

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΓΕΝΙΚΟ ΤΜΗΜΑ, ΛΑΡΙΣΑ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-MBA»

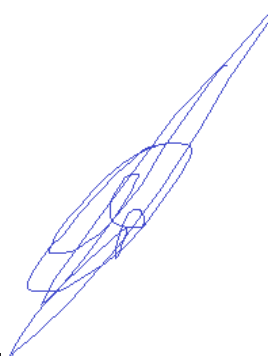
[ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ]

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
[ΟΡΦΑΝΙΔΗΣ Ι. ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ]

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: [ΓΙΩΤΗΣ ΠΟΛΥΚΑΡΠΟΣ]

ΛΑΡΙΣΑ
ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟ ΕΤΟΣ: 2019 – 2020

: «Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών του ΠΜΣ Πλήρους Φοίτησης του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας : «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές Εταιρειών» έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος και το κείμενο είναι γραμμένο με τα δικά μου λόγια και δεν αποτελεί προϊόν λογοκλοπής από τρίτες πηγές. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».



Υπογραφή μεταπτυχιακού φοιτητή.....

Όνοματεπώνυμο: Ορφανίδης Ι. Ευάγγελος

Ημερομηνία: 16/07/2020

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα επιθυμούσα εκ βαθέων να ευχαριστήσω τον επιβλέποντά μου κύριο Γιώτη Πολύκαρπο, ο οποίος με στήριξε ψυχολογικά αλλά και πρακτικά όλο αυτό το χρονικό διάστημα ώστε να περατωθεί η Διπλωματική μου εργασία.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία διαπραγματεύεται το θέμα των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών μεταξύ εταιρειών. Οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές είναι μία τακτική που ακολουθούν πολλές εταιρείες για να επωφεληθούν, τόσο μειώνοντας τον ανταγωνισμό εξαγοράζοντας άλλες εταιρείες είτε ενώνονται μαζί με άλλες και γίνονται ακόμα πιο ισχυρές. Ειδικότερα στο Κεφάλαιο 2.1 γίνεται αναφορά στους ορισμούς <<Συγχώνευση>>, <<Εξαγορά>>, στις διαφορές μεταξύ τους, στα είδη αυτών αλλά και πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.

Στο κεφάλαιο 2.2 γίνεται αναφορά στην Ελλάδα, στην οικονομική κρίση και τις επιπτώσεις που είχε στην οικονομία αλλά και κοινωνία όπως επίσης και τους εταιρικούς μετασχηματισμούς που διεξάγονται καθώς και το νομοθετικό πλαίσιο στο οποίο βασίζονται.

Τέλος, στο κεφάλαιο 2.3, γίνεται αναφορά στην Πορτογαλία, μία χώρα η οποία έχει πολλά κοινά χαρακτηριστικά με την Ελλάδα. Γίνεται αναφορά στο πως κατάφερε να ξεπεράσει την οικονομική κρίση, στο νομοθετικό πλαίσιο περί εταιρικών μετασχηματισμών που έχει η χώρα και ο ρόλος των εταιρικών μετασχηματισμών στην οικονομία της χώρας. Επιπλέον γίνεται σύγκριση ανάμεσα στο νομοθετικό πλαίσιο περί εταιρικών μετασχηματισμών ανάμεσα σε Ελλάδα και Πορτογαλία.

Λέξεις – κλειδιά

Συγχωνεύσεις, Εξαγορές, Οικονομική κρίση, εταιρείες, νομοθετικό πλαίσιο, οικονομία

ABSTRACT

This Diploma Thesis deals with the issue of Mergers and Acquisitions between companies. Mergers and Acquisitions is a tactic that many companies follow to benefit, both by reducing competition by acquiring other companies or by merging with others and becoming even more powerful. In particular, Chapter 2.1 refers to the definitions "Merger", "Acquisition", the differences between them, their types but also advantages and disadvantages.

Chapter 2.2 deals with Greece, the economic crisis and the effects it has had on the economy and society, as well as the corporate transformations that are taking place, as well as the legal framework on which they are based.

Finally, in Chapter 2.3, reference is made to Portugal, a country that has much in common with Greece. Reference is made to how they managed to overcome the economic crisis, in the legal framework on corporate transformations that the country has and the role of corporate transformations in the country's economy. In addition, a comparison is made between the legal framework for corporate transformations between Greece and Portugal.

Keywords

Mergers, Acquisitions, Economic Crisis, Companies, Legislation, Economy

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Ευχαριστίες.....	2
Περίληψη.....	3
Abstract.....	4
<u>Κεφάλαιο 2.1</u>	
2.1.1 Τι είναι εξαγορά.....	7
2.1.2 Τι είναι συγχώνευση.....	8
2.1.3 Διαφορά μεταξύ εξαγοράς και συγχώνευσης.....	8
2.1.4 Τα είδη των Εξαγορών.....	9
2.1.5 Στρατηγικές αποφυγής Εξαγοράς.....	11
2.1.6 Κίνητρα και στρατηγικές Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.....	13
2.1.7 Διαχωρισμός βάσει συσχετίσεως του κλάδου δραστηριότητας.....	14
2.1.8 Κίνητρα Εξαγορών και Συγχωνεύσεων.....	14
2.1.9 Κίνδυνοι και αίτια αποτυχίας των Συγχωνεύσεων και των Εξαγορών...	14
2.1.10 Πλεονεκτήματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.....	15
2.1.11 Μειονεκτήματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.....	15
2.1.12 Χρονικοί περίοδοι Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.....	15
<u>Κεφάλαιο 2.2</u>	
2.2.1 Ελλάδα.....	16
2.2.2 Εμπόριο και Οικονομία.....	17
2.2.3 Προϋπολογισμοί και χρηματοδότηση.....	17
2.2.4 Ιστορικό της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα.....	18
2.2.5 Η κοινωνικοοικονομική κατάσταση στην Ελλάδα της κρίσης.....	20
2.2.6 Το κόστος της δημοσιονομικής προσαρμογής.....	21

2.2.7 Μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα.....	22
2.2.8 Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα εν μέσω οικονομικής κρίσης.....	24
2.2.9 Συμπέρασμα.....	28
2.2.10 Νομοθετικό πλαίσιο Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στην Ελλάδα.....	29

Κεφάλαιο 2.3

2.3.1 Πορτογαλία.....	50
2.3.2 Πολιτικό σύστημα Πορτογαλίας.....	51.
2.3.3 Οικονομία Πορτογαλίας.....	51
2.3.4 Οικονομικές προβλέψεις για Πορτογαλία.....	58
2.3.5 Τακτικές που ακολούθησε η Πορτογαλία για να βγει από την οικονομική κρίση.....	59
2.3.6 Νομοθετικό πλαίσιο Πορτογαλίας για Συγχωνεύσεις και Εξαγορές.....	65
2.3.7 Σύγκριση με το αντίστοιχο της Ελλάδος.....	86

Κεφάλαιο 2.4

2.4 Συμπέρασμα.....	87
Βιβλιογραφία – πηγές.....	88

Κεφάλαιο 2.1

2.1.1 ΕΞΑΓΟΡΑ (Acquisition)

Ως εξαγορά ορίζεται μία εταιρική πράξη, όπου μία εταιρία αγοράζει τα περιουσιακά στοιχεία / μετοχές μίας άλλης εταιρίας (εταιρία στόχος), με σκοπό να αποκτήσει τον πλήρη έλεγχο αυτής.

Οι εξαγορές εφαρμόζονται συνήθως ως τρόπος στρατηγικής ανάπτυξης μιας εταιρίας, όταν είναι πιο συμφέρον για αυτήν να αναλάβει την διοίκηση μίας εταιρίας, η οποία υφίσταται ήδη και να εκμεταλλευτεί τα όποια θετικά της στοιχεία, από το να προχωρήσει στην σύσταση μίας νέας εταιρίας.

Συνήθως η εταιρία - αγοραστής δίνει ένα premium επί της τιμής της μετοχής της εταιρίας στόχου, με σκοπό να προτρέψει τους μετόχους να πουλήσουν τις μετοχές τους.

Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελεί και η απόπειρα εξαγοράς της Yahoo από την Microsoft το 2008. Ο τότε πρόεδρος της Yahoo αρνήθηκε να συμφωνήσει με την Microsoft ώστε να λάβει χώρα η εξαγορά και η Microsoft στράφηκε προς τους μετόχους της Yahoo, προσφέροντάς τους υψηλό premium επί της τιμής που είχε τότε η μετοχή της Yahoo με σκοπό αυτοί να πουλήσουν τις κατέχουσες μετοχές.

Οι εξαγορές πραγματοποιούνται είτε μέσω καταβολής μετρητών, είτε μέσω ανταλλαγής μετοχών από την αγοράστρια εταιρεία είτε μέσω ενός συνδυασμού και των δύο προαναφερθέντων τρόπων. Τα χρήματα τα οποία λαμβάνει η εταιρεία – στόχος από την πραγματοποίηση της εξαγοράς, επιστρέφονται στους μετόχους αυτής είτε ως μέρισμα είτε ως μέσο εκκαθάρισης (liquidation). Για να εξαγοραστεί μια επιχείρηση, αρκεί η κατοχή τουλάχιστον του 50 τοις εκατό του συνόλου των μετοχών με δικαίωμα ψήφου συν μία μετοχή.

