

Δημήτριος Α. Κυριαζής

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

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

γ' έκδοση
βελτιωμένη και επαυξημένη

Αθήνα
2025



*Αφιερώνεται στους γονείς μου
Αθανάσιο Κυριαζή και Ειρήνη Πιπερίγκου-Κυριαζή
για την πολύμορφη στήριξη που μου προσέφεραν
στις σπουδές μου και στην επαγγελματική μου πορεία*

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σύντομο βιογραφικό συγγραφέα	xiii
Πρόλογος γ' έκδοσης	xv
Κεφάλαιο 1	
ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΩΝ Σ&Ε ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ	1
1.1 Είδη και ορισμοί Σ&Ε και άλλων εταιρικών μετασχηματισμών	5
1.2 Οι Σ&Ε δημιουργούν ή καταστρέφουν αξία;	7
1.3 Ιστορική εξέλιξη των Σ&Ε	14
1.4 Εξεταζόμενα θέματα στα επόμενα κεφάλαια του βιβλίου	29
Βιβλιογραφία	31
Κεφάλαιο 2	
ΤΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ Σ&Ε	33
2.1 Οικονομικές θεωρίες	35
2.2 Διοικητικές θεωρίες (Managerial theories)	40
2.3 Χρηματοοικονομικές θεωρίες (Finance theories)	45
2.4 Στρατηγικές θεωρίες (Strategic Management theories)	47
	ix

2.5 Θεωρίες συμπεριφοράς οργανισμών (Organisational & Behavioural Theories)	48
2.6 Υπόδειγμα κατανομής κερδών με βάση τις κυρίαρχες θεωρίες	48
Βιβλιογραφία	50
 Κεφάλαιο 3	
Η ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ Σ&Ε	55
3.1 Μέθοδος μη κανονικών αποδόσεων (Abnormal Returns ή Event Studies Methodology)	59
3.2 Μέθοδος αξιολόγησης λειτουργικής απόδοσης βάσει λογιστικών στοιχείων (Accounting based operational performance evaluation)	88
3.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση των Σ&Ε	99
3.4 Η επίδραση του Μετοχικού Ακτιβισμού στις Συγχωνεύσεις & Εξαγορές (Σ&Ε)	122
3.5 Η επίδραση των CSR/ESG, Covid19 και Τεχνητής Νοημοσύνης (AI) στις Σ&Ε	130
3.6 Επίπτωση των Σ&Ε στην απασχόληση	145
Βιβλιογραφία	152
 Κεφάλαιο 4	
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΑΜΥΝΗΣ	175
4.1 Στρατηγικές και τακτικές αγοραστών (Bidders)	177
4.2 Στρατηγικές εταιρειών-στόχων εξαγοράς (Targets)	183
Βιβλιογραφία	194
 Κεφάλαιο 5	
ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ-ΣΤΟΧΩΝ ΕΞΑΓΟΡΑΣ (VALUATION OF TARGET COMPANIES)	197
5.1 Γενικά περί αποτιμήσεων	199

5.2 Προσεγγίσεις και υποδείγματα αποτιμήσεων (Valuation Approaches & Models)	201
5.3 Υποδείγματα αποτίμησης βάσει στοιχείων εισοδήματος ή κερδών	203
5.4 Μέθοδοι αποτίμησης βάσει στοιχείων της αγοράς (Market Approach)	244
5.5 Αποτίμηση βάσει άλλων στοιχείων του ενεργητικού και μη κανονικών κερδών	247
5.6 Αποτίμηση μη εισηγμένων εταιριών (Valuation of Private or Unlisted Companies)	249
5.7 Το ζήτημα των συνεργειών στις Συγχωνεύσεις και Εξαγορές	255
5.8 Αποτίμηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΧΠΙ)	261
5.9 Επιλογή της άριστης χρηματοδότησης ή κεφαλαιακής διάρθρωσης	271
Παραρτήματα Κεφαλαίου 5	272
Ασκήσεις	307
Βιβλιογραφία	312
 Κεφάλαιο 6	
ΤΡΟΠΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΤΟΥ ΤΙΜΗΜΑΤΟΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ	315
6.1 Τρόποι πληρωμής	317
6.2 Η περίπτωση της προσφοράς μετοχών (Equity Offers)	321
6.3 Κίνδυνος αποτίμησης (Valuation risk) από τη χρήση μετοχών για την εξαγορά επιχειρήσεων	334
6.4 Τρόποι χρηματοδότησης των προσφορών με μετρητά	334
6.5 Προσφορά δανειακών κεφαλαίων ως μέσο πληρωμής (Financing with loan stock)	336
6.6 Η επίπτωση του τρόπου πληρωμής στις αποδόσεις των μετόχων στις Σ&Ε	337
Παραρτήματα Κεφαλαίου 6	338
Βιβλιογραφία	350

Κεφάλαιο 7	
ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΡΟΤΥΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ (Δ.Π.Χ.Π. 3): ΕΝΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	351
7.1 Βασικές διαφορές με το Δ.Λ.Π. 22	353
7.2 Λογιστική αναγνώριση	353
7.3 Αναγνώριση υπεραξίας αποκτώμενης επιχείρησης	358
7.4 Ενοποίηση επιχειρήσεων σε διαδοχικά στάδια	359
7.5 Σύνοψη διαφορών μεταξύ Δ.Π.Χ.Π. 3 και Δ.Λ.Π. 22	360
Παραρτήματα Κεφαλαίου 7	362
Βιβλιογραφία	374
Κεφάλαιο 8	
ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	375
8.1 Εταιρικοί μετασχηματισμοί και Εταιρικό Δίκαιο	377
8.2 Φορολογικά κίνητρα Σ&Ε	380
8.3 Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς Εισηγμένων εταιριών	389
8.4 Ζητήματα Ανταγωνισμού	391
8.5 Προστασία Επενδυτών και Μετόχων (Εταιρική Διακυβέρνηση)	394
8.6 Διασυννοριακές Σ&Ε	395
8.7 Εργατικό Δίκαιο	395
Παράρτημα Κεφαλαίου 8	397
Βιβλιογραφία	428