

Review of the Legal Framework of M&As in Greece from Accounting-Financial Perspective and Issues of its Reform

Michail Pazarskis

Adjunct Assistant Professor
Department of Accounting
T.E.I. of Serres, Greece
E-Mail: pazarskis@gmail.com

Alexandros Alexandrakis

Associate Professor
Department of Accounting
T.E.I. of Serres, Greece
E-Mail: alex@teiser.gr

Theofanis Karagiorgos

Associate Professor
Department of Business Administration
University of Macedonia, Greece
E-Mail: karagth@uom.gr

Abstract

This study examines and analyses the existent legal framework of mergers and acquisitions in Greece from an accounting financial perspective. Within this study are analysed: (i) the business transformation, in the extensive and the tight conception of the term, in general, (ii) the forms of transformations concerning the conversion, merger, acquisition and sell-off of companies, (iii) the way of formulating mergers among SA companies, (iv) the action of acquisition which is equivalent partially to a merger. The study, after the examination of the above referred themes, concludes proposing in various themes useful approaches and new reform propositions of the existent legal framework.

Key words: *Mergers, Acquisitions, Legal Framework*

JEL Classification: G34, K20, M40

Επισκόπηση του Νομικού Πλαισίου Σ&Ε στην Ελλάδα από Λογιστική-Χρηματοοικονομική Θεώρηση και Ζητήματα Ανασύνταξής του

Μιχαήλ Παζάρσκης

Επιστημονικός Συνεργάτης

Τμήμα Λογιστικής

Τ.Ε.Ι. Σερρών

E-mail: pazarskis@gmail.com

Αλέξανδρος Αλεξανδράκης

Αναπληρωτής Καθηγητής

Τμήμα Λογιστικής

Τ.Ε.Ι. Σερρών

E-mail: alex@teiser.gr

Θεοφάνης Καραγιώργος

Αναπληρωτής Καθηγητής

Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

E-mail: karagth@uom.gr

Περίληψη

Η παρούσα εργασία εξετάζει και αναλύει το υφιστάμενο νομικό πλαίσιο συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων στην Ελλάδα από μια λογιστική χρηματοοικονομική θεώρηση. Στα πλαίσια της εργασίας αναλύονται: (i) ο μετασχηματισμός επιχειρήσεων υπό την ευρεία και την στενή έννοια του όρου, γενικά, (ii) οι μορφές μετασχηματισμών σχετικά με τη μετατροπή, συγχώνευση, εξαγορά και διάσπαση εταιριών, (iii) ο τρόπος υλοποίησης συγχώνευσης μεταξύ ανωνύμων εταιριών, (iv) η πράξη της εξαγοράς, που εξομοιώνεται εν μέρει με τη συγχώνευση. Η εργασία, με βάση την εξέταση των παραπάνω θεμάτων, καταλήγει προτείνοντας σε διάφορα θέματα χρήσιμες προσεγγίσεις και νέες προτάσεις ανασύνταξης του υπάρχοντος νομικού πλαισίου.

Λέξεις Κλειδιά: Συγχωνεύσεις, Εξαγορές, Νομικό Πλαίσιο

Τυποποίηση JEL: G34, K20, M40

1 Εισαγωγή

Οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές επιχειρήσεων (Σ&Ε ή M&As - Mergers and Acquisitions, όπως συναντώνται στη διεθνή βιβλιογραφία) ως φαινόμενο αποτελούν σχεδόν πάντα ένα θέμα που προσελκύει το δημόσιο ενδιαφέρον (Παζάρσκης, 2008; Agorastos et al., 2006; 2010). Από λογιστική-χρηματοοικονομική θεώρηση, οι Σ&Ε αποτελούν ως ενέργεια μία από τις σημαντικότερες επιχειρηματικές κινήσεις που μπορεί να αλλάξει τόσο γρήγορα και δραματικά την αξία μιας επιχείρησης και να επηρεάζει άμεσα και σε τόσο μεγάλο βαθμό την επένδυση των μετόχων των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων. Οι Σ&Ε εντοπίζονται με ιδιαίτερα μεγάλη συχνότητα σε πολλούς κλάδους επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στο διεθνή χώρο (Athianos et al., 2003; Μαντζάρης, 2008; Παζάρσκης, 2008; Pazarskis et al., 2009).

Στην παρούσα εργασία γίνεται μια προσπάθεια καταγραφής και ανάλυσης του υφιστάμενου νομικού πλαισίου από μια λογιστική-χρηματοοικονομική θεώρηση, στο βαθμό που αυτό είναι εφικτό, ως και σε σχέση με

προηγούμενες παρόμοιες προσεγγίσεις. Στα πλαίσια της εργασίας εξετάζονται οι μετασχηματισμοί εταιρικών επιχειρήσεων, και ιδιαίτερα ανωνύμων εταιριών, αφού θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτές αφορούν κατά κανόνα οι περισσότερες περιπτώσεις Σ&Ε που συναντώνται στην Ελλάδα. Σε διαφορετική περίπτωση, δηλαδή όταν εξετάζονται άλλες περιπτώσεις επιχειρήσεων, θα γίνεται διάκριση αυτών και θα αναφέρεται ρητά το είδος τους.

Η δομή της εργασίας που ακολουθεί, με βάση τις παραπάνω παραδοχές, έχει ως εξής: αρχικά, αναλύεται ο μετασχηματισμός επιχειρήσεων, τόσο υπό την ευρεία έννοια του όρου, όσο και υπό την στενή έννοια, όπως ορίζεται στο άρθρ. 1 του ν. 2166/1993, και καταγράφονται οι όποιες μορφές μπορεί να λάβει. Στη συνέχεια, παρατίθενται οι μορφές μετασχηματισμών που ρυθμίζονται από την ισχύουσα νομοθεσία σε θέματα σχετικά με τη μετατροπή, συγχώνευση, εξαγορά και διάσπαση εταιριών. Επιπρόσθετα, ο τρόπος υλοποίησης συγχώνευσης μεταξύ ανωνύμων εταιριών εξετάζεται εκτενώς, όπως ορίζεται σύμφωνα με το άρθρ. 68 του κ.ν. 2190/1920. Επίσης, η πράξη της εξαγοράς, όπως ορίζεται στο άρθρ. 79 του κ.ν. 2190/1920, που δεν συνιστά πλέον τρόπο συγχώνευσης, αλλά θεωρείται πράξη που εξομοιώνεται με τη συγχώνευση, αναλύεται ως έννοια. Καταλήγοντας, στο τέλος της εργασίας παρατίθεται η σύνοψη και τα τελικά συμπεράσματα, που προκύπτουν με βάση την εξέταση όλων των παραπάνω θεμάτων.

2 Μετασχηματισμοί εταιριών

Η αναδιάρθρωση επιχειρήσεων αποτέλεσε διαχρονικά ευεργετική διεξοδος για συνέχιση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων διαφόρων επιχειρήσεων. Αναδιάρθρωση είναι η αναδιοργάνωση επιχείρησης που επιτυγχάνεται με την τροποποίηση των διαφόρων συστατικών στοιχείων μιας επιχείρησης, όπως είναι η διοίκησή της, η περιουσία της, η σύνθεση των εταίρων/μετόχων της, οι σχέσεις των εταίρων μεταξύ τους, κ.ά. (Χρυσάνθης, 2001). Ως ενέργεια η αναδιάρθρωση αποσκοπεί στην ευόδωση συγκεκριμένων αποτελεσμάτων και ευνοεί τόσο υγιείς και ευημερούσες επιχειρήσεις, που κάνουν χρήση ενός τέτοιου δικαιώματος, όσο και προβληματικές επιχειρήσεις που θέλουν την εξυγίανσή τους (Ρόκας, 1998; Περάκης, 2001).

Η αναδιάρθρωση επιχειρήσεων ταυτίζεται με τον μετασχηματισμό επιχειρήσεων υπό την ευρεία έννοια του όρου. Ο μετασχηματισμός υπό ευρεία έννοια μπορεί να συμπεριλαμβάνει ενδεικτικά: (i) την ανάθεση της διοίκησης σε τρίτους και μίσθωση επιχείρησης (βλ. σχετ. άρθρ. 18 παρ. 2 και άρθρ. 22 παρ. 3 του κ.ν. 2190/1920), (ii) την αύξηση ή μείωση κεφαλαίου (Περάκης, 2001; κ.ά.), (iii) την τροποποίηση δικαιωμάτων των μετόχων (βλ. σχετ. άρθρ. 3 παρ. 5 του κ.ν. 2190/1920), (iv) την απόκτηση μετοχών της εταιρίας από τρίτους ή από την ίδια την εταιρία (Δρυλλεράκης, 2001; κ.ά.), (v) την μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας (Χρυσάνθης, 1996; κ.ά.), (vi) την κρατικοποίηση ή ιδιωτικοποίηση εταιρίας (Ρόκας, 1996; κ.ά.), (vii) την λύση / εκκαθάριση / αναβίωση (Περάκης, 2001; κ.ά.).