Η εξαγορά είναι μία μέθοδος επέκτασης μιας εταιρείας με σκοπό να αυξηθεί το μερίδιό της στην αγορά, να ξεκινήσει συνεργασία με νέους προμηθευτές, οι οποίοι πιθανώς κατέχουν ένα φυσικό μονοπώλιο στο κλάδο τους, να εισχωρήσει σε νέες τεχνολογίες και αγορές, να δημιουργήσει νέες συνεργασίες ή να αξιοποιήσει καλύτερα αναπτυγμένα δίκτυα διανομής. Επίσης είναι πιθανό να θέλει να μειωθεί ο ανταγωνισμός του κλάδου

δραστηριοποίησής της , να απαιτηθεί ο έλεγχος υποτιμημένων στοιχείων Ενεργητικού άλλων εταιρειών , να μεγαλώσει το σύνολο των προϊόντων που διαθέτει, να αποκτήσει συγκεκριμένο brand name ή να ενισχύσει το δικό της χαρτοφυλάκιο.

2.1.2 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ (Acquisition)

Όταν μία εταιρεία (αγοραστής/πλειοδότης) αγοράζει μια άλλη (εταιρεία-στόχος), η δεύτερη μπορεί να συνεχίσει να υπάρχει ως ξεχωριστή νομική οντότητα, είτε σταματά να υφίσταται και τα περιουσιακά στοιχεία αυτής ενσωματώνονται στην εταιρεία-αγοραστή. Αν και οι δύο εταιρείες σταματήσουν να υπάρχουν και δημιουργηθεί μία νέα νομική οντότητα, τότε πλέον δεν αναφερόμαστε σε εξαγορά αλλά σε <<Συγχώνευση>>. Συνήθως οι εξαγορές και συγχωνεύσεις παραμένουν κρυφές από το κοινό όταν ξεκινούν, με σκοπό να μην επηρεαστεί η τιμή των μετοχών των εταιρειών που συμμετέχουν στις διαπραγματεύσεις, παρά το γεγονός πως σε πολλές περιπτώσεις υπήρξαν υπόνοιες για πληροφόρηση εκ των έσω (insider trading).

2.1.3 ΔΙΑΦΟΡΑ ΜΕΤΑΞΥ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΑΣ

Η συγχώνευση αποτελεί την από κοινού απόφαση δύο εταιρειών να ενωθούν και να δημιουργήσουν μια νέα νομική οντότητα. Η νέα εταιρεία μέσω διαρθρωτικών αλλαγών αποκτά επιχειρηματικά πλεονεκτήματα που μειώνουν τα κόστη αυτής, βελτιώνουν την παραγωγική διαδικασία της και αυξάνουν τα κέρδη της, με αποτέλεσμα να αυξηθεί και η τιμή της μετοχής της, δίνοντας έτσι υψηλότερη αξία για τους μετόχους αυτής.

Η εξαγορά (acquisition) χαρακτηρίζεται από την αγορά μιας εταιρείας από μία άλλη, είτε με φιλικό, είτε με επιθετικό τρόπο (επιθετική εξαγορά). Τα στοιχεία του Ενεργητικού και του Παθητικού (Καθαρή θέση + Υποχρεώσεις) της επιχειρήσεως που πωλείται απορροφούνται από την εταιρεία αγοραστή. Τέτοιες περιπτώσεις αποτελούν και οι εξαγορές Α) του Instagram από το Facebook , Β) του Tumblr από την Yahoo. Και οι δύο εξαγορές πραγματοποιήθηκαν για να αποκτηθούν από τις εταιρείες αγοραστές οι ισχυρές βάσεις χρηστών των εταιρειών στόχων, να αποκτήσουν επιπλέον τεχνογνωσία αλλά και για να ισχυροποιήσουν την θέση τους ακόμα περισσότερο στην αγορά.

2.1.4 ΕΙΔΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1) Φιλική Εξαγορά (Friendly Takeover)

Ορίζεται η εξαγορά ,στην οποία υπάρχει η σύμφωνη γνώμη της διοίκησης της εταιρείας στόχου για την υλοποίηση αυτής.

2) Επιθετική Εξαγορά (Hostile Takeover)

Είναι η εξαγορά στην οποία η διοίκηση της επιχείρησης-στόχου αντιδρά αρνητικά στην επιχειρούμενη εξαγορά. Η πρόταση της επιτιθέμενης εταιρείας (αγοραστής) απευθύνεται άμεσα στους μετόχους της εταιρείας στόχου, στους οποίους προτείνεται η πώληση των μετοχών τους έναντι συγκεκριμένης τιμής ή ανταλλαγή μετοχών των δύο εταιρειών, βάσει συγκεκριμένης αναλογίας, ή ένας συνδυασμός και των δύο. Η επιθετική εξαγορά επιτρέπει σε μία εταιρεία-αγοραστή να αποκτήσει μία άλλη, της οποίας η διοίκηση δεν το επιθυμεί. Η εξαγορά θεωρείται επιθετική, αν το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας-στόχου αρνηθεί την προσφορά εξαγοράς, αλλά ο αγοραστής (bidder) εξακολουθεί να την επιδιώκει κάνοντας προσφορά απευθείας στους μετόχους, με σκοπό να τους πείσει να πουλήσουν τις μετοχές τους. Διαφορετικά μπορεί να αγοράζει κρυφά μετοχές της εταιρείας-στόχου στο Χρηματιστήριο , προκειμένου να αποκτήσει έλεγχο στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας με σκοπό να εγκρίνει την εξαγορά.

Αποτέλεσμα της επιθετικής εξαγοράς μπορεί να είναι η αποχώρηση βασικών στελεχών που θα έχουν ως αποτέλεσμα , έστω και προσωρινά, πτώση της αγοραίας αξίας(τιμή μετοχής) της εταιρείας στόχου. Επιπλέον, λόγω του ότι στην επιθετική εξαγορά η εταιρεία – αγοραστής δεν έχει πρόσβαση στα χρηματοοικονομικά στοιχεία και στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας στόχου, είναι πολύ πιθανό να υπάρξουν κρυφά κόστη ή έξοδα γενικά, τα οποία τελικά θα καταστήσουν την εξαγορά μη συμφέρουσα , ακόμα και ζημιογόνα. Σε ορισμένες, μάλιστα, χώρες το Διοικητικό Συμβούλιο της υπό εξαγορά εταιρείας, αφότου πληροφορηθεί για την απόφαση δημόσιας πρότασης προς τους μετόχους για πώληση των μετοχών τους και μέχρι να δημοσιευθεί το αποτέλεσμα αυτής, δεν έχει το δικαίωμα να: Α) αποφασίσει

αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή έκδοση ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές, Β) προβεί σε διαχειριστικές πράξεις που θα επηρέαζαν σημαντικά το Ενεργητικό ή το Παθητικό της εταιρείας ή θα υποθήκευαν το μέλλον της και Γ) διενεργήσει χαριστικές υπέρ τρίτων πράξεις.

Αντίστροφη Εξαγορά (REVERSE TAKEOVER)

Είναι μία εξαγορά στην οποία μια ιδιωτική εταιρεία αγοράζει μία εταιρεία η οποία διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο (public company), με σκοπό να εισέλθει σε αυτό αποφεύγοντας τα κόστη, τα έξοδα και τις χρονοβόρες διαδικασίες που θα απαιτούσε μία διαδικασία συμβατικής δημόσιας προσφοράς (IPO). Η διαδικασία γίνεται με την ιδιωτική εταιρεία να αγοράζει αρκετές μετοχές της δημόσιας σκοπεύοντας στην απόκτηση του ελέγχου της. Οι μέτοχοι της ιδιωτικής εταιρείας ανταλλάσσουν τις μετοχές με μετοχές της εταιρείας και έτσι μετατρέπουν την εταιρεία τους σε δημόσια.

Ένα ακόμη πλεονέκτημα της αντίστροφης εξαγοράς είναι ότι η είσοδος στο χρηματιστήριο στην περίπτωση της συμβατικής δημόσιας προσφοράς (IPO) εξαρτάται σημαντικά από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και άλλους εξωγενείς παράγοντες στους οποίους η διοίκηση της εταιρείας έχει μικρή ή καμία επιρροή. Αντίθετα στην περίπτωση του reverse takeover, η συμφωνία γίνεται μεταξύ των δύο εταιρειών κι άρα είναι λιγότερο ευαίσθητη στις επιδράσεις της χρηματαγοράς.

Εξαγορά Backflip (BACKFLIP ACQUISITION)

Πρόκειται για ένα είδος εξαγοράς, κατά το οποίο η εταιρεία-αγοραστής μετατρέπεται σε θυγατρική της εταιρείας-στόχου η οποία εξαγοράστηκε. Αυτό το είδος εξαγοράς μπορεί να συμβεί όταν μια μεγαλύτερη, αλλά λιγότερο γνωστή, εταιρεία αγοράζει μια εταιρεία η οποία διαθέτει ένα πολύ γνωστό εμπορικό σήμα.

Εξαγορά Split and Sell

Είναι η εξαγορά στην οποία συνήθως εξαγοράζεται μία εταιρεία με στόχο συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία της, είτε αυτό είναι το πελατολόγιό της, είτε δίκτυα διανομής, είτε πατέντες κλπ.. Σε αυτή τη περίπτωση, τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της μεταπωλούνται απευθείας, ώστε να επανακτηθεί τμήμα του κόστους εξαγοράς της εταιρείας.

Μοχλευμένη Εξαγορά (LEVERAGED TAKEOVER)

Πρόκειται για μία εξαγορά η οποία χρηματοδοτείται μέσω δανείου και το χρέος μεταφέρεται στον Ισολογισμό της εξαγορασθείσας εταιρείας. Η εταιρεία έχει

στην συνέχεια την υποχρέωση να εξοφλήσει αυτό το δάνειο. Πρόκειται για μία τεχνική η οποία χρησιμοποιείται συχνά από τις εταιρείες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων (private equity companies). Σε ορισμένες περιπτώσεις το ποσοστό δανειοδότησης αγγίζει το 80% του απαιτούμενου κεφαλαίου, κάτι το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία-αγοραστής οφείλει να καταβάλλει μόλις το 20% της τιμής της αγοράς.

