



Τίτλος: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Επιμέλεια – Διόρθωση: Πάολα-Νίκη Ευσταθοπούλου

Σχεδιασμός εξωφύλλου – Σελιδοποίηση: Αθηνόδωρος Παπαϊωαννίδης

Εκτύπωση: Proforma ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ

Copyright ©: Δημήτριος Α. Κυριαζής

Copyright © 2016: Εκδόσεις Διπλογραφία

Απαγορεύεται η αναπαραγωγή μέρους ή όλης της έκδοσης,  
η μεταφορά σε οποιοδήποτε ηλεκτρονικό αποθηκευτικό σύστημα  
ή αναμετάδοση με οποιασδήποτε μορφής ηλεκτρονικά, μηχανικά,  
φωτοτυπικά ή άλλα μέσα, χωρίς την προηγούμενη γραπτή άδεια του εκδότη.

ISBN: 978-618-5198-09-1

Κωδικός Ευδόξου: 59382239



Εκδόσεις Διπλογραφία  
Βοσπόρου 65, 142 34, Ν. Ιωνία  
Τ 210 27 18 547 email info@diplographia.gr  
www.diplographia.gr

# Συγχωνεύσεις και Εξαγορές

---

β' έκδοση  
βελτιωμένη και επαυξημένη

Δημήτριος Α. Κυριαζής

Επίκουρος Καθηγητής  
Σχολή Χρηματοοικονομικής και Στατιστικής  
Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής  
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Αθήνα 2016



# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος .....	X
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο</b>	
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	3
1.1. Είδη και ορισμοί Σ&Ε και άλλων εταιρικών μετασχηματισμών .....	4
1.2. Οι Σ&Ε δημιουργούν ή καταστρέφουν αξία; .....	6
1.3. Ιστορική εξέλιξη των Σ&Ε .....	10
1.4. Εξεταζόμενα θέματα στα επόμενα κεφάλαια του βιβλίου .....	18
Βιβλιογραφία .....	20
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο</b>	
ΤΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ Σ&Ε	
2.1. Οικονομικές θεωρίες .....	25
2.2. Διοικητικές θεωρίες (Managerial theories) .....	29
2.3. Χρηματοοικονομικές θεωρίες (Finance theories) .....	33
2.4. Στρατηγικές θεωρίες (Strategic Management theories) .....	35
2.5. Θεωρίες συμπεριφοράς οργανισμών (Organisational & Behavioural Theories) .....	35
2.6. Υπόδειγμα κατανομής κερδών με βάση τις κυρίαρχες θεωρίες .....	36
Βιβλιογραφία .....	37
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο</b>	
Η ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ Σ&Ε	
3.1. Μέθοδος μη κανονικών αποδόσεων (Abnormal Returns ή Event Studies Methodology) .....	45
3.2. Μέθοδος αξιολόγησης λειτουργικής απόδοσης βάσει λογιστικών στοιχείων (Accounting based operational performance evaluation) .....	70
3.3. Παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση των Σ&Ε .....	79
3.4. Επίπτωση των Σ&Ε στα διευθυντικά στελέχη .....	94
3.5. Επίπτωση των Σ&Ε στους εργαζόμενους .....	95
Βιβλιογραφία .....	96

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο**

### **ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΑΜΥΝΗΣ**

<b>4.1.</b> Στρατηγικές και τακτικές αγοραστών (Bidders) .....	109
<b>4.2.</b> Στρατηγικές εταιριών-στόχων εξαγοράς (Targets) .....	114
Βιβλιογραφία .....	123

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο**

### **ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ-ΣΤΟΧΩΝ ΕΞΑΓΟΡΑΣ (VALUATION OF TARGET COMPANIES)**

<b>5.1.</b> Γενικά περί αποτιμήσεων .....	127
<b>5.2.</b> Προσεγγίσεις και υποδείγματα αποτιμήσεων (Valuation Approaches & Models) .....	129
<b>5.3.</b> Υποδείγματα αποτίμησης βάσει στοιχείων εισοδήματος ή κερδών .....	130
<b>5.4.</b> Μέθοδοι αποτίμησης βάσει στοιχείων της αγοράς (Market Approach) .....	164
<b>5.5.</b> Αποτίμηση βάσει άλλων στοιχείων του ενεργητικού και μη κανονικών κερδών .....	166
<b>5.6.</b> Αποτίμηση μη εισηγμένων εταιριών (Valuation of Private or Unlisted Companies) .....	168
<b>5.7.</b> Το ζήτημα των συνεργειών στις Συγχωνεύσεις & Εξαγορές .....	172
<b>5.8.</b> Αποτίμηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΧΠΙ) .....	177
<b>5.9.</b> Επιλογή της άριστης χρηματοδότησης ή κεφαλαιακής διάρθρωσης .....	185
Παραρτήματα Κεφαλαίου 5 .....	187
Ασκήσεις .....	213
Βιβλιογραφία.....	217

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο**

### **ΤΡΟΠΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΤΟΥ ΤΙΜΗΜΑΤΟΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ**

<b>6.1.</b> Τρόποι πληρωμής .....	221
<b>6.2.</b> Η περίπτωση της προσφοράς μετοχών (Equity Offers) .....	224
<b>6.3.</b> Κίνδυνος αποτίμησης (Valuation risk) από τη χρήση μετοχών για την εξαγορά επιχειρήσεων .....	235
<b>6.4.</b> Τρόποι χρηματοδότησης των προσφορών με μετρητά .....	235
<b>6.5.</b> Προσφορά δανειακών κεφαλαίων ως μέσο πληρωμής (Financing with loan stock) .....	237
<b>6.6.</b> Η επίπτωση του τρόπου πληρωμής στις αποδόσεις των μετόχων στις Σ&Ε. ....	237
Παραρτήματα Κεφαλαίου 6 .....	239
Βιβλιογραφία .....	250

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7ο**

### **ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΡΟΤΥΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ (Δ.Π.Χ.Π. 3): ΕΝΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

<b>7.1.</b> Βασικές διαφορές με το Δ.Λ.Π. 22 .....	253
<b>7.2.</b> Λογιστική αναγνώριση .....	253
<b>7.3.</b> Ενοποίηση επιχειρήσεων σε διαδοχικά στάδια .....	259
<b>7.4.</b> Σύνοψη διαφορών μεταξύ Δ.Π.Χ.Π. 3 και Δ.Λ.Π. 22 .....	260
Παράρτημα Κεφαλαίου 7 .....	262
Βιβλιογραφία .....	273

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8ο**

### **ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ**

<b>8.1.</b> Τρόποι συγχώνευσης εταιριών και βασικές έννοιες .....	277
<b>8.2.</b> Βασικοί νόμοι που διέπουν τις συγχωνεύσεις .....	278
<b>8.3.</b> Φορολογικά κίνητρα .....	279
<b>8.4.</b> Διαφορές μεταξύ Κ.Ν. 2190/20 και Ν.2166/93 & ΝΔ.1297/72 .....	281
<b>8.5.</b> Στάδια διαδικασιών συγχωνεύσεων βάσει του Κ.Ν. 2190/20, όπως ισχύει σήμερα με το Π.Δ. 498/87. ....	284
Παράρτημα Κεφαλαίου 8 .....	286
Βιβλιογραφία .....	315