Σε συνέχεια των παραπάνω, η αναδιάρθρωση επιχειρήσεων εμπεριέχει προφανώς τον μετασχηματισμό επιχειρήσεων υπό την στενή έννοια του όρου. Ο μετασχηματισμός επιχειρήσεων υπό στενή έννοια κατά το άρθρ. 1 του ν. 2166/1993 μπορεί να λάβει τις ακόλουθες μορφές: (i) την μετατροπή (Καραγκουνίδης, 1994; κ.ά.), (ii) την συγχώνευση (Κιάντου-Παμπούκη, 1961; Γεωργακόπουλος, 1974; Μιχαλόπουλος, 1985; Παμπούκης, 1991; Λεβαντής, 1995; Περάκης, 2001; κ.ά.), (iii) την εξαγορά (βλ. σχετ. άρθρ. 79 του κ.ν. 2190/1920), (iv) την διάσπαση (Καραγκουνίδης, 1997; Αλεξανδρίδου, 2000; Περάκης, 2001; κ.ά.), (v) την απόσχιση

κλάδου (Περάκης, 1992; Λιακόπουλος, 1992; κ.ά.), (vi) τη διεθνή μεταφοράς έδρας (Γεωργακόπουλος, 1996; κ.ά.).

Κοινό χαρακτηριστικό όλων των παραπάνω περιπτώσεων μετασχηματισμών είναι η συνέχιση της παραγωγικής και, γενικότερα, της επιχειρηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης με τη μορφή ενός νέου οικονομικού φορέα που έχει ξεχωριστή νομική αυτοτέλεια. Η εν λόγω συνέχιση της επιχειρηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης σε περιπτώσεις μετασχηματισμών, και συνεπώς, σε περιπτώσεις μετατροπής, συγχώνευσης, εξαγοράς, διάσπασης, που επιτυγχάνεται με τα μέσα του εταιρικού δικαίου θεωρείται ως γνήσιος μετασχηματισμός (Περάκης, 2001).

Σε αντίθεση με αυτόν, ως καταχρηστικός μετασχηματισμός νοείται ο μετασχηματισμός που επιτυγχάνεται με τα μέσα του κοινού δικαίου κι όχι του εταιρικού δικαίου. Έτσι, στην περίπτωση ενός καταχρηστικού μετασχηματισμού με συγχώνευση επιχειρήσεων θα είχαμε λύση και εκκαθάριση των εταιρικών επιχειρήσεων που πρόκειται να μετασχηματιστούν, διανομή της περιουσίας τους στους εταίρους/μετόχους, ίδρυση νέας εταιρίας και εισφορά των όποιων προκυψάντων διανεμηθέντων περιουσιακών στοιχείων σε αυτήν. Στην αντίθετη περίπτωση με (γνήσιο) μετασχηματισμό, όπου θα γινόταν χρήση των κανόνων του εταιρικού δικαίου, θα είχαμε μια πράξη συγχώνευσης με σύσταση νέας εταιρίας (Ιγνατιάδης, 1982; Παζάρσκη, 2008).

Παράλληλα σε όλα αυτά, η ισχύουσα νομοθεσία, επηρεαζόμενη τόσο από αντικειμενικά κριτήρια σύστασης και λειτουργίας των διαφόρων υπάρχοντων εταιρικών μορφών, όσο και από υποκειμενικά κριτήρια, όπως η προστασία των προσώπων που έχουν συναλλαγές με επιχειρήσεις που δύναται να μετασχηματιστούν (και π.χ. εάν είναι δανειστές, πιστωτές, κτλ. ενδεχόμενα να κινδυνεύουν να μην ικανοποιηθεί η απαίτησή τους), δεν καθορίζει ενιαίο δίκαιο για το μετασχηματισμό επιχειρήσεων (π.χ. μετατροπή, συγχώνευση, διάσπαση, κλπ.). Επίσης, δεν υπάρχουν ρυθμιστικοί κανόνες εταιρικού δικαίου για μετασχηματισμό επιχειρήσεων με ομοιόμορφη εφαρμογή προς κάθε κατηγορία νομικών προσώπων ή φυσικών προσώπων (π.χ. ομοιόμορφη ρύθμιση της συγχώνευσης για όλους τους εταιρικούς τύπους) (Παζάρσκη, 2008).

Οι όποιες ρυθμίσεις μετασχηματισμών υφίστανται τυπικά στη νομοθεσία, παρατίθενται επιγραμματικά στη συνέχεια:

I. Μετατροπή επιχειρήσεων ρυθμίζεται για τις περιπτώσεις:

- (i) μετατροπή ανώνυμης εταιρίας σε εταιρία περιορισμένης ευθύνης (βλ. σχετ. άρθρ. 66 του κ.ν. 2190/1920 και άρθρ. 51 του κ.ν. 3190/55)
- (ii) μετατροπή ανώνυμης εταιρίας σε ομόρρυθμη εταιρία ή ετερόρρυθμη εταιρία ή σε ατομική επιχείρηση (βλ. σχετ. άρθρ. 66 παρ. 5 του κ.ν. 2190/1920 και άρθρ. 51 παρ. 7 του κ.ν. 3190/1955 και άρθρ. 2 παρ. 1 του ν. 3505/1956, σε συνδυασμό με το άρθρ. 7 παρ. 2 του ν. 3663/1957)
- (iii) μετατροπή εταιρίας περιορισμένης ευθύνης σε ανώνυμη εταιρία (βλ. σχετ. άρθρ. 67 του κ.ν. 2190/1920 και άρθρ. 67 του κ.ν. 3190/1955)
- (iv) μετατροπή ομόρρυθμης εταιρίας ή ετερόρρυθμης εταιρίας σε ανώνυμη εταιρία (βλ. σχετ. άρθρ. 67 παρ. 2 εδαφ. 1-2 του κ.ν. 2190/1920 και άρθρ. 67 παρ. 2 του κ.ν. 3190/1955)
- (v) μετατροπή κάθε τύπου εταιρικής επιχείρησης σε αστικό συνεταιρισμό (βλ. σχετ. άρθρ. 16 του ν. 1667/1986)

II. Συγχώνευση, Εξαγορά και Διάσπαση επιχειρήσεων ρυθμίζεται για τις περιπτώσεις:

- (i) συγχώνευση, εξαγορά και διάσπαση ανωνύμων εταιριών (βλ. σχετ. άρθρ. 68-89 του κ.ν. 2190/1920)
- (ii) συγχώνευση, εξαγορά και διάσπαση εταιριών περιορισμένης ευθύνης

(βλ. σχετ. άρθρ. 54-55 του κ.ν. 3190/1955),
 (iii) συγχώνευση αγροτικών συνεταιρισμών του ίδιου βαθμού (βλ. σχετ. άρθρ. 33 του ν. 2169/1993)
 (iv) συγχώνευση αστικών συνεταιρισμών, συμπεριλαμβανομένων και των αστικών πιστωτικών συνεταιρισμών κατά το άρθρ. 5 παρ. 1 του ν. 2076/1992 (βλ. σχετ. άρθρ. 10 παρ. 4 του ν. 1667/1986 και άρθρ. 7 του π.δ. 422/1987).

Κατ' επέκταση με βάση τα ως άνω, προκύπτει ότι υφίστανται τυπικά στη νομοθεσία θέματα αρρύθμιστων μετασχηματισμών που σχετίζονται με τη μετατροπή, συγχώνευση, εξαγορά ή διάσπαση αστικών ή εμπορικών προσωπικών εταιριών, ιδίως ομορρυθμών και ετερορρυθμών εταιριών. Ακόμα, δεν υπάρχει ρύθμιση του εταιρικού δικαίου για απόσχιση κλάδου, που συναντιέται μόνο στο ν.δ. 1297/1972 και το ν. 2166/1993. Δεδομένου ότι αποτελεί φορολογικής μόνο φύσεως νόμο και δεν στοιχειοθετείται το περιεχόμενο της (απόσχιση κλάδου) με άλλη νομοθετική πράξη στο εταιρικό δίκαιο, αποτελεί ένα νομοθέτημα χωρίς ουσιαστική επίδραση σε μετασχηματισμούς εταιριών (Παζάρσκη, 2008).

Όπως αναφέραμε και ως άνω, η ισχύουσα νομοθεσία, επηρεαζόμενη τόσο από αντικειμενικά κριτήρια σύστασης και λειτουργίας των διαφόρων υπάρχοντων εταιρικών μορφών, όσο και από υποκειμενικά κριτήρια, δεν καθορίζει ενιαίο δίκαιο για το μετασχηματισμό επιχειρήσεων (π.χ. μετατροπή, συγχώνευση, διάσπαση, κλπ.). Το κενό αυτό στη νομοθεσία είναι κατανοητό ως ένα βαθμό, γιατί αφ' ενός η διαφορετική οργάνωση των διαφόρων εταιρικών επιχειρήσεων υπαγορεύει διαφορετικές ρυθμίσεις για τη δίκαιη εξισορρόπηση των συμφερόντων των προσώπων που έχουν συναλλαγές με επιχειρήσεις που δύναται να μετασχηματιστούν και αφ' ετέρου, η μέχρι τώρα εμπειρία απέδειξε ότι δεν είναι άμεσα εφικτή η ρύθμιση των μορφών μετασχηματισμού όλων των εταιρικών επιχειρήσεων υπό ένα ενιαίο τύπο, καθώς εμφανίζονται συνεχώς για τις ήδη ρυθμισμένες μορφές μετασχηματισμών διαφόρων ειδών αντιπαραθέσεις.