2.1.5 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΑΠΟΦΥΓΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ

Η διοίκηση μιας εταιρείας η οποία δεν επιθυμεί την συγχώνευση, μπορεί να χρησιμοποιήσει διάφορες μεθόδους για να την αποφύγει, όπως:

1) Χρυσή μετοχή (Golden Share)

Πρόκειται για μία ονομαστική μετοχή η οποία παρέχει για ορισμένο χρονικό διάστημα από την ημέρα έκδοσής της προνομιακά δικαιώματα στον κάτοχο αυτής στην γενική συνέλευση των μετόχων, όπως π.χ. το δικαίωμα άσκησης βέτο, σε ορισμένες περιπτώσεις, όπως για παράδειγμα κατά την πώληση μετοχών σε ιδιώτες πάνω από ένα ορισμένο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου ή σε άλλες αποφάσεις στρατηγικού χαρακτήρα. Συχνά οι κυβερνήσεις, με την ιδιότητα του μετόχου, έχουν στην κατοχή τους τέτοιου είδους μετοχές σε δημόσιες επιχειρήσεις, όταν αυτές βρίσκονται στο στάδιο της ιδιωτικοποίησης και με την χρήση αυτών κάνουν υποχρεωτική την παροχή υπηρεσιών σε όλη την επικράτεια και σε όλους τους πελάτες και τις αντίστοιχες επιχειρήσεις.

2) Στοχευμένη επαναγορά (Buy-back)

Πρόκειται για την αγορά από την ίδια την επιχείρηση των εταιρικών ομολόγων της ή των μετοχών της που βρίσκεται στην ιδιοκτησία επενδυτών, είτε μέσω χρηματιστηρίου είτε μέσω δημοπρασιών. Η συγκεκριμένη κίνηση έχει ως σκοπό:

A) μεγαλύτερο έλεγχο της επιχείρησης

B) μείωση του εξωτερικού δανεισμού, με συνέπεια την βελτίωση της πιστοληπτικής διαβάθμισης.

Γ) χρησιμοποίηση μετρητών που πλεονάζουν ανεκμετάλλευτα

Δ) η επιχείρηση ενδέχεται να επιθυμεί την άνοδο της τιμής της μετοχής στο χρηματιστήριο, ως ανταμοιβή των μετοχών της

Ε) αντικατάσταση των παρεχόμενων μερισμάτων με μετοχές, δεδομένου ότι το κεφάλαιο υπόκειται σε μικρότερη φορολόγηση εν συγκρίσει με τα μερίσματα.

3) Ανοιχτή πώληση / Θέση πώλησης (Short selling / position)

Είναι μία τεχνική που χρησιμοποιείται από τους επενδυτές με στόχο το κέρδος από την πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Οι επενδυτές δανείζονται περιουσιακά στοιχεία τα οποία δεν κατέχουν, από άλλους επενδυτές, τα πωλούν και σε μεταγενέστερη χρονική στιγμή θα αναγκαστούν να τα αγοράσουν πάλι για να τα επιστρέψουν στον δανειστή. Ο δανειστής δεν διατρέχει κανέναν κίνδυνο διότι θα λάβει πίσω τις μετοχές του συν μία μικρή απόδοση για το διάστημα για το οποίο τις είχε δανείσει. Ο Short seller ευελπιστεί να επωφεληθεί από την πτώση των τιμών των χρεογράφων, επωφελούμενος την διαφορά στις τιμές μεταξύ ημερομηνίας αγοράς και πώλησης.

Παράδειγμα

Ένας επενδυτής δανείζεται μετοχές τις οποίες δεν κατέχει στο χρηματιστήριο και τις πουλά κατευθείαν, με την υποχρέωση να τις επιστρέψει στο δανειστή μέσα σε 6 μήνες. Εάν οι τιμές των μετοχών πέσουν, ο short seller θα έχει κέρδη ίσα με τη διαφορά τιμής πώλησης και τιμής επαναγοράς, μείον το κόστος συναλλαγής, την αμοιβή και την απόδοση των μερισμάτων προς τον δανειστή. Εάν οι τιμές των μετοχών αυξηθούν, ο short seller είναι πιθανόν να έχει απεριόριστη ζημία. Οι τιμές των μετοχών μπορούν να ανέβουν ή να πέσουν δίχως περιορισμούς, αλλά ο επενδυτής υποχρεούται να επιστρέψει τις μετοχές τις οποίες δανείστηκε σε οποιαδήποτε τιμή μπορεί να αγοράσει. Επομένως οι απώλειες μπορούν να είναι τεράστιες γι αυτές, για αυτό το λόγο το short selling χαρακτηρίζεται ως μία ιδιαίτερα ριψοκίνδυνη τεχνική.

Η διαδικασία της επαναγοράς των χρεογράφων που πωλήθηκαν ανοιχτά ονομάζεται κάλυψη ή κλείσιμο θέσης (lose position). Μία θέση short μπορεί να καλυφθεί οποιαδήποτε στιγμή μέχρι την καταλυτική ημερομηνία επιστροφής. Μόλις καλυφθεί η θέση, ο short seller δεν επηρεάζεται από ανόδους και πτώσεις των τιμών, διότι έχει στην κατοχή του τα χρεόγραφα που απαιτούνται για να αποπληρωθεί ο δανειστής.

Σε περιπτώσεις κρίσεων, ορισμένες χώρες μπορούν να περιορίσουν ή να απαγορεύσουν τελείως το short selling για να αποτρέψουν τους κερδοσκόπους να προκαλέσουν κατάρρευση των τιμών, πουλώνοντας μαζικά μετοχές και επαναγοράζοντάς τες σε πολύ χαμηλές τιμές βγάζοντας τεράστια κέρδη. Ο Short seller ονομάζεται αλλιώς και «αρκούδα» (bear). Το αντίθετο του short selling είναι το selling long.

Θέση Αγοράς (Long Position)

Είναι η θέση, την οποία έχει πάρει ένας επενδυτής, αγοράζοντας ένα χρεόγραφο, ένα νόμισμα, ένα συμβόλαιο ή ένα εμπόρευμα με σκοπό την επένδυση ή την κερδοσκοπία. Ο επενδυτής παίρνοντας θέση long, εκτιμά πως η τιμή του χρεογράφου θα ανέβει στο μέλλον, επομένως θα το

πουλήσει, κλείνοντας έτσι την θέση του (close position) και καταγράφει κέρδη.

Αναφορικά, άλλες τακτικές αποφυγής εξαγοράς είναι η Μοχλευμένη Ανακεφαλαιοποίηση (Leveraged recapitalization), το Non-voting stock και η Τμηματοποίηση Διοικητικού Συμβουλίου.

2.1.6 ΚΙΝΗΤΡΑ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Με τον ερχομό της νέας χιλιετίας, παρατηρήθηκε το φαινόμενο οι μικρές επιχειρήσεις, στο μεγαλύτερο ποσοστό τους, να χρεοκοπούν και οι μεσαίες επιχειρήσεις να προσπαθούν να αποκομίσουν κάποιο κέρδος, έτσι ώστε να μπορέσουν να επιβιώσουν. Φυσικά, εξαιτίας της πρωτοφανούς οικονομικής κρίσης, τόσο οι μεγάλες επιχειρήσεις όσο και οι πολυεθνικές εταιρείες επηρεάστηκαν αρνητικά και δεν ήταν, μάλιστα, λίγες αυτές οι οποίες χρεοκόπησαν ή κόντεψαν να χρεοκοπήσουν και σώθηκαν εκ θαύματος την τελευταία ,κυριολεκτικά, στιγμή.

Οι επιχειρήσεις, επομένως, θεώρησαν πως ο πιο επιτυχημένος τρόπος για να ενισχύσουν την οικονομική τους θέση είναι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές. Οι ορισμοί <<Συγχώνευση>> και <<Εξαγορά>>, παρότι είναι 2 τελείως διαφορετικές από νομικής πλευράς έννοιες, επί του πρακτέου χρησιμοποιούνται για να δηλωθεί η ένωση 2 ή περισσότερων επιχειρήσεων κάτω από ίδια διεύθυνση, έλεγχο, συμφέροντα και οικονομικούς στόχους. Οι 2 έννοιες στην πράξη διαφέρουν μόνο στον τρόπο πραγματοποίησης την συνένωσης.

Οι Συγχωνεύσεις και οι Εξαγορές διακρίνονται με βάση:

- * την νομική υπόσταση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης μετά τη συγχώνευση και το λογιστικό χειρισμό της συγχώνευσης
- * τον τρόπο της προσφοράς για εξαγορά
- * τη στάση – διάθεση της διοίκησης της εξαγοραζόμενης εταιρείας (θετική ή αρνητική)
- * την συσχέτιση του κλάδου στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση (βαθμός ολοκλήρωσης).

2.1.7 ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΜΕ ΒΑΣΕΙ ΣΥΣΧΕΤΙΣΕΩΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Συσχετισμένες (Related Mergers or Concentric Mergers)

Αφορούν συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται με την στρατηγική της συσχετισμένης διαφοροποίησης και χωρίζονται σε:

- 1) Οριζόντιες συγχωνεύσεις (vertical mergers) και αφορούν τον ίδιο κλάδο δραστηριότητας.
- 2) Οριζόντιες συγχωνεύσεις (vertical mergers) και αφορούν διαφορετικά τμήματα των λειτουργιών της αλυσίδας αξίας.
- 3) Ασυσχετίστες και αφορούν κλάδους οι οποίοι δεν έχουν καμία σχέση μεταξύ τους.

2.1.8 ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

- 1) Είσοδος σε νέες αγορές
- 2) Επέκταση επιχειρηματικής δραστηριότητας σε κερδοφόρες κατηγορίες προϊόντων ή καθετοποίηση της παραγωγικής τους διαδικασίας.
- 3) Φορολογικά οφέλη
- 4) Μη δημιουργία ανταγωνισμού
- 5) Η επιχείρηση η οποία κάνει την εξαγορά σκοπεύει να ισχυροποιήσει την θέση της στην αγορά, προλαμβάνοντας, έτσι ώστε να μην εξαγοραστεί από κάποια ανταγωνίστρια εταιρεία στο μέλλον.
- 6) Εκμετάλλευση οικονομικής κλίμακας.
- 7) Μεγιστοποίηση αξίας των μετοχών της επιχείρησης.
- 8) Η επιχείρηση που προβαίνει στην εξαγορά κάποιας άλλης επιχείρησης, το πράττει με σκοπό η εξαγοράζουσα επιχείρηση να μην γίνει κάποια στιγμή ανταγωνίστριά της, επομένως ενισχύει έτσι την θέση της στην αγορά.

2.1.9 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΑΙΤΙΑ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Για να πετύχει μια θεωρηθεί μια Εξαγορά ή Συγχώνευση πρέπει:

- 1) Να γίνει σωστή αξιολόγηση της επιχείρησης που πρόκειται να εξαγοραστεί ή συγχωνευθεί.
- 2) Να υπάρχουν ικανά και έμπειρα στελέχη τα οποία θα έχουν τις κατάλληλες γνώσεις προκειμένου να παίρνουν τις σωστές αποφάσεις

ώστε η κίνηση η οποία θα αποφασιστεί να γίνει να επιφέρει στην επιχείρηση κέρδη (Δημιουργία υπεραξίας και συγκριτικού ή συγκριτικών πλεονεκτημάτων).

- 3) Οι επιχειρήσεις που πρόκειται να εξαγοραστούν ή να συγχωνευθούν, θα πρέπει να έχουν τέτοια χαρακτηριστικά που να αλληλοσυμπληρώνονται. Δηλαδή εάν μια επιχείρηση έχει κεφαλαιακή επάρκεια και κατέχει μηχανήματα και τεχνολογικό εξοπλισμό τελευταίας τεχνολογίας, αλλά υστερεί σε πελατολόγιο, θα μπορούσε να συνάψει συνεργασία με μία εταιρεία ή με μία επιχείρηση η οποία κατέχει μεγάλη πελατειακή βάση, αλλά υστερεί σε εξοπλισμό και κεφάλαιο.

2.1.10 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Τα βασικά πλεονεκτήματα των Συγχωνεύσεων και των Εξαγορών συνοψίζονται στα εξής:

- 1) Μεγιστοποίηση της απόδοσης και της γενικότερης αξίας των μετοχών.
- 2) Προσφορά νέων διαφοροποιημένων προϊόντων, υψηλής ποιότητας και σε ανταγωνιστικές τιμές.
- 3) Μείωση λειτουργικού κόστους

2.1.11 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

- 1) Η προσαρμογή του προσωπικού του νέου οργανισμού που προκύπτει, είναι μία δύσκολη διαδικασία.
- 2) Επιπλέον, συχνά μεταξύ των εργαζομένων των 2 επιχειρήσεων που συγχωνεύθηκαν, αναπτύσσεται έντονο αίσθημα ανταγωνισμού.
- 3) Απολύσεις προσωπικού, συγχωνεύσεις καταστημάτων, περικοπή υφιστάμενων θέσεων εργασίας (οικονομίες κλίμακας)
- 4) Συνήθως οι μέτοχοι της επιχείρησης στόχου έχουν μεγάλες απώλειες εν συγκρίσει με τους μετόχους της μητρικής επιχείρησης.

2.1.12 ΧΡΟΝΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Πρώτη Περίοδος : 1893 – 1904

Δεύτερη Περίοδος : 1920 – 1929

Τρίτη Περίοδος : 1955 – 1969

Τέταρτη Περίοδος : 1981 – 1990

Πέμπτη Περίοδος : μέσα 1992 – σήμερα

Πρώτη περίοδος : 1893 – 1904

Θεωρείται η πρώτη περίοδος κατά την οποία παρατηρήθηκαν συνεργασίες επιχειρήσεων και οργανισμών, δηλαδή συγχωνεύσεις κατά κάποιον τρόπο. Κατά κύριο λόγο οι συνεργασίες αυτές πραγματοποιήθηκαν στις Η.Π.Α., στην δευτερογενή αγορά, όπου εξαιτίας της εμφάνισης βαριών βιομηχανιών δημιουργήθηκαν μεγάλα βιομηχανικά σωματεία, τα οποία υφίστανται έως και σήμερα.

Δεύτερη περίοδος : 1920 – 1929

Την περίοδο αυτή παρατηρούνται κάθετες συγχωνεύσεις σε σχέση τόσο με τους προμηθευτές όσο και τους πελάτες. Επιπλέον αυτή την περίοδο παρατηρήθηκαν πολλές διακλαδικές επαφές που όμως δεν οδήγησαν τελικά σε μονοπώλια, αλλά σε ολιγοπωλιακές καταστάσεις (<<Συγχωνεύσεις για Ολιγοπώλια>>, Mergers for Oligopoly, George Stigler). Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από εκμετάλλευση εθνικών πόρων, μαζική παραγωγική δραστηριότητα, ανάπτυξη έρευνας και τεχνολογίας στις βιομηχανικές ομάδες. Επιπλέον οι συγχωνεύσεις που ξεκίνησαν αυτή την περίοδο δυστυχώς διακόπτονται από την οικονομική κρίση του 1930 και την αρχή του Β Παγκοσμίου Πολέμου.

Τρίτη περίοδος : 1955 – 1969

Η Τρίτη περίοδος χαρακτηρίζεται από αύξηση της παραγωγής, έντονη διαφοροποίηση προϊόντων, διασπορά επιχειρηματικού κινδύνου όπως επίσης και εξαγορές μεταξύ επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά επιχειρηματικά πεδία (conglomerates) , δημιουργώντας έτσι πολυεθνικούς κολοσσούς.

Κεφάλαιο 2.2

2.2.1 ΕΛΛΑΔΑ (Χαρακτηριστικά Γνωρίσματα)

Η Ελλάδα, με συνταγματική επίσημη ονομασία Ελληνική Δημοκρατία, είναι χώρα της νοτιοανατολικής Ευρώπης στο νοτιότερο άκρο της Βαλκανικής χερσονήσου. Συνορεύει στα βορειοδυτικά με την Αλβανία, στα βόρεια με τα Σκόπια και την Βουλγαρία και στα βορειοανατολικά με την Τουρκία. Έχει ακτές στην Ανατολική Μεσόγειο και βρέχεται ανατολικά από το Αιγαίο, δυτικά από το Ιόνιο και νότια από το Λιβυκό πέλαγος. Κατέχει την 11^η θέση στις χώρες με την μεγαλύτερη ακτογραμμή (13.676 χιλιόμετρα), καθώς διαθέτει και πλήθος νησιών που υπολογίζονται , αναλόγως τα κριτήρια, στα 2.500 με τα 165 έως 227 εξ αυτών να είναι κατοικήσιμα. Η Ελλάδα βρίσκεται μάλιστα στην 97^η θέση , στην κατάταξη χωρών, σύμφωνα με την έκτασή τους. Σύμφωνα ,μάλιστα, με επίσημες εκτιμήσεις

της Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας, ο πληθυσμός της χώρας την 1^η Ιανουαρίου 2020 εκτιμήθηκε πως ήταν 10.691.204 άτομα. Πρωτεύουσα και μεγαλύτερη πόλη της χώρας είναι η Αθήνα.

2.2.2 ΕΜΠΟΡΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Το 2018 οι σημαντικότεροι τομείς της ελληνικής οικονομίας ήταν το χοντρικό και το λιανικό εμπόριο, οι μεταφορές, οι υπηρεσίες στέγασης και εστίασης (25,1%), η δημόσια διοίκηση, η άμυνα, η εκπαίδευση, η υγεία και η κοινωνική πρόνοια (20,3%) αλλά και οι κτηματομεσιτικές δραστηριότητες (16,3%) .

Το εμπόριο εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης αντιπροσωπεύει το 53% των εξαγωγών της χώρας (το 10% κατευθύνεται στην Ιταλία και από 6% στη Γερμανία και την Κύπρο), ενώ εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, το 6% κατευθύνεται στην Τουρκία και το 4% στον Λίβανο.

Όσον αφορά τις εισαγωγές, το 51% προέρχεται από κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (11% από τη Γερμανία και 8% από την Ιταλία), ενώ εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, 8% προέρχεται από το Ιράκ, 8% από τη Ρωσία και 7% από την Κίνα.

2.2.3 ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

<<Πόσα χρήματα καταβάλλει η Ελλάδα και πόσα εισπράττει>>

Το ποσό που καταβάλλει κάθε χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης στον προϋπολογισμό της Ένωσης υπολογίζεται με δίκαιο τρόπο, ανάλογα με τους πόρους της. Όσο μεγαλύτερη είναι η οικονομία μιας χώρας, τόσο περισσότερα χρήματα καταβάλλει και το αντίστροφο. Ο προϋπολογισμός της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν αποσκοπεί στην αναδιανομή του πλούτου, αλλά εστιάζει στις ανάγκες των Ευρωπαίων πολιτών συνολικά.

