https://www.investopedia.com/terms/c/conglomerate.asp>
4. <https://www.investopedia.com/terms/m/mergerarbitrage.asp>
5. <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/the-ibmlenovo-deal-victory-for-china/>
6. http://www.sate.gr/nea/naft_23102013.pdf
7. <https://www.startyouup.gr/el/a/79-sywxwneysh-epixeirhsewn-etaireiwn-me-aporrofsh-ths-mias-apo-thn-allh-me-bash-to-kn-2190-1920-se-syndyasmome-to-n-2166-1993>
8. <https://www.bvdinfo.com/BvD/media/General/general%20images%20international%20site/cross-border-ma-round-table-2016.pdf>