Σε κάθε περίπτωση, όμως, είναι αναγκαία η ρύθμιση των μετασχηματισμών όλων των μορφών εταιρικών επιχειρήσεων. Κατ' αρχήν, το γεγονός ότι η ελληνική νομοθεσία προβλέπει ειδικές περιπτώσεις μετασχηματισμών, που δεν εξαντλούν στην πράξη όλες τις δυνατές περιπτώσεις, συντελεί στο να πλανάται άμεσα το ερώτημα εάν θα πρέπει να επιτρέπεται η μετατροπή ενός εταιρικού τύπου σε άλλον χωρίς την ύπαρξη σχετικής νομοθετικής ρύθμισης (Παμπούκης, 1986; Σκαλίδης, 2007; κ.ά.) ή όχι (Γεωργακόπουλος, 1974; 1991; Πασσιάς, 1969; κ.ά.). Στο παραπάνω ερώτημα αν και φαίνεται να συνάδει η απάντηση ότι επιτρέπεται ο μετασχηματισμός ενός εταιρικού τύπου σε άλλον, ακόμα και αν δεν προβλέπεται από την νομοθεσία, εφόσον δεν βλάπτει παραδεκτά και νόμιμα συμφέροντα εμπλεκόμενων τρίτων, όπως είναι οι δανειστές, οι εταίροι/μέτοχοι (Ρόκας, 1971a; Λιακόπουλος, 1989; απόφ. ΑΠ 734/1994¹; απόφ. ΕφΑθ 8670/1996²; απόφ. Εφθεσ 1991/1996³; απόφ. ΕφΠατρ 947/1999⁴), είναι εμφανές ότι η μη ύπαρξη μιας απλής, ξεκάθαρης και ολοκληρωτικής νομοθετικής ρύθμισης δεν ευνοεί με κανένα τρόπο την ανάπτυξη των συναλλαγών και την θεώρηση από τους ενδιαφερομένους της ύπαρξης ουσιαστικών και λειτουργικών κανόνων εταιρικού δικαίου που

¹ ΑΠ 734/1994 Ελληνική Δικαιοσύνη 1995 627 = Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου 1995 359.

² ΕφΑθ 8670/1996 Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου 1999 138.

³ Εφθεσ 1991/1996 Αρμενόπουλος 1997 66.

⁴ ΕφΠατρ 947/1999 Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου 2000 517.

υπάρχουν για την εύρυθμη ανάπτυξη των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους (Παζάρσκης, 2008).

Τέλος, εάν θελήσουμε να επεκτείνουμε την παραπάνω κριτική για την μη ρύθμιση μετασχηματισμών ενός εταιρικού τύπου σε άλλον, καταλήγουμε εύκολα στο συμπέρασμα ότι στην κοινή πρακτική δεν είναι εφικτές μορφές μετασχηματισμών που προβάλλουν ως ιδιαίτερα σημαντικές, όπως είναι η αδυναμία μετατροπής ομόρρυθμης σε ετερόρρυθμη εταιρία και αντίστροφα, η ανέφικτη πραγματοποίηση γνήσιου μετασχηματισμού με συγχώνευση ανώνυμης εταιρίας με εταιρία περιορισμένης ευθύνης ή με συγχώνευση μεταξύ προσωπικών εταιριών (ομόρρυθμης και ετερόρρυθμης εταιρίας) (Παζάρσκης, 2008).

3 Συγχωνεύσεις εταιριών

Ο μετασχηματισμός επιχειρήσεων υπό στενή έννοια κατά το άρθρ. 1 του. ν. 2166/1993, όπως αναφέραμε παραπάνω, δύναται να πραγματοποιηθεί με την συγχώνευση επιχειρήσεων (Κιάντου-Παμπούκη, 1961; Γεωργακόπουλος, 1974; Μιχαλόπουλος, 1985; Παμπούκης, 1991; Λεβαντής, 1995; Περάκης, 2001; κ.ά.). Η συγχώνευση επιχειρήσεων γενικά νοείται ως η πράξη ολοκληρωμένης ένωσης δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, που πραγματοποιείται σε κάθε επιχειρησιακό επίπεδο. Εύσχημα και περιεκτικά, αποδόθηκε ως η "οικονομική ενσωμάτωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων υπό ενιαία βούληση" (Μιχαλόπουλος, 1985; Περάκης, 2001; Παζάρσκης, 2008).

Όπως κάθε περίπτωση μετασχηματισμού, η συγχώνευση εμφανίζει ως χαρακτηριστικό τη συνέχιση της παραγωγικής και, γενικότερα, της επιχειρηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης με τη μορφή ενός οικονομικού φορέα και έχει ξεχωριστή νομική αυτοτέλεια. Το βασικό ερώτημα που συνάγεται άμεσα από τα ως άνω είναι εάν προκύπτει διακοπή της νομικής αυτοτέλειας με την πράξη της συγχώνευσης των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων και δραστηριοποίηση πλέον του νέου φορέα με ξεχωριστή νομική αυτοτέλεια ή όχι.

Οι απαντήσεις στο ερώτημα αυτό δίστανται, εάν και διαχρονικά υπάρχει αποδοχή της ορθότητας της μιας θέσης, αυτής που συναντάται στο ισχύον δίκαιο. Σύμφωνα με την κυρίαρχη αυτή θέση (Πασσιάς, 1969; Λεβαντής, 1995; Γεωργακόπουλος, 1974; 1996; Χρυσάνθης, 2001), με τη συγχώνευση επιτυγχάνεται η περάτωση της νομικής προσωπικότητας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Η αντίθετη θεώρηση σε αυτό πρεσβεύει ότι η πράξη της συγχώνευσης αποτελεί μόνο τροποποίηση του καταστατικού των συγχωνευόμενων εταιριών με σκοπό την ένωση των περιουσιών τους, χωρίς να επιφέρει ουσιαστική μεταβολή στη νομική αυτοτέλεια των εμπλεκόμενων μερών, ώστε να θεωρείται ως άρση της νομικής τους αυτοτέλειας (Κιάντου-Παμπούκη, 1961; Παμπούκης, 1971; 1991; 1996).

Το κυριότερο επιχείρημα που προβάλλει η δεύτερη πλευρά για την υποστήριξη της ένστασης της προς την εφαρμογή ενός τέτοιου κανόνα δικαίου είναι ότι η κρατούσα άποψη συγχέει τη νομική προσωπικότητα με την προσωπικότητα των φυσικών προσώπων. Δεδομένου ότι η νομική προσωπικότητα αποτελεί νοητικό κατασκεύασμα του ανθρώπου που επέχει θέση δικαιωμάτων φυσικού προσώπου στο δίκαιο, σε αντίθεση με ένα φυσικό πρόσωπο που είναι υπαρκτό χωρίς νομικές πράξεις, σε κάθε περίπτωση το δίκαιο πρέπει να διευκολύνει (προφανώς και επί πράξεις συγχωνεύσεως), και όχι να δυσχεραίνει, με διατάξεις τους την οικονομική δραστηριότητα σε κάθε της έκφανση. Στην περίπτωση μας, που είναι η ένωση επιχειρηματικών προσπαθειών με διαδοχή των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιριών από μια νέα εταιρία που προκύπτει, αντικειμενικός σκοπός του δικαίου πρέπει να είναι η

διευκόλυνση τέτοιων ενεργειών με τις διατάξεις του που ρυθμίζουν τις συγχωνεύσεις. Προς αυτή την κατεύθυνση, φαίνεται να εναρμονίζεται περισσότερο η δεύτερη θέση (με την άποψη της εξακολούθησης της νομικής προσωπικότητας), παρά η πρώτη που θεωρεί σε κάθε περίπτωση την περάτωση της νομικής αυτοτέλειας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων δεδομένη (Παζάρσκης, 2008).

Η υλοποίηση της πράξης της συγχώνευσης απαιτεί διάφορες νομικές ενέργειες και πράξεις, όπως αποφάσεις γενικών συνελεύσεων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, κατάρτιση σύμβασης συγχωνεύσεως, αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των εμπλεκόμενων μερών, τροποποίηση εταιρικών καταστατικών, δημοσίευση των εγκεκριμένων αποφάσεων και της συμβάσεως συγχώνευσης, κ.ά. Οι παραπάνω πράξεις διαφοροποιούνται άμεσα σύμφωνα με το στοιχείο της μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων μέσω ειδικής ή καθολικής διαδοχής (Γεωργακόπουλος, 1974; Ιγνατιάδης, 1982; Παπαδόπουλος, 1990; Χρυσάνθης, 2001; Παζάρσκης, 2008).

Στην περίπτωση της μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων μέσω καθολικής διαδοχής τους από τη νέα εταιρία που προκύπτει, έχουμε τη συνένωση δύο ή περισσότερων νομικών προσώπων με αποτέλεσμα τη δημιουργία ενός ενιαίου νομικού προσώπου ως αποτέλεσμα της ένωσης των προγενέστερων συγχωνευθέντων εταιριών με βάση τους κανόνες του εταιρικού δικαίου. Η περίπτωση αυτή ονομάζεται γνήσια ή κατά κυριολεξία συγχώνευση επιχειρήσεων.

Στην αντίθεση περίπτωση, η συγχώνευση επιτυγχάνεται με διαφορετικό τρόπο υλοποίησης της συγχώνευσης. Έτσι, γίνονται ενέργειες προς επίτευξη αποτελεσμάτων αντίστοιχων της συγχώνευσης είτε μέσω της μετατροπής μιας εταιρίας από μια νομική μορφή σε άλλη (π.χ. από εταιρία περιορισμένης ευθύνης σε ανώνυμη εταιρία) και στην συνέχεια τη συγχώνευσή της με άλλη ανώνυμη εταιρία είτε με λύση και εκκαθάρισή μιας υφιστάμενης ανώνυμης εταιρίας και στην συνέχεια την εισφορά της περιουσίας που θα προκύψει από αυτή την διαδικασία σε μια υφιστάμενη ανώνυμη εταιρία είτε με τη μορφή εισφοράς κλάδου επιχείρησης σύμφωνα με το άρθρ. 4 του ν. 2166/1993. Οι ως άνω ενδεικτικές πράξεις συντελούν στο να αποκαλείται μια πράξη συγχώνευσης με τη χρήση αυτών ως καταχρηστική συγχώνευση (Γεωργακόπουλος, 1974; Ιγνατιάδης, 1982; Παζάρσκης, 2008).

Η διάκριση αυτή υφίσταται λόγω της μη ύπαρξης ενιαίου δικαίου για τη συγχώνευση επιχειρήσεων με ρυθμιστικούς κανόνες εταιρικού δικαίου προς ομοιόμορφη εφαρμογή σε κάθε κατηγορία νομικών προσώπων ή φυσικών προσώπων, καθώς μόνο με την καταχρηστική συγχώνευση είναι δυνατή η αντιμετώπιση της δυσκολίας αυτής στις εταιρίες όλων των μορφών, στις ατομικές επιχειρήσεις, κ.ά. (Κριμπάς, 1958; 1963; Πασσιάς, 1969; Ρόκας, 1971b; 1998; 2001).

Από τις διαφορές που εμφανίζουν οι δύο αυτές περιπτώσεις, η κυριότερη αυτών συνίσταται ουσιαστικά στο γεγονός ότι στην καταχρηστική συγχώνευση έχουμε συνένωση εταιρικών περιουσιών και δεν έχουμε εξαρχής συνένωση των νομικών προσώπων των εμπλεκόμενων εταιριών, ενώ στην γνήσια συγχώνευση έχουμε συνένωση των νομικών προσώπων των εμπλεκόμενων εταιριών και κατ' επέκταση, έχουμε συνένωση των εταιρικών περιουσιών των συγχωνευθέντων μερών (Κιάντου-Παμπούκη, 1961; Γεωργακόπουλος, 1996; Διακόπουλος, 2000). Επίσης, η γνήσια συγχώνευση υπερτερεί της καταχρηστικής, καθώς μέσω αυτής (της γνήσιας συγχώνευσης) εξοικονομείται χρόνος και χρήμα, είτε από έξοδα (ιδιαίτερα μεταβιβάσεων) είτε από περιττές φορολογικές επιβαρύνσεις. Ακόμα, μια άλλη διαφορά που παρουσιάζουν είναι ότι η καταχρηστική

συγχώνευση, που έχει ως συνέπεια τη λύση και την εκκαθάριση των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, μπορεί να είναι ενδεχομένως επιζήμια για τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις, καθώς η λύση θα οδηγήσει προσωρινά και σε παύση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και εργασιών. Τέλος, η κυριότερη διαφορά τους από την πλευρά των προσώπων που έχουν χρηματική απαίτηση (δανειστές-πιστωτές) από κάποιο από τα εμπλεκόμενα μέρη είναι ότι μετά τη γνήσια συγχώνευση εάν το άλλο μέρος (άλλη εταιρία) εμφανίζει αυξημένες δανειακές υποχρεώσεις κινδυνεύουν να μην ικανοποιηθεί η απαίτησή τους (Ιγνατιάδης, 1982; Παπαδόπουλος, 1990; Παζάρσκη, 2008).

Για το τελευταίο λόγο άλλωστε, η ισχύουσα νομοθεσία καθιστά δυνατή τη γνήσια συγχώνευση μόνο σε ορισμένες περιπτώσεις εταιρικών επιχειρήσεων υπό προϋποθέσεις και συγκεκριμένα, μεταξύ ανωνύμων εταιριών (βλ. σχετ. άρθρ. 68-89 του κ.ν. 2190/1920), μεταξύ εταιριών περιορισμένης ευθύνης (βλ. σχετ. άρθρ. 54-55 του κ.ν. 3190/1955), μεταξύ αγροτικών συνεταιρισμών του ίδιου βαθμού (βλ. σχετ. άρθρ. 33 του ν. 2169/1993) και μεταξύ αστικών συνεταιρισμών, συμπεριλαμβανομένων και των αστικών πιστωτικών συνεταιρισμών κατά το άρθρ. 5 παρ. 1 του ν. 2076/1992 (βλ. σχετ. άρθρ. 10 παρ. 4 του ν. 1667/1986 και άρθρ.7 του π.δ. 422/1987).

Πάντως, σχετικά με την παραπάνω διάκριση μεταξύ γνήσιας και καταχρηστικής συγχώνευσης, πρέπει να επισημανθεί ότι δεν καταγράφεται, ή μάλλον για την ακρίβεια αγνοείται, ολοκληρωτικά στο φορολογικό δίκαιο. Συγκεκριμένα, το ν.δ. 1297/1972, ο ν. 2166/1993 και ο ν. 2386/1996 (άρθρ. 7) δεν κάνουν καμία απολύτως διάκριση και τυγχάνουν εφαρμογής σε συγχωνεύσεις επιχειρήσεων οποιασδήποτε νομικής μορφής. Παρόμοια, αντιμετώπιση της παραπάνω διάκρισης συναντάται και στο δίκαιο του ανταγωνισμού (βλ. σχετ. άρθρ. 4 παρ. 2 του ν. 703/1977), όπου πάλι δεν προκύπτει διαχωρισμός κατά νομικό τύπο των συγχωνευόμενων μερών (Δρυλλεράκης, 1977; 1998; Τζουγανάτος, 1983; 1986; Βούτσης, 2005; Παζάρσκη, 2008).

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

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

(II) Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας είναι η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες, οι οποίες λύονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε ανώνυμη εταιρία, την οποία συνιστούν, το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης, στους μετόχους τους, μετοχών εκδιδομένων από την νέα

εταιρία και, ενδεχομένως, ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών, που αποδίδονται στους μετόχους των λυομένων εταιριών, και αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιριών.”

Από τα παραπάνω, προκύπτει ότι η συγχώνευση μεταξύ ανωνύμων εταιριών δύναται να πραγματοποιηθεί είτε με απορρόφηση είτε με σύσταση νέας εταιρίας και η διαφορά των δύο αυτών τρόπων είναι ότι έχουν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία ενός νέου νομικού προσώπου που στην πρώτη περίπτωση προήλθε από την απορρόφηση μιας υφιστάμενης εταιρίας από την άλλη, ενώ στη δεύτερη περίπτωση προκύπτει από τη συνένωση των υφιστάμενων εταιριών (Βούτσης, 2005). Επίσης, τα εννοιολογικά στοιχεία που συναντώνται σε μια πράξη συγχώνευσης είναι:

- (i) συμμετοχή και σύμπραξη προς μια τέτοια κατεύθυνση δύο ή περισσότερων υφιστάμενων ανωνύμων εταιριών,
- (ii) αποτύπωση της σύμπραξης τους αυτής σε μια πράξη συγχώνευσης, είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση νέας εταιρίας,
- (iii) λύση των υφιστάμενων εταιριών χωρίς εκκαθάριση, που υλοποιείται πριν την πράξη της συγχώνευσης,
- (iv) μεταβίβαση του συνόλου της περιουσίας των υφιστάμενων ανωνύμων εταιριών στη νέα εταιρία, που είναι είτε η απορροφούσα εταιρία είτε η νέα εταιρία με σύσταση που προκύπτει,
- (v) απόδοση στους μετόχους των συγχωνευθέντων εταιριών μετοχές, που εκδίδονται εξαιτίας της πράξης συγχώνευσης, με ενδεχόμενη επιπρόσθετη καταβολή ενός χρηματικού ποσού (Παζάρσκη, 2008).

3.1 Συγχώνευση με Απορρόφηση

Στην περίπτωση της συγχώνευσης με απορρόφηση, η απορροφούσα εταιρία διατηρεί την νομική προσωπικότητά της και αποκτά όλα τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις της απορροφώμενης επιχείρησης, που μετά από τη συγχώνευση παύει πλέον να υπάρχει ως ξεχωριστή επιχειρησιακή οντότητα. Η νέα εταιρία που δημιουργείται αποτελεί συνέχεια των δύο (ή ενδεχομένως, περισσότερων) υφιστάμενων επιχειρήσεων που συγχωνεύονται, οι οποίες παύουν πλέον την προηγούμενη νομική ύπαρξή τους, εκτός της μιας από αυτές και μέσω αυτής γίνονται μέρος ή μέρος της νέας εταιρίας.

Για την υλοποίηση μιας πράξης συγχώνευσης με απορρόφηση, όπως ορίζει το άρθρ. 69 του κ.ν. 2190/1920 (όπως τροποποιήθηκε με το άρθρ. 10 του π.δ. 498/1987, που αποτελεί προσαρμογή του ελληνικού δικαίου στα άρθρ. 1 παρ 1-2, άρθρ. 6 και άρθρ. 9 της Τρίτης Οδηγίας ΕΟΚ), τα διοικητικά συμβούλια των εταιριών που συγχωνεύονται θα πρέπει να καταρτίσουν με ευθύνη τους ένα γραπτό σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης. Το σχέδιο αυτό πρέπει εννοιολογικά να εμπεριέχει τουλάχιστον τα ακόλουθα στοιχεία:

- (i) Την ειδικότερη μορφή, την επωνυμία και την έδρα των εταιριών που συγχωνεύονται, καθώς και τον αριθμό τους μητρώου ανωνύμων εταιριών.
- (ii) Τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών και, ενδεχομένως, ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό με μετρητά, το ύψος του οποίου καθορίζεται από το άρθρ. 68 του κ.ν. 2190/1920.
- (iii) Τις διατυπώσεις παράδοσης των νέων μετοχών που εκδίδει η απορροφούσα εταιρία, αιτιολογώντας και επεξηγώντας τις όποιες λεπτομέρειες υφίστανται στο θέμα αυτό.
- (iv) Την ημερομηνία από την οποία οι μετοχές, που παραδίδονται στους μετόχους της ή των απορροφούμενων εταιριών, παρέχουν δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της απορροφούσας εταιρίας, καθώς και κάθε ειδικό όρο σχετικό με το δικαίωμα αυτό.

(v) Την ημερομηνία από την οποία οι πράξεις της ή των απορροφούμενων εταιριών θεωρούνται, από λογιστική άποψη, ότι γίνονται για λογαριασμό της απορροφούσας εταιρίας και την τύχη των οικονομικών αποτελεσμάτων της ή των απορροφούμενων εταιριών, που θα προκύψουν από την ημερομηνία αυτή μέχρι την ημερομηνία ολοκλήρωσης της συγχώνευσης, όπως προβλέπεται στα άρθρ. 74-75 του κ.ν. 2190/1920.

(vi) Τα δικαιώματα που εξασφαλίζει η απορροφούσα εταιρία στους μετόχους που έχουν ειδικά δικαιώματα στην ή στις απορροφούμενες εταιρείες, καθώς και στους κατόχους άλλων τίτλων, πλην μετόχων, ή τα μέτρα που προτείνονται γι' αυτούς.

(vii) Όλα τα ιδιαίτερα πλεονεκτήματα που, ενδεχομένως παρέχονται στα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και στους τακτικούς ελεγκτές των συγχωνευόμενων εταιριών.

Επιπρόσθετα, το τελικό σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης υποβάλλεται στις διατυπώσεις δημοσιότητας, όπως ορίζονται με το άρθρ. 7β του κ.ν. 2190/1920 (καταχώριση στο Μητρώο Ανωτύμων Εταιριών και δημοσίευση στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως), από τις συγχωνευόμενες εταιρείες δύο τουλάχιστον μήνες πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της Γενικής Συνέλευσης, που καλείται να αποφασίσει για το σχέδιο αυτό. Σε κάθε περίπτωση, με τη δημοσίευση του σχεδίου σύμβασης δε δημιουργούνται υποχρεώσεις λόγω υλοποίησης της συγχώνευσης, παρά μόνο μετά το πέρας των διαδικασιών επικύρωσης του σχεδίου (Μούζουλας, 2001).

Τέλος, στις υποχρεώσεις των διοικητικών συμβουλίων των συγχωνευόμενων εταιριών περιλαμβάνεται η κατάρτιση λεπτομερής έκθεσης, όπου επεξηγείται αναλυτικά και εμπειριστικώς, τόσο από νομική, όσο και από οικονομική πλευρά, η σκοπιμότητα, εφικτότητα και χρησιμότητα του σχεδίου σύμβασης της συγχώνευσης με απορρόφηση και ειδικότερα, της σχέσης ανταλλαγής μετοχών της ή των απορροφούμενων εταιριών προς τις μετοχές που εκδίδει η απορροφούσα εταιρία (Λεβαντής, 1995; Παζάρσκης, 2008).

3.2 Συγχώνευση με Σύσταση Νέας Εταιρίας

Η συγχώνευση μεταξύ ανωνύμων εταιριών δύναται να πραγματοποιηθεί, πέρα από τη διαδικασία με απορρόφηση, με σύσταση νέας εταιρίας. Στην περίπτωση της συγχώνευσης με σύσταση νέας εταιρίας, η νέα εταιρία που δημιουργείται αποτελεί συνέχεια των δύο ή περισσότερων υφιστάμενων επιχειρήσεων (που λύνονται, αλλά δεν υφίστανται εκκαθάριση), οι οποίες παύουν πλέον την προηγούμενη νομική ύπαρξή τους (Μούζουλας, 1992; Ρόκας, 1996; Παπαγιάννης, 1997). Η νέα εταιρία, που συγκροτείται με νέο καταστατικό, λαμβάνει ως μετόχους της, τους μετόχους των προγενέστερων συγχωνευόμενων εταιριών και έχει ως περιουσία τις περιουσίες των εν λόγω επιχειρήσεων (Αλεξανδρίδου, 2000).

Προφανώς, η συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας δεν έχει καμιά σχέση με την περίπτωση όπου δύο ή περισσότερες εταιρίες διαθέτουν από κοινού ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο και ιδρύουν μια νέα εταιρία ως κοινοπραξία με σύμπραξη κεφαλαίων σε νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες ("joint-venture"). Γιατί στην τελευταία περίπτωση, τα ιδρυτικά μέλη και το νομικό πρόσωπο που δημιουργείται ως νέα εταιρία διατηρούν αυτοτελή νομική οντότητα και περιουσιακή αυτοτέλεια, ενώ κάτι τέτοιο δεν υφίσταται στην περίπτωση της συγχώνευσης με σύσταση νέας εταιρίας (Ιγνατιάδης, 1982; Παζάρσκης, 2008).

Περαιτέρω στοιχεία για τη συγχώνευση με σύσταση νέας ανώνυμης εταιρίας, ορίζονται από το άρθρ. 80 του κ.ν. 2190/1920 (όπως τροποποιήθηκε με το άρθρ. 13 του π.δ. 498/1987, που αποτελεί προσαρμογή του ελληνικού δικαίου στο άρθρ. 23 της Τρίτης Οδηγίας ΕΟΚ), κατά το οποίο τα άρθρα 69-77 του κ.ν. 2190/1920 (που καθορίζουν

με λεπτομέρειες τις διαδικασίες της συγχώνευσης με απορρόφηση) εφαρμόζονται, με την επιφύλαξη της εφαρμογής του άρθρ. 4α, και στη συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας. Προφανώς, για την εφαρμογή της διάταξης αυτής σαν απορροφούμενες εταιρείες εννοούνται οι εταιρείες που εξαφανίζονται και σαν απορροφούσα εταιρία εννοείται η νέα εταιρία (Παζάρσκης, 2008).

Τέλος, η σημαντικότερη διαφορά που υφίσταται στην περίπτωση της συγχώνευσης με σύσταση νέας εταιρίας με τη συγχώνευση με απορρόφηση, είναι ότι στην πρώτη, η επικύρωση του σχεδίου σύμβασης της συγχώνευσης πρέπει να εμπεριέχει και ολόκληρο το καταστατικό της νέας εταιρίας που δημιουργείται και θα πρέπει να ψηφιστεί από τις γενικές συνελεύσεις των εξαφανιζομένων εταιριών (Λεβαντής, 1989).

4 Εξαγορές Εταιριών

Ο μετασχηματισμός επιχειρήσεων ως ενέργεια αναδιοργάνωσης μιας επιχείρησης επιτυγχάνεται με τροποποίηση των διαφόρων συστατικών στοιχείων της, όπως είναι η σύνθεση των εταίρων/μετόχων της, οι σχέσεις των εταίρων μεταξύ τους, η διοίκησή της, κ.ά. (Χρυσάνθης, 2001). Στον μετασχηματισμό επιχειρήσεων υπό ευρεία έννοια εντάσσεται η απόκτηση μετοχών της εταιρίας από τρίτους ή από την ίδια την εταιρία⁵ (Περάκης, 2001; Δρυλλεράκης, 2001). Στην περίπτωση αυτή, η πράξη της απόκτησης των μετοχών από τρίτους πραγματοποιείται με ειδική διαδοχή κατά την συναλλαγή της απόκτησης των μετοχών, ενώ ουσιαστικό και βασικό στοιχείο της συναλλαγής είναι η μη λύση του νομικού προσώπου της εταιρίας.

Αντίθετα, στο μετασχηματισμό επιχειρήσεων υπό την στενή έννοια του όρου⁶ εντάσσεται η πράξη της εξαγοράς, όπως ορίζεται κατά το άρθρ. 79 του κ.ν. 2190/1920. Σύμφωνα με αυτό, μεταξύ των πράξεων που εξομοιώνονται με τη συγχώνευση με απορρόφηση, ορίζεται η πράξη της εξαγοράς ανώνυμης εταιρίας. Κατά την περίπτωση της εξαγοράς, η ισχύουσα νομοθεσία (βλ. σχετ. άρθρ. 79) αναφέρει ότι εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις των άρθρ. 69-77 του κ.ν. 2190/1920 που ισχύουν για την πράξη της συγχώνευσης, ενώ αυτό που τη διαφοροποιεί από την ως άνω περίπτωση που προαναφέρθηκε (απόκτηση μετοχών της εταιρίας από τρίτους) είναι ότι με την εξαγορά επέρχεται λύση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, και μάλιστα χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση.

Αναλυτικότερα, κατά το άρθρ. 79, η εξαγορά ορίζεται ως η πράξη που πραγματοποιείται με αντικείμενο μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες (εξαγοραζόμενες) που μεταβιβάζουν, 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. Κατ' αντιστοιχία με την συγχώνευση με απορρόφηση, ως απορροφούμενες εταιρείες εννοούνται οι εταιρείες που εξαφανίζονται (εξαγοραζόμενες) και ως απορροφούσα εταιρία εννοείται η εξαγοράζουσα.

Το άρθρ. 79 προστέθηκε με το άρθρ. 12 του π.δ. 498/1987, που αποτελεί προσαρμογή του ελληνικού δικαίου στο άρθρο 30 της Τρίτης Οδηγίας ΕΟΚ (Μιχαλόπουλος, 1988). Η προσαρμογή αυτή του άρθρου αποσκοπούσε στην εναρμόνιση του ελληνικού δικαίου με το κοινοτικό και στην εξάλειψη της ιδιομορφίας της ελληνικής νομοθεσίας που αναγνώριζε τρία είδη συγχώνευσης: (i) τη συγχώνευση με απορρόφηση, (ii) τη συγχώνευση με

⁵ Όχι με την έννοια που καταγράφεται στο άρθρ. 79 του κ.ν. 2190/1920.

⁶ Όπως ορίζεται σύμφωνα με τη διάκριση που κάνει το άρθρ. 1 του ν. 2166/1993.

σύσταση νέας εταιρίας, (iii) τη συγχώνευση με εξαγορά (Μιχαλόπουλος, 1982; 1986; Παμπούκης, 1991; 1996).

Συνεπώς, η εξαγορά δεν συνιστά πλέον τρόπο συγχώνευσης, όμως, σε κάθε περίπτωση, θεωρείται ότι αποτελεί πράξη που εξομοιώνεται με τη συγχώνευση (Ρόκας, 1996; Παπαγιάννης, 1997; Καραγκουνίδης, 1997; Μικρούλεα, 2000; Καραμανώλης, 2000). Κατ' επέκταση, εφόσον η εξαγορά πλέον δεν εμπίπτει στην έννοια της συγχώνευσης, διαφοροποιήθηκε εννοιολογικά η πράξη της συγχώνευσης στο ελληνικό δίκαιο μετά από την τροποποίηση του άρθρ. 79 του κ.ν. 2190/1920 (Μούζουλας, 2001, ενώ την αντίθεσή τους σε αυτό εξέφρασαν οι: Μιχαλόπουλος, 1982; 1986; 1988; Παμπούκης, 1991; Γεωργακόπουλος, 1996; Λεβαντής, 1995)⁷.

Με βάση τα παραπάνω, προκύπτει ότι η βασική διαφορά που υπάρχει ανάμεσα σε μια πράξη συγχώνευσης και εξαγοράς ανώνυμης εταιρίας είναι ότι οι μέτοχοι στην περίπτωση της εξαγοράς λαμβάνουν μόνο ορισμένο χρηματικό αντίτιμο και δεν πρόκειται να λάβουν μετοχές, όπως στην περίπτωση της συγχώνευσης. Το χρηματικό αυτό αντίτιμο, εφόσον ξεπερνά το όριο του ποσοστού 10% που προβλέπει το άρθρ. 68 του κ.ν. 2190/1920, καθορίζει την ύπαρξη μιας πράξης εξαγοράς. Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή όταν το αντίτιμο δεν θα ξεπερνάει το ποσοστό του 10%, θεωρείται ότι υφίσταται πράξη συγχώνευσης (Παμπούκης, 1996).

Επίσης, μια άλλη σημαντική διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στη συγχώνευση και την εξαγορά είναι ότι στην δεύτερη περίπτωση, μπορεί να προβλεφθεί ή επιβάλλεται δικαίωμα εξόδου του μετόχου, μετά την πώληση των μετοχών του και την απόκτησή τους από τρίτο ή τρίτους. Αντίθετα, στην συγχώνευση δεν επιβάλλεται η έξοδος του μετόχου, εφόσον αποφασιστεί η συγχώνευση της εταιρίας που είναι εκδότρια των μετοχών που κατέχει⁸.

Τέλος, σχετικά με το σχέδιο σύμβασης για την περίπτωση της εξαγοράς, δύναται να εντοπιστούν οι ακόλουθες διαφορές, αναλογικά με το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης, εφόσον η πράξη της εξαγοράς διενεργείται με καταβολή μετρητών και όχι με άλλο αντάλλαγμα (Αυγητίδης, 2000; Καραμανώλης, 2000; Μούζουλας, 2001):

(i) Δεν προσδιορίζεται στην περίπτωση της εξαγοράς σχέση ανταλλαγής μετοχών. Η μοναδική περίπτωση που μπορεί να συμβεί κάτι τέτοιο είναι να συμφωνηθεί για την εξαγορά η καταβολή αφ' ενός μετρητών (που θα ήταν άνω του 10% της αξίας των μετοχών που εξαγοράζονται) και αφ' ετέρου μετοχών, που θα είναι άλλες από αυτές της εξαγοραζόμενης εταιρίας και για αυτές μόνο θα ισχύει η σχέση ανταλλαγής.

(ii) Δεν αναφέρεται ο τρόπος παράδοσης των μετοχών, αλλά μόνο η καταβολή των μετρητών για την εξαγορά τους. Η πρόταση αυτή αναιρείται μόνο στην περίπτωση όπου ως αντάλλαγμα δίνονται μετοχές (που είναι άλλες από αυτές της εξαγοραζόμενης εταιρίας), για τις οποίες και προφανώς θα αναγραφεί ο τρόπος παράδοσης τους.

(iii) Δεν ορίζονται οι ημερομηνίες συμμετοχής στα κέρδη της

⁷ Μολοταύτα, το άρθρ. 112 παρ. 9 του κ.ν. 2190/1920, αναφέρει την εξαγορά ως τρόπο συγχώνευσης. Ωστόσο, η ύπαρξη μιας τέτοιας αναφοράς στο ισχύον ελληνικό δίκαιο μόνο λόγω παραδρομής μπορεί να θεωρηθεί ότι συναντάται, εφόσον αντιτίθεται στη διάταξη του άρθρου 79 (Μούζουλας, 2001).

⁸ Κάτι τέτοιο μπορεί να πραγματοποιηθεί πρακτικά μόνο εφόσον καταγράφεται στη σύμβαση συγχώνευσης. Οπότε, αυτός που θα αποκτήσει τις μετοχές του μετόχου που εξέρχεται, θα επεισέλθει στην απορροφώσα ή νέα εταιρεία (μετά την πράξη της συγχώνευσης) με μετοχές κατ' αναλογία των προτέρων μετοχών που κατείχε πριν τη συγχώνευση (Μούζουλας, 2001).

εξαγοραζόμενης εταιρίας των προσώπων που αποκτούν τις μετοχές σε κάθε περίπτωση.

(iv) Δεν περιγράφονται τα δικαιώματα που εξασφαλίζει η εξαγοράζουσα εταιρία στους μετόχους της εξαγοραζόμενης, καθώς μετά την καταβολή μετρητών τερματίζεται η σχέση τους με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Εξαίρεση σε αυτό αποτελεί η περίπτωση που οι μέτοχοι αυτοί λάβουν μετοχές της εξαγοράζουσας εταιρίας (Παζάρσκης, 2008).

5 Συμπεράσματα

Στο ισχύον ελληνικό δίκαιο, ο μετασχηματισμός επιχειρήσεων υπό στενή έννοια κατά το άρθρ. 1 του ν. 2166/1993 μπορεί να λάβει τις μορφές της μετατροπής, της συγχώνευσης, της εξαγοράς, κλπ. Κοινό χαρακτηριστικό όλων των παραπάνω περιπτώσεων μετασχηματισμών είναι η συνέχιση της παραγωγικής και, γενικότερα, της επιχειρηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης με τη μορφή ενός νέου φορέα που έχει ξεχωριστή νομική αυτοτέλεια. Η εν λόγω συνέχιση της επιχειρηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης σε περιπτώσεις μετασχηματισμών, και συνεπώς, σε περιπτώσεις μετατροπής, συγχώνευσης, εξαγοράς, που επιτυγχάνεται με τα μέσα του εταιρικού δικαίου θεωρείται ως γνήσιος μετασχηματισμός. Σε αντίθεση με αυτόν, ως καταχρηστικός μετασχηματισμός νοείται ο μετασχηματισμός που επιτυγχάνεται με τα μέσα του κοινού δικαίου κι όχι του εταιρικού δικαίου.

Στην ισχύουσα νομοθεσία υφίστανται περιπτώσεις τυπικά αρρυθμιστων μετασχηματισμών που σχετίζονται με τη μετατροπή, συγχώνευση, εξαγορά ή διάσπαση αστικών ή εμπορικών προσωπικών εταιριών, ιδίως ομορρυθμων και ετερορρυθμων εταιριών. Ακόμα, δεν υπάρχει ρύθμιση του εταιρικού δικαίου για απόσχιση κλάδου, που συναντάται μόνο στο ν.δ. 1297/1972 και το ν. 2166/1993. Σε κάθε περίπτωση, όμως, είναι αναγκαία η ρύθμιση των μετασχηματισμών όλων των μορφών εταιρικών επιχειρήσεων, καθώς η μη ύπαρξη μιας συστηματικής νομοθετικής ρύθμισης δεν ευνοεί την ανάπτυξη των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Επιπρόσθετα, ο τρόπος υλοποίησης συγχώνευσης μεταξύ ανωνύμων εταιριών πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση νέας εταιρίας, όπως ορίζεται με το άρθρ. 68 του κ.ν. 2190/1920. Όπως κάθε περίπτωση μετασχηματισμού, η συγχώνευση εμφανίζει ως χαρακτηριστικό τη συνέχιση της παραγωγικής και, γενικότερα, της επιχειρηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης με τη μορφή ενός φορέα και έχει ξεχωριστή νομική αυτοτέλεια. Σχετικά με την παραπάνω διάκριση ως γνήσιου ή καταχρηστικού μετασχηματισμού, η πράξη της συγχώνευσης διακρίνεται αυτονόητα ανάλογα. Πρέπει να επισημανθεί ότι δεν πραγματοποιείται διαφορετική αντιμετώπιση για αυτό στο φορολογικό δίκαιο (βλ. σχετ. ν.δ. 1297/1972, ο ν. 2166/1993 και ο ν. 2386/1996 (άρθρ. 7) που δεν κάνουν καμία απολύτως διάκριση και τυγχάνουν εφαρμογής σε συγχωνεύσεις επιχειρήσεων οποιασδήποτε νομικής μορφής) ούτε στο δίκαιο του ανταγωνισμού (βλ. σχετ. άρθρ. 4 παρ. 2 του ν. 703/1977, όπου πάλι δεν συναντάται διαχωρισμός κατά νομικό τύπο των συγχωνευόμενων μερών).

Το βασικό ερώτημα που συναντάται για αυτή είναι εάν προκύπτει περάτωση της νομικής αυτοτέλειας με την πράξη της συγχώνευσης των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων και δραστηριοποίηση πλέον του νέου φορέα με ξεχωριστή νομική αυτοτέλεια ή όχι. Οι απαντήσεις στο ερώτημα αυτό διίστανται, εάν και διαχρονικά υπάρχει αποδοχή της ορθότητας της θέσης που συναντάται στο ισχύον δίκαιο και θεωρεί ότι υπάρχει περάτωση της νομικής προσωπικότητας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Δεδομένου ότι αντικειμενικός σκοπός των κανόνων δικαίου πρέπει να είναι η διευκόλυνση με τις διατάξεις τους των διαφόρων

επιχειρηματικών ενεργειών, όπως οι συγχωνεύσεις, προς αυτή την κατεύθυνση, φαίνεται να εναρμονίζεται περισσότερο η άποψη της εξακολούθησης της νομικής προσωπικότητας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων.

Τέλος, ο μετασχηματισμός επιχειρήσεων, ως ενέργεια αναδιοργάνωσης μιας επιχείρησης, υπό την στενή έννοια του όρου επιτυγχάνεται με την πράξη της εξαγοράς, όπως ορίζεται από το άρθρ. 79 του κ.ν. 2190/1920. Σύμφωνα με τη διάταξη αυτή, μεταξύ των πράξεων που εξομοιώνονται με τη συγχώνευση με απορρόφηση, ορίζεται η πράξη της εξαγοράς ανώνυμης εταιρίας. Συνεπώς, η εξαγορά δεν συνιστά πλέον τρόπο συγχώνευσης, αλλά θεωρείται πράξη που εξομοιώνεται με τη συγχώνευση.

Βιβλιογραφία

- Αλεξανδρίδου, Ε. (2000) "Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών, Κεφαλαιουχικές Εταιρείες", Τεύχος Β', 2^η Έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα/Θεσσαλονίκη, Ελλάδα.
- Αυγητίδης, Δ. (2000) "Εξαγορά Πλειοψηφικού Πακέτου Ανώνυμης Εταιρίας στο Χρηματιστήριο και Προστασία της Μειοψηφίας", 10^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, 3-5 Νοεμβρίου 2000, Ηράκλειο, Ελλάδα.
- Agorastos, K., Zarotiadis, G. and Pazarskis, M. (2006) "International Mergers and Acquisitions of Greek Business in South-Eastern European Countries, an Empirical Study", συμπεριλήφθηκε σε: "Festschrift in honour of Maria Negroponti-Delivani", Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, pp. 9-35.
- Agorastos, K., Pazarskis, M. and Karagiorgos, T. (2010) "An Accounting Comparison of the Post-Merger Economic Performance of Greek Acquiring Listed Firms in Domestic vs. International M&As at South-East Europe", ICIB 2010, May 22-23, Thessaloniki, Greece.
- Athianos, S., Paschaloudis, D., Katrakilidis, K., Karassavoglou A. and Pantelidis, P. (2003) "The Impact of Mergers and Acquisitions: a Quality Approach", 3rd International Conference on New Horizons in Industry and Education, 28-29 August 2003, Santorini, Greece, Conference Proceedings, pp. 594-600.
- Βούτσης, Κ. (2005) "Οικονομικός Ανταγωνισμός και Δίκαιον", Τιμητικός τόμος για τον καθηγητή κ. Σ. Σαραντίδη, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, pp. 169-202.
- Γεωργακόπουλος, Λ. (1974) "Δίκαιο των Εταιριών", Τόμος 3^{ος}, Αθήνα, Ελλάδα.
- Γεωργακόπουλος, Λ. (1991) "Δίκαιο των Εταιριών", Τόμος 4^{ος}, Αθήνα, Ελλάδα.
- Γεωργακόπουλος, Λ. (1996) "Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου", Τόμος 1^{ος}: Οι Έμποροι, Τεύχος 2^ο: Εταιρείες και Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις, 2^η Έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη, Ελλάδα.
- Δρυλλεράκης, Ι. (1977) "Η Προστασία του Ανταγωνισμού με το ν. 703/1977", Εφημερίς Ελλήνων Νομικών, pp. 601-622.
- Δρυλλεράκης, Ι. (1998) "Οι Προβλεπόμενες Κυρώσεις σε Περιπτώσεις Παραβάσεων των περί Συγκεντρώσεων Διατάξεων του ν. 703/1977", δημοσ. σε "Ο Έλεγχος Συγκεντρώσεων Επιχειρήσεων στο Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού", Αθήνα, Ελλάδα.
- Δρυλλεράκης, Ι. (2001) "Ο Έλεγχος Ανωνύμων Εταιριών κατά την Εξαγορά κλπ.", Δελτίον Φορολογικής Νομοθεσίας, pp. 7-15.
- Ιγνατιάδης, Α. (1982) "Θεωρητική και Εφαρμοσμένη Λογιστική Εταιρικών Επιχειρήσεων", Β' Έκδοση, Εκδόσεις Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη, Ελλάδα.
- Καραγκουνίδης, Α. (1994) "Παρατηρήσεις στην Εφθεσ 180/94", Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου, pp. 124-135.

- Καραγκουνίδης, Α. (1997) "Ανώμαλη Συγχώνευση και Διάσπαση Ανωνύμων Εταιριών, Σύγχρονα Θέματα Εμπορικού Δικαίου", Τόμος 2^{ος}, Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη, Ελλάδα.
- Καραμανώλης, Π. (2000) "Συγχώνευση δι' Εξαγοράς κατ' άρθρο 79 κ.ν. 2190/1920, Ζητήματα Εταιρικού Δικαίου", 10^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, 3-5 Νοεμβρίου 2000, Ηράκλειο, Ελλάδα.
- Κιάντιου-Παμπούκη, Αλ.. (1961) "Συγχώνευσεις Εμπορικών Εταιριών", Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη, Ελλάδα.
- Κριμπάς, Δ. (1958) "Μετατροπή Ανώνυμης Εταιρίας σε Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης και Αντιστρόφως", Αθήνα, Ελλάδα.
- Κριμπάς, Δ. (1963) "Συγχώνευση Ανωνύμων Εταιριών", Αθήνα, Ελλάδα.
- Λεβαντής, Ε. (1989) "Το Δίκαιο των Εμπορικών Εταιριών", Τόμος 4^{ος}, 1^η Έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα/Κομοτηνή, Ελλάδα.
- Λεβαντής, Ε. (1995) "Ανώνυμες Εταιρείες", Τόμος 3^{ος}, 9^η Έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα/Κομοτηνή, Ελλάδα.
- Λιακόπουλος, Α. (1989) "Μετατροπή Ομόρρυθμης ή Ετερόρρυθμης Εταιρίας σε Ανώνυμη Εταιρία", Τιμητικός τόμος για τον καθηγητή κ. Ν. Δελούκα, Τόμος 2^{ος}.
- Λιακόπουλος, Α. (1992) "Απόσπαση Κλάδου Επιχείρησης και Διάσπαση Ανωνύμων Εταιρειών", Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου, pp. 328-334.
- Λιακόπουλος, Α. (2000) "Από την Αστική στην Κεφαλαιουχική Εταιρία, Ζητήματα Εταιρικού Δικαίου", Εκδόσεις Δίκαιο και Οικονομία, Αθήνα, Ελλάδα.
- Μαντζάρης, Ι. (2008) "Management Επιχειρήσεων και Οργανισμών", Εκδόσεις Γκιούρδας, Αθήνα.
- Μικρούλεα, Α. (2000) "Ζητήματα Αποτίμησης της Επιχείρησης", 10^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, 3-5 Νοεμβρίου 2000, Ηράκλειο, Ελλάδα.
- Μιχαλόπουλος, Γ. (1982) "Η Συνέχιση της Μετοχικής Ιδιότητας της Συγχώνευσης Ανωνύμων Εταιριών, Παρατηρήσεις επί του Ελληνικού, Γαλλικού και Κοινοτικού Δικαίου", Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου, pp. 353-373.
- Μιχαλόπουλος, Γ. (1985) "Η Τύχη της Μειοψηφίας κατά τη Συγχώνευση των Ανωνύμων Εταιριών, Συγκριτικές Παρατηρήσεις", Τιμητικός τόμος για τον καθηγητή κ. Κ. Ρόκα.
- Μιχαλόπουλος, Γ. (1986) "La Fusion par Rachat des Sociétés Anonymes, Une Particularité du Droit Hellénique au Regard des autres Droits Nationaux en Europe", *Revue des Sociétés*, pp. 211-220.
- Μιχαλόπουλος, Γ. (1988) "Προλεγόμενα στο Νέο Δίκαιο της Συγχώνευσης Ανωνύμων Εταιριών", Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου, pp. 215-230.
- Μούζουλας, Σ. (1992) δημοσ. σε "Το Δίκαιο Ανώνυμης Εταιρίας", επιμ. Περάκης Ε., Τόμος 12^{ος}, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, Ελλάδα.
- Μούζουλας, Σ. (2001) δημοσ. σε "Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας", επιμ. Περάκης Ε., Τόμος 8^{ος}: Μετασχηματισμοί Εταιριών, 2^η Έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, Ελλάδα.
- Παζάρσκης, Μ. (2008) "Διερεύνηση των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών Επιχειρήσεων στην Ελλάδα με την Εφαρμογή Στατιστικών Μεθόδων", Διδακτορική Διατριβή, Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.
- Pazarskis, M., Karagiorgos, T., Eleftheriadis, I. and Christodoulou, P. (2009) "The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: Evidence from a Comprehensive Greek Sample Using Accounting Data", *MIBES 2009*, September 18-20, 2009, Florina, Conference Proceedings, pp. 287-294.
- Παμπούκης, Κ. (1971) "Περί της Συγχωνεύσεως Ανώνυμης Εταιρίας", *Αρμενόπουλος*, pp. 769-773.
- Παμπούκης, Κ. (1986) "Για το Μετασχηματισμό Ομόρρυθμης Εταιρίας σε Ανώνυμη Εταιρία", *Αρμενόπουλος*, pp. 775-782.
- Παμπούκης, Κ. (1991) "Δίκαιο Ανώνυμης Εταιρίας", Τεύχος Α', 3^η Έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα, Ελλάδα.

- Παμπούκης, Κ. (1996) "Απόσπαση Μέρους από την Περιουσία Ανώνυμης Εταιρίας για τη Δημιουργία Νέας Ανώνυμης Εταιρίας", *Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου*, pp. 317-330.
- Παπαγιάννης, Ι. (1997) "Δίκαιο Ανωνύμων Εταιριών, Ερμηνεία κατ' άρθρο Κώδικα Νόμων 2190/1920 περί Ανωνύμων Εταιριών", Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη, Ελλάδα.
- Παπαδόπουλος, Δ. (1990) "Φορολογικό-Νομικό Πλαίσιο Μετατροπής, Συγχώνευσης και Διάσπασης Επιχειρήσεων", Εκδόσεις Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη, Ελλάδα.
- Πασσιάς, Ι. (1969) "Το Δίκαιον της Ανωνύμου Εταιρίας", Τόμος 2^{ος}, Αθήνα, Ελλάδα.
- Περάκης, Ε. (1992) "Απόσχιση Κλάδου και Εισφορά του σε θυγατρική", *Δελτίο Συνδέσμου ΑΕ & ΕΠΕ*, pp. 195-202.
- Περάκης, Ε. (2001) "Η Μορφολογία των Εξαγορών", *Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών*, pp. 235-243.
- Ρόκας, Κ. (1971a) "Μετατροπή Ομορρύθμου Εταιρίας εις Ανώνυμον", *Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου*, pp. 257-265.
- Ρόκας, Κ. (1971b) "Τα Όρια της Εξουσίας της Πλειοψηφίας στο Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας", Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα, Ελλάδα.
- Ρόκας, Κ. (1996) "Εμπορικές Εταιρείες", 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα/Κομοτηνή, Ελλάδα.
- Ρόκας, Κ. (1998) "Αναδιάρθρωση των Επιχειρήσεων στο Πλαίσιο του Εταιρικού Δικαίου", *Ημερίδα Ερευνητικός Όμιλος Φοιτητών Νομικής, Εμπορικό & Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών*, 15-16 Μαΐου 1998, Αθήνα, Ελλάδα.
- Ρόκας, Κ. (2001) "Αναδιάρθρωση των Επιχειρήσεων στο Πλαίσιο του Εταιρικού Δικαίου", δημοσ. σε "Αναδιάρθρωση Επιχειρήσεων", επιμ.λ.: Ερευνητικός Όμιλος Φοιτητών Νομικής, Αθήνα, Ελλάδα.
- Σκαλίδης, Ε. (2007) "Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών", 6^η Έκδοση, Εκδόσεις Jus, Θεσσαλονίκη, Ελλάδα.
- Τζουγανάτος, Δ. (1983) "Προβλήματα Προσανατολισμού της Πολιτικής Προστασίας του Ανταγωνισμού", Τεύχος Β', Ελλάδα.
- Τζουγανάτος, Δ. (1986) "Σκέψεις με Αφορμή Γνωμοδοτήσεις της Επιτροπής Ανταγωνισμού", *Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου*, pp. 373-387.
- Χρυσάνθης, Χ. (1996) "Μεταβίβαση Δανείων, η Μετάθεση του Πιστωτικού Κινδύνου της Δανειακής Συμβάσεως", *Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών*, pp. 133-141.
- Χρυσάνθης, Χ. (2001) δημοσ. σε "Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας", επιμ. Περάκης Ε., Τόμος 8^{ος}: Μετασχηματισμοί Εταιριών, 2^η Έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, Ελλάδα.