Στοιχεία του 2018 για την Ελλάδα

- Συνολικές δαπάνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην Ελλάδα: 4,870 δις ευρώ, τα οποία ισοδυναμούν με το 2,66% της ελληνικής οικονομίας.

- Συνολική συνεισφορά στον προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης: 1,488 δις ευρώ, τα οποία ισοδυναμούν με το 0,81% της ελληνικής οικονομίας.

2.2.4 ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας, το γενικό κλίμα το οποίο επικρατούσε στην Ελλάδα ήταν αυτό της, έστω και συγκρατημένης αισιοδοξίας: η χώρα είχε ρυθμούς ανάπτυξης οι οποίοι συγκρίνονταν με εκείνους των υπόλοιπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σε πολλές ορισμένες περιπτώσεις, μάλιστα, τους ξεπερνούσε, το ποσοστό ανεργίας βρισκόταν σε χαμηλό επίπεδο, από το 2004 κίολας η ανεργία έπεφτε διαρκώς. Γενικώς επικρατούσε ένα ιδιαίτερα θετικό κλίμα μέχρι την ημέρα που ξέσπασε η παγκόσμια οικονομική κρίση. Χαρακτηριστικό του ότι η οικονομική κρίση δεν επηρέασε άμεσα την Ελλάδα, είναι το γεγονός πως το 2008 η χώρα σημείωσε ανάπτυξη της τάξεως του 1,3%, όταν η ανάπτυξη στην ευρωζώνη βρισκόταν μόλις στο 0,4%, γεγονός που ενδεχομένως οδήγησε αρχικά ορισμένους οικονομικούς εκτιμητές να θεωρήσουν πως η χώρα θα αργήσει χρονικά να επηρεαστεί από την οικονομική κρίση.

Μόλις η οικονομική κρίση μεταφέρθηκε από τον χρηματοοικονομικό τομέα στην πραγματική οικονομία, ο ρυθμός παγκόσμιας ανάπτυξης έγινε αρνητικός, κάτι το οποίο σημειώθηκε για πρώτη φορά μετά τη μεγάλη ύφεση της δεκαετίας του 1930. Οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες αντέδρασαν μειώνοντας τα επιτόκια και αυξάνοντας το ελάχιστο ποσό των εγγυημένων τραπεζικών καταθέσεων προσπαθώντας να ενισχυθεί η ρευστότητα. Οι επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές οι οποίες ακολουθήθηκαν από τις κυβερνήσεις, οδήγησαν στην αύξηση του δημοσίου χρέους.

Το ελληνικό δημόσιο χρέος είχε αρχίσει να μεγαλώνει δραματικά μέσα στην δεκαετία του 1980 και είχε συνεχίσει να αυξάνεται, με μικρότερο βέβαια ρυθμό, και τις επόμενες 2 δεκαετίες. Ενώ στις δεκαετίες του 1960 και του 1970 η χώρα ισοσκελίζε τα έσοδα και τις δαπάνες της, την δεκαετία του 1980 το δημόσιο έλλειμμα έφθασε στο 8,1% του Α.Ε.Π.. Αντίστοιχα, λόγω των ολοένα και αυξανόμενων ελλειμμάτων, το δημόσιο χρέος είχε αγγίξει το 26% του Α.Ε.Π. την δεκαετία του 1980, το 71% την δεκαετία του 1990, ενώ το 2009, το δημόσιο χρέος άγγιξε το 115,1% του Α.Ε.Π.. Η σταδιακή αύξηση του δημοσίου χρέους επηρέασε την ελληνική οικονομία, καθώς, εν συγκρίσει με την δεκαετία του 1970, αφενός η κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε σημαντικά, αφετέρου μειώθηκαν κατά πολύ οι επενδύσεις.

Το εξωτερικό χρέος της Ελλάδος το 2009 έφθασε το 2009 στο 82,5% του Α.Ε.Π. και κατά το μεγαλύτερό του τμήμα, ταυτίζεται με το εξωτερικό δημόσιο χρέος, καθώς ο εξωτερικός δανεισμός διεξάγονταν από την ίδια την κυβέρνηση και όχι από τον ιδιωτικό τομέα. Εντός της προηγούμενης δεκαετίας, ο όγκος εισαγωγών ήταν κατά πολύ μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των εξαγωγών, τουτέστιν η χώρα κατανάλωνε περισσότερα από αυτά που παρήγαγε. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η Ελλάδα να λάβει λιγότερους κοινοτικούς πόρους, λόγω ένταξης στην Ένωση νέων κρατών – μελών, ενώ παράλληλα υποχρεώθηκε να πληρώνει μεγαλύτερους τόκους που αφορούσαν το αυξημένο εξωτερικό της χρέος. Η όλη κατάσταση επέφερε ως αποτέλεσμα η χώρα να έχει αυξημένες ανάγκες εξωτερικού δανεισμού, καθώς τα ταμειακά διαθέσιμα του κράτους δεν επαρκούσαν για την αγορά ομολόγων που εκδίδονταν από την κυβέρνηση, συν τις τεράστιες επενδυτικές δαπάνες που πραγματοποιήθηκαν λόγω Ολυμπιακών Αγώνων το 2004, γεγονός το οποίο επιβάρυνε ακόμα περισσότερο το εξωτερικό χρέος της χώρας.

Το όλο σκηνικό, αν και ήδη γνωστό, ήρθε στην επιφάνεια το 2009, καθώς αποτυπώθηκε στα περιθώρια επιτοκίων δανεισμού της Ελλάδος σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά και στα επιτόκια ασφάλισης των δανειστών της Ελλάδος (CDS). Με δεδομένο ότι οι δείκτες αυτοί συνυπολογίζουν μεταξύ άλλων, το δημόσιο και ιδιωτικό χρέος κάθε χώρας ή τη σταθερότητα του τραπεζικού της συστήματος και αντανακλούν την πιστοληπτική ικανότητα των κρατών, η Ελλάδα χαρακτηρίστηκε ως η χώρα με την μεγαλύτερη επικινδυνότητα και τα ελληνικά κρατικά ομόλογα ως εκείνα τα οποία απαιτούσαν την μεγαλύτερη πληρωμή για ασφάλεια, δηλαδή με το μεγαλύτερο ρίσκο.

Από τον Νοέμβριο του 2009 και μετά τα CDS της χώρας, δηλαδή τα επιτόκια προθεσμιακών συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου μακροπρόθεσμων ομολόγων 5ετούς διάρκειας της Ελλάδος, ενώ βρισκονταν στα ίδια περίπου επίπεδα με αυτά της Ιρλανδίας και ήδη υψηλότερα από αυτά άλλων χωρών της ευρωζώνης, ακολούθησαν μια δραματικά ανοδική πορεία, η οποία αν και είχε σκαμπανεβάσματα, οδήγησε σε επίπεδα κατά πολύ υψηλότερα εν συγκρίσει με τα αντίστοιχα της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας.

Στις αρχές του 2010, η ελληνική κυβέρνηση ανακοίνωσε το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο προέβλεπε μείωση του δημοσίου ελλείμματος κατά 4% το 2010 και επιπλέον μείωσή του σε κάτω από 3% έως το 2012 μέσω της εφαρμογής μιας σειράς μέτρων, όπως πάγωμα προσλήψεων, αύξηση των ορίων συνταξιοδότησης, αύξηση του Φ.Π.Α., νέο φορολογικό σύστημα για την πάταξη της φοροδιαφυγής, κλπ.. Το Πρόγραμμα εν τέλει εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Φεβρουάριο του 2010, αλλά ούτε αυτό κατάφερε τελικά να δώσει λύσεις στην πολύπαθη ελληνική οικονομία.

Έτσι, στις αρχές Μαρτίου του 2010, η κυβέρνηση εισήγαγε μια νέα σειρά μέτρων όπως αύξηση του Φ.Π.Α., περικοπές μισθών, περικοπές σε δημόσιες δαπάνες, κλπ., ενώ παράλληλα ανακοινώθηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση

ανακοίνωσε την δημιουργία μηχανισμού χρηματοδότησης με την συμμετοχή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Δυστυχώς όμως, οι κινήσεις αυτές δεν οδήγησαν στην ενίσχυση της αξιοπιστίας της Ελλάδος, διότι επικρατούσε η άποψη πως η χώρα δεν ήταν ικανή να αντιμετωπίσει την γενικευμένη οικονομική κρίση. Από τον Απρίλιο και μετά εμφανίσθηκαν επιπλέον υποβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης, κάτι το οποίο είχε ως φυσικό επακόλουθο, τα ελληνικά ομόλογα να καταταχθούν για πρώτη φορά στην κατηγορία <<junk>> (σκουπίδια).

Έτσι, φθάνουμε τελικά στις 5 Μαΐου του 2010, όταν η χώρα μας υπέγραψε το Μνημόνιο, το οποίο περιελάμβανε υποστήριξη ύψους 80 δις ευρώ από χώρες της ευρωζώνης και 30 δις ευρώ από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και όλα αυτά με κόστος δανεισμού 4 έως 5% και περίπου 3,3% αντίστοιχα. Βασική προϋπόθεση για την χρηματοδότηση ήταν η έναρξη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, ειδικά στον Δημόσιο τομέα, ενώ κάθε 3 μήνες η χώρα θα αξιολογούνταν σχετικά με το εάν πετύχαινε ή όχι τους καθορισμένους οικονομικούς στόχους.

Μπορεί μόλις ανακοινώθηκε το πρόγραμμα στήριξης να μειώθηκαν τα επιτόκια δανεισμού στις αγορές, αλλά αυτή η μείωση ήταν προσωρινή. Χαρακτηριστικό της όλης κατάστασης είναι πως η Moody's προέβη σε μία ακόμη υποβάθμιση της Ελλάδος και τα περιθώρια CDS ανέβηκαν για ακόμα μία φορά.

Δυστυχώς, όμως, παρά την τήρηση των δεσμεύσεων της χώρας έναντι των δανειστών, η Ελλάδα ακόμα και σήμερα, 10 χρόνια από την υπογραφή του πρώτου Μνημονίου δεν έχει καταφέρει να ξεφύγει από την δεινή αυτή οικονομική κατάσταση, με τις όποιες επιπτώσεις αυτής να διαχέονται σε ολόκληρη την ελληνική κοινωνία.

2.2.5 Η ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η οικονομική κρίση άφησε, αλλά και συνεχίζει να αφήνει το στίγμα της πάνω στην Ελλάδα. Δεν ήταν μόνο το κομμάτι της οικονομία που επηρεάστηκε αρνητικά, αλλά και το κομμάτι της κοινωνίας. Ειδικά αν αναλογιστούμε ότι κοινωνία και οικονομία είναι 2 πράγματα αλληλένδετα. Παρακάτω θα αναλυθούν περιληπτικά οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην ψυχική υγεία των Ελλήνων.

Σύμφωνα, λοιπόν, με την έρευνα <<Πολιτική και Οικονομία της Κρίσης και Ψυχική Υγεία>> που διεξήχθη από τον ΜΡ Ιωάννη Κυριόπουλο και δημοσιεύθηκε στις 7/11/2011, η σχέση της οικονομικής κρίσης με την ψυχική

υγεία των Ελλήνων χαρακτηρίζεται σημαντικά αρνητική. Η αύξηση των ψυχικών διαταραχών, των προβλημάτων εθισμού και εξάρτησης από ουσίες, των αυτοκτονιών και των θανάτων από καρδιοπάθειες είναι οι πιο εμφανείς επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην υγεία του πληθυσμού, οι οποίες επηρεάζουν κυρίως τις χαμηλότερα κοινωνικές τάξεις (Τσιάντου, 2010).

Η οικονομική κρίση δημιουργεί επίσης προβλήματα στην χρηματοδότηση των συστημάτων υγείας, απειλεί την βιωσιμότητα των ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιρειών και επιβαρύνει την λειτουργία των δημοσίων μονάδων παροχής υπηρεσιών υγείας λόγω αυξημένης ζήτησης.

Επιπλέον, η οικονομική κρίση συνοδεύεται από μείωση των επισκέψεων σε γιατρούς και οδοντιάτρους, μολονότι υπάρχει ανάγκη, σε μια προσπάθεια εξοικονόμησης πόρων από τους οικογενειακούς προϋπολογισμούς (Kentihelenis, 2011). Η απώλεια μάλιστα της εργασίας συνοδεύεται από ψυχικές διαταραχές, προβλήματα εξάρτησης και εθισμού σε ουσίες αλλά και υιοθέτηση ανθυγιεινού τρόπου ζωής με αυξανόμενη κατανάλωση τροφής χαμηλής διατροφικής αξίας, καπνού και οινοπνεύματος (Stuchler et al, 2009).

Όσον αφορά το κομμάτι της οικονομίας, αξίζει να αναφέρουμε πως συνολικά 182.694 μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ποσοστό 28,36%) έκλεισαν στην περίοδο 2008 -2016, σύμφωνα με την Έκθεση της Γενικής Συνομοσπονδίας Επαγγελματιών Βιοτεχνών Εμπόρων (ΙΜΕ – ΓΣΕΒΕΕ).

Το κόστος της οικονομικής κρίσης δεν κατανεμήθηκε ισομερώς σε όλους τους κλάδους, ενώ την ίδια στιγμή παρατηρείται ότι η ανάκαμψη των τελευταίων ετών είναι εξίσου ανισομερής, ενώ υπογραμμίζεται η ύπαρξη μιας αξιοσημείωτης δυναμικής των πολύ μικρών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων να διευρύνουν τον επιχειρηματικό τους ορίζοντα.

Παρόλα αυτά, παραμένουν σημαντικά εμπόδια. Στην προαναφερθείσα έρευνα αποτυπώνεται ότι το κυριότερο εμπόδιο, εξαιρώντας την υψηλή φορολόγηση, για περισσότερες από 4 στις 10 επιχειρήσεις (ποσοστό 43,3%) είναι η έλλειψη ρευστότητας και πρόσβασης σε χρηματοδότηση.

Το σημαντικότερο πρόβλημα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων τη δεδομένη χρονική στιγμή εντοπίζεται στην υψηλή φορολογία και στο φορολογικό πλαίσιο εν γένει. Ίσως, η μόνη θετική απόρροια της κρίσης υπήρξε η πρωτοφανής βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου, η οποία όμως οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά, στην μείωση των εισαγωγών. Εν τούτοις, φαίνεται πως την τελευταία 2ετία αναπτύσσεται μία δυναμική επέκταση των εξαγωγών, η οποία μένει να φανεί να διατηρηθεί και στα επόμενα χρόνια.

2.2.6 ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Σε ότι αφορά το κόστος της δημοσιονομικής προσαρμογής, όπως αναφέρεται στην έρευνα, αυτή συντελέστηκε κυρίως μέσω της αύξησης των φορολογικών εσόδων και της μείωσης των δημοσίων δαπανών. Σχεδόν τα 2/3 (67,47%) της συνολικής δημοσιονομικής προσαρμογής της εννιαετίας 2010-2019 ύψους

173,6 δις ευρώ προήλθε από το σκέλος των φορολογικών εσόδων. Αυτό έχει ως συνέπεια να δημιουργηθεί μεγάλο πρόβλημα επιβίωσης και ανταγωνιστικότητας για τις ελληνικές επιχειρήσεις .

Η <<Έκθεση ΙΜΕ ΓΣΕΕΕ 2019 για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις>> αποτελεί ένα είδος αναλογισμού των 10 και πλέον ετών που έχουν παρέλθει από την εκδήλωση της κρίσης αλλά και της πολιτικής της εσωτερικής υποτίμησης. Βασική επιδίωξη της συγκεκριμένης έκθεσης είναι η αποτύπωση του περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις και η ανάδειξη των διαρθρωτικών αλλαγών της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα κατά την διάρκεια της κρίσης. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στα προβλήματα ρευστότητας και άντλησης χρηματοδότησης, που σε συνδυασμό με την υψηλή φορολογία αναδεικνύονται ως τα σημαντικότερα εμπόδια για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα σήμερα. Όπως προκύπτει, η κύρια συνιστώσα της οικονομικής δραστηριότητας που έχει πληγεί περισσότερο είναι αυτή των επενδύσεων, οι οποίες γνώρισαν πρωτοφανή μείωση κατά την διάρκεια της κρίσης. Μάλιστα. Αυτό είναι και ένα από τα πιο ανησυχητικά ευρήματα της έκθεσης, καθώς η απομείωση του κεφαλαίου της χώρας υπονομεύει τις μελλοντικές αναπτυξιακές της προοπτικές, ενώ η ανάκαμψη της επενδυτικής δραστηριότητας είναι ένας από τους πιο δύσκολους στόχους προς επίτευξη σε μία οικονομία.

2.2.7 ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Οι περισσότερες μικρές επιχειρήσεις με κριτήριο το μέγεθος της απασχόλησης εμφανίζονται στους κλάδους του λιανικού και χοντρικού εμπορίου. Αναφορικά με την επίδραση της κρίσης στην δομή της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα, όπως αναφέρεται στην έκθεση, υπήρξε μια μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων κατά 9,4% ενώ παράλληλα μειώθηκε το ποσοστό των μικρών επιχειρήσεων που απασχολούν έως 4 άτομα ως προς το σύνολο των επιχειρήσεων. Η υποχώρηση του ρόλου των μικρών επιχειρήσεων φαίνεται και σε κλαδικό επίπεδο, αφού στους 7 κλάδους στους οποίους ο αριθμός των επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά την διάρκεια της κρίσης, μόνο ο κλάδος του τουρισμού συγκεντρώνει μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η μείωση των επιχειρήσεων είχε σαφές αντίκτυπο στην απασχόληση, η οποία μειώθηκε κατά 17% μέσα στην δεκαετία, με τον τομέα της μεταποίησης να δέχεται την μεγαλύτερη συρρίκνωση. Όσον αφορά στη θέση στο επάγγελμα, ως κυρίαρχη τάση αναδεικνύεται η μείωση των εργοδοτών με προσωπικό και η αύξηση των μισθωτών και των αυτοαπασχολούμενων.

Σε έρευνα που διεξήχθη με ευθύνη του ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ σε συνεργασία με την MARC A.E. σε αντιπροσωπευτικό δείγμα μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων βρέθηκαν συγκεκριμένα ευρήματα. Αυτά αναφέροντα κυρίως σε διαρθρωτικά ζητήματα, όπως η ανάλυση του λειτουργικού κόστους, η ιεράρχηση των εμποδίων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις, ο βαθμός

εξωστρέφειας, τα δίκτυα συνεργασίας και η ενσωμάτωση <<μικρο-καινοτομιών>>.

Όπως προκύπτει από την ανάλυση των στοιχείων:

- 4 στις 10 επιχειρήσεις (38,8%) έχουν αναπτύξει την τελευταία τριετία κάποιου είδους καινοτομία για νέο προϊόν ή υπηρεσία.
- 2 στις 10 επιχειρήσεις (19,5%) έχουν αναπτύξει κάποιου είδους συνεργασία με άλλες επιχειρήσεις για κοινές προμήθειες προϊόντων και υπηρεσιών ή για κοινή προώθηση μάρκετινγκ.
- 1 στις 10 επιχειρήσεις (16,7%) εξάγει κάποιο ποσοστό των προϊόντων ή υπηρεσιών της σε άλλες χώρες.

Ενώ οι μικρές και οι πολύ μικρές επιχειρήσεις εμφανίζουν αξιοσημείωτη δυναμική στην διεύρυνση του επιχειρηματικού τους ορίζοντα, σημαντικά εμπόδια φαίνεται να παραμένουν.

Ως κυριότερο εμπόδιο, με εξαίρεση την υψηλή φορολογία, για περισσότερες από 4 στις 10 επιχειρήσεις αναδεικνύεται η έλλειψη ρευστότητας και η πρόσβαση σε χρηματοδότηση.

Εστιάζοντας στα 2 προαναφερθέντα σημεία, μέρος της έκθεσης αφιερώνεται στην ανάλυση της χρηματικής οικονομίας, εξετάζοντας παραμέτρους, όπως:

- Η πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην χρηματοδότηση
- Η παρουσία ή απουσία χρηματοδοτικών εργαλείων προσαρμοσμένων στις ανάγκες των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων.
- Τα εμπόδια που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να χρηματοδοτήσουν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα.

Εντυπωσιακή, όπως αναφέρεται, είναι η μείωση της συνολικής ποσότητας χρήματος στα χρόνια της ύφεσης και η μείωση της συνολικής χρηματοδότησης από το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Τα προαναφερθέντα συνιστούν ένα φαινόμενο βίαιης υπομόχλευσης της ελληνικής οικονομίας με συνεχώς μειούμενα υπόλοιπα χρηματοδοτήσεων και αρνητικές πιστωτικές επεκτάσεις. Επιπλέον προκύπτει ότι το επίπεδο των επιτοκίων χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα είναι από τα υψηλότερα της Ευρωζώνης, χαρακτηριστικό που έχει αρνητική επίπτωση στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

(Πηγή: Έκθεση ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ 2019)

2.2.8 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΕΝ ΜΕΣΩ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Μέσα σε όλη αυτή τη δυσχερή οικονομική αλλά και κοινωνική κατάσταση, πολλές επιχειρήσεις κατάφεραν να επεκταθούν – ενισχυθούν ακολουθώντας διάφορες στρατηγικές, εκμεταλλευόμενες τις όποιες ευκαιρίες τους δόθηκαν εν μέσω της, κατά τα άλλα <<κακής>> οικονομικής κρίσης.

Αν και από την αρχή της οικονομικής κρίσης τα οικονομικά <<deals>> ήταν περιορισμένα, έως, σε κάποιους τομείς, μηδαμινά, το 2018 μπορούμε να πούμε ότι υπήρξε ιδιαίτερη κινητικότητα όσον αφορά τις συμφωνίες μεταξύ εταιρειών.

Τράπεζες, τηλεπικοινωνίες, σούπερ μάρκετ αλλά και ενέργεια είχαν τον πρώτο λόγο με την υπογραφή συμφωνιών αρκετών εκατομμυρίων ευρώ

Παρακάτω θα δούμε τις κυριότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές που συντελέστηκαν το 2018.

1) Περίπτωση εξαγοράς Cyta

Τον Ιανουάριο του 2018, η Vodafone κατέβαλλε 118,1 εκατομμύρια ευρώ για την απόκτηση της Cyta Hellas, κίνηση η οποία ενίσχυσε την συνδρομητική της βάση, η οποία στα τέλη του 2017 ανερχόταν σε 600.000 συνδρομητές. Η Cyta μάλιστα διέθετε ένα πελατολόγιο 307.000 συνδρομητών για την σταθερή και 51.000 για την κινητή τηλεφωνία, όπως επίσης και ιδιόκτητο εγκατεστημένο δίκτυο οπτικών ινών 5.500 χλμ..

2) Grivalia properties (συγχώνευση)

Υπό άκρα μυστικότητα οι διοικήσεις των Eurobank και Grivalia έδωσαν τα χέρια για την συγχώνευση που θα ενίσχυε την κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας. Με την συγχώνευση τα ίδια κεφάλαια της Eurobank εκτιμάται ότι θα ανέλθουν στα 6,4 δις ευρώ από 5,5 δις ευρώ το 2018 και το σταθμισμένο σε κίνδυνο ενεργητικό της στα 39 δις ευρώ.

3) EDS (εξαγορά)

Μια εξαγορά που είχε πολιτικό-οικονομικό αντίκτυπο ήταν αυτή της εταιρίας εμπορίας και προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας EDS στα Σκόπια από την ΔΕΗ έναντι 4,8 εκατ. ευρώ, αφού όπως έγινε στη συνέχεια γνωστό ανήκε στον αντιπρόεδρο της κυβέρνησης των Σκοπίων, κ. Kocho Angjushev, ο οποίος την είχε ιδρύσει το 2012.

Η ελληνική κυβέρνηση είχε δηλώσει τότε ότι η απόφαση για την εξαγορά της EDS συνιστά μια καθαρά επιχειρηματική απόφαση στο πλαίσιο της στρατηγικής της για επέκταση στην αγορά των Βαλκανίων.

4) Προμηθευτική (εξαγορά)

Την επέκτασή της στην περιοχή της Αττικής αποφάσισε η διοίκηση της Μασούτης προβαίνοντας σε εξαγορά της αλυσίδας σουπερ μάρκετ Προμηθευτική. Το ποσό της εξαγοράς δεν έγινε επισήμως γνωστό, ωστόσο παράγοντες της αγοράς αναφέρουν ότι το deal κινήθηκε μεταξύ 30-35 εκατ. ευρώ.

Πέρα από την απόκτηση των υφιστάμενων καταστημάτων, το επιχειρηματικό σχέδιο της βορειοελλαδίτικης αλυσίδας προέβλεπε και την ίδρυση νέων, μεταξύ αυτών και υπερ μάρκετ (γνωστά ως Grand στην αλυσίδα «Μασούτης»), έως τα τέλη του 2019. Με την εξαγορά της «Προμηθευτικής», το δίκτυο της «Μασούτης» θα αριθμεί πλέον 329 καταστήματα. Σημειώνεται ότι από τα 272 καταστήματα που έχει σήμερα η «Μασούτης», τα 22 είναι Cash & Carry.

5) ΙΑΣΩ General (εξαγορά)

Η Hellenic Healthcare ενέταξε στο δίκτυό της, μετά το METROPOLITAN HOSPITAL, και το ΙΑΣΩ GENERAL, έναν από τους μεγαλύτερους παρόχους υγειονομικής μέριμνας της Αττικής δημιουργώντας έναν Όμιλο Υγειονομικών Μονάδων που καλύπτει τους κατοίκους όλης της πρωτεύουσας. Με την υπογραφή της συμφωνίας μεταβιβάστηκε το 97,2% των μετοχών της ΙΑΣΩ GENERAL ύψους 19,44 εκατ. ευρώ, ποσού που καταβλήθηκε για να χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά για την απομείωση του τραπεζικού δανεισμού. Οι μετοχές που κατείχε η ΙΑΣΩ GENERAL σε θυγατρικές εταιρείες του ομίλου ΙΑΣΩ, σημαντικότερη εκ των οποίων ήταν η συμμετοχή στο ΙΑΣΩ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ (72,31%), αποκτήθηκαν, νωρίτερα, από την ΙΑΣΩ Νοτίων Προαστίων.

6) FRIGOGLASS JEBEL ALI FZE (εξαγορά)

Στα 12,5 εκατ. ευρώ ανήλθε το τίμημα που κλήθηκε να καταβάλει η ATEInvestment για την απόκτηση της Frigoglass Jebel Ali, θυγατρικής της Frigoglass που δραστηριοποιείται στον κλάδο της συσκευασίας υαλουργικών προϊόντων. Το συνολικό τίμημα της συναλλαγής είναι προσαρμοζόμενο ανάλογα με τις δανειακές υποχρεώσεις (debt-free basis) της Frigoglass Jebel Ali FZE. Τα 5 εκατ. δολάρια καταβλήθηκαν κατά την ολοκλήρωση της συναλλαγής, ενώ τα υπολειπόμενα 7,5 εκατ. δολάρια θα καταβληθούν σε 4 δόσεις εντός των επομένων 4 ετών από την ολοκλήρωση της συναλλαγής.

7) Metis Cyberspace Technology (εξαγορά)

Δυναμική είσοδο στον κλάδο της ναυτιλίας έκανε ο όμιλος Olympia, συμφερόντων Πάνου Γερμανού, έπειτα από την απόκτηση του 80% της Metis Cyberspace Technology έναντι του ποσού των 4 εκατ. ευρώ.

Η ελληνική start up, εξειδικεύεται στα πεδία της ηλεκτρονικής μηχανικής, του IoT (Internet Of Things), του Cloud Computing και της τεχνητής νοημοσύνης παρέχοντας της υπηρεσίες της στην παγκόσμια ποντοπόρο ναυτιλία. Επιτρέπει στις ναυτιλιακές εταιρείες να παρακολουθούν σε πραγματικό χρόνο την κατάσταση του στόλου των πλοίων τους, ανεξαρτήτως της τοποθεσίας τους, σε οποιοδήποτε μέρος του πλανήτη.

8) ERGOPACK (εξαγορά)

Σε μια ακόμη εξαγορά προχώρησε ο όμιλος Σαράντη ισχυροποιώντας ακόμη περισσότερο τη θέση του στη διεθνή επιχειρηματική σκηνή. Στις 23 Μαρτίου 2018 πραγματοποίησε την τρίτη εξαγορά από την αρχή της χρονιάς και την 7η συνολικά για την τρέχουσα οικονομική χρήση με την προσθήκη της Ergopack έναντι 20 εκατ. ευρώ.

9) ΕΛΒΙΕΜΕΚ (εξαγορά)

Τον Μάρτιο του 2018 η R Energy 1 ανακοίνωσε πως ολοκλήρωσε την εξαγορά Φωτοβολταϊκού Πάρκου από την εισηγμένη στο Χ.Α. εταιρεία ΕΛΒΙΕΜΕΚ, δυναμικής ισχύος 2 MW. Με την εξαγορά αυτή ο συνολικός αριθμός Φωτοβολταϊκών Πάρκων της εταιρείας ανέρχεται σε 29 με συνολική παραγωγή στα 7,2 MW. Το τίμημα ήταν στα 3 εκατ. ευρώ. Να σημειωθεί πως η R Energy 1 είναι εισηγμένη στην Νεοαναπτυσσόμενη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου και εξετάζει την παράλληλη εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών (dual listing). Ιδρυτής και βασικός μέτοχος της «R Energy 1» είναι ο κ. Γεώργιος Ρόκας, γιος του κ. Μελέτιου Ρόκα, ενός εκ των δύο ιδρυτών της Ρόκας ΑΒΕΕ.

10) DONSKOY TABAK (εξαγορά)

Στα χέρια της καπνοβιομηχανίας Japan Tobacco πέρασε τον Μάρτιο του 2018 η Donskoy Tabak με την υπογραφή ενός deal που άγγιξε τα 1,6 δις δολάρια. Εκτός όμως από την Donskoy Tabak που ανήκε στον επιχειρηματία Ιβάν Σαββίδη, ο ιαπωνικός κολοσσός απέκτησε και τα πλειοψηφικά μερίδια της Συνεταιριστικής Καπνοβιομηχανίας Ελλάδος Α.Ε. (ΣΕΚΑΠ). Υπενθυμίζεται πως στη χώρα μας η JTI, μέλος του Ομίλου Εταιρειών Japan Tobacco, κατέχει μερίδιο αγοράς 22,7%, απασχολεί περισσότερους από 100 εργαζόμενους, ενώ απορρόφησε το 25% της συνολικής εγχώριας παραγωγής καπνού.

11) ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΗΠΕΙΡΟΥ (εξαγορά)

Περί τα 2,5 εκατ. ευρώ κόστισε στην ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ η Βιομηχανία Ηπείρου, την οποία πρόσθεσε στο χαρτοφυλάκιό της στις 17 Απριλίου 2018. Στο εργοστάσιο της Μεταλλουργικής Βιομηχανίας Ηπείρου που βρίσκεται στην περιοχή των Ιωαννίνων, γίνεται επεξεργασία κραμάτων χαλκού για ημιέτοιμα προϊόντα μεταλλικών δίσκων κερμάτων, κυάθια

καλύκων και ταινιών σε ρολά. Υπενθυμίζεται πως στο παρελθόν στο εν λόγω εργοστάσιο γινόταν η παραγωγή κερμάτων και ορείχαλκου για χρήση πυρομαχικών.

12) UNIPACK (εξαγορά)

Στον λιβανέζικο όμιλο Frem Industrial Group SAL πέρασε η ελληνική χαρτοποιία ΠΑΚΟ της οικογένειας Κολιόπουλου. Πρόκειται για μια από τις ιστορικές εταιρείες του κλάδου με δραστηριότητα εδώ και πέντε δεκαετίες, η οποία εξειδικεύεται στην καθετοποιημένη βιομηχανία παραγωγής χαρτιού συσκευασίας, κυματοειδούς χαρτονιού (φύλλου) και χαρτοκιβωτίου όλων των τύπων, πρωτοπόρος στην ανακύκλωση ελληνικού παλαιοχάρτου. Το τίμημα δεν έγινε γνωστό, ενώ σε ότι αφορά τα οικονομικά της μεγέθη, στη χρήση του 2016 (σ.σ. τελευταίος δημοσιευμένος ισολογισμός) ο τζίρος της ΠΑΚΟ ανήλθε σε 21,34 εκατ. ευρώ από 21,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρονιά.

13) CVC – Όμιλος Υγεία (εξαγορά)

Η εξαγορά του ομίλου «Υγεία» από το Fund CVC Capital, που είναι και ο βασικός μέτοχος του νοσοκομείου Metropolitan, ολοκληρώθηκε επίσημα τον Νοέμβριο. Με τίμημα 0,95 ευρώ ανά μετοχή το Fund CVC απέκτησε το 70,38% του «Υγεία» καταβάλλοντας 204,4 εκατ. ευρώ. Το μάντζεμντ του «Υγεία» παρέμεινε ως είχε.

Το CVC είναι ένα από τα μεγαλύτερα Funds στον κόσμο που δραστηριοποιείται στον χώρο της υγείας, σε πολλές χώρες σε Ευρώπη, Αμερική και Ασία. Η πρώτη επένδυση στην Ελλάδα εγκαινιάστηκε με το Metropolitan ενώ ο όμιλος πλέον της Hellenic Healthcare έχει γίνει ο μεγαλύτερος ιδιώτης πάροχος υπηρεσιών υγείας με πέντε νοσοκομεία.

Άξια αναφοράς χαρακτηρίζεται και η εξαγορά της αλυσίδας Βερόπουλος (σούπερ μάρκετ) από την METRO A.E.B.E. της οικογένειας Παντελιάδη που πραγματοποιήθηκε το 2016. Η ολοκλήρωση της συγκεκριμένης εξαγοράς δεν σηματοδότησε μόνο την πρώτη, μεγάλης κλίμακας, επιχειρηματική συμφωνία στο λιανεμπόριο εδώ και πολλά χρόνια, αλλά και το δυσκολότερο πείραμα συγκέντρωσης στον κλάδο των σούπερ μάρκετ, δεδομένου ότι συνδέεται με την τύχη 4.500 εργαζομένων της Βερόπουλος που άλλαξαν εργοδότη, αλλά και με τα ανεξόφλητα χρέη εκατομμυρίων ευρώ προς τις τράπεζες και εκατοντάδες προμηθευτές.

Η οικογένεια Παντελιάδη μάλιστα είχε δεσμευθεί πως δεν θα προχωρήσει σε καμία απόλυση από το προσωπικό της Βερόπουλος, αντίθετα θα προσλάμβανε 1.000 επιπλέον άτομα μέχρι το 2019. Το αρνητικό στην προκειμένη περίπτωση, είναι πως έκλεισαν ορισμένα καταστήματα του δικτύου της Βερόπουλος, τα οποία δεν ήταν κερδοφόρα. Επί του πρακτέου, 20 από τα 179 καταστήματα του δικτύου της Βερόπουλος είχε

προαποφασιστεί ότι θα έβαζαν λουκέτο, ενώ οι εργαζόμενοι που δούλευαν σε αυτά μετακινήθηκαν σε άλλα σημεία πώλησης του ομίλου METPO.

Στα καταστήματα μάλιστα που ενσωματώθηκαν στο δίκτυο με το σήμα <<My Market>>, πραγματοποιηθήκαν επενδύσεις 35 εκατομμυρίων ευρώ για την τροφοδοσία και τον εκσυγχρονισμό τους και συνολικά 50 εκατομμύρια ευρώ έως το τέλος του 2019.

Μάλιστα, η Διοίκηση της METPO είχε δηλώσει ότι θα εξοφληθούν όλες οι οφειλές της Βερόπουλος προς τους προμηθευτές, χωρίς μάλιστα να γίνει το παραμικρό κούρεμα, οι οποίες ανέρχονταν σε ποσά άνω των 60 εκατομμυρίων ευρώ.

Επιπλέον η METPO εξόφλησε πλήρως και τα 150 εκατομμύρια ευρώ δανεισμού της Βερόπουλος .

Πλέον η εταιρεία Μετρό αριθμεί 225 σημεία πώλησης σε όλη την Ελλάδα και πάνω από 10.600 εργαζομένους, οι οποίοι κατανέμονται στα καταστήματα Λιανικής <<My Market>>, στα καταστήματα Χονδρικής <<METPO Cash and Carry>> αλλά και στα ιδιόκτητα κέντρα διανομής της εταιρεία. Μάλιστα η εταιρεία προέβη και σε μία δυναμική κίνηση επέκτασης της δραστηριότητας της στο εξωτερικό και μάλιστα στο νησί της Κύπρου.

Πιο συγκεκριμένα πρόκειται για το <<BEST VALUE για επαγγελματίες>>, το πρώτο one-stop-shop της Κύπρου, το οποίο βρίσκεται στη Λεμεσό. Το κατάστημα δραστηριοποιείται στον τομέα της χονδρικής πώλησης και απευθύνεται στους επαγγελματίες του νησιού, κυρίως από τους κλάδους της μεταπώλησης, της μαζικής εστίασης και της Ho.Re.Ca..

Το κατάστημα στεγάζεται σε νέες, σύγχρονες εγκαταστάσεις και θα απασχολεί 80 εργαζομένους. Αξίζει να αναφερθεί ότι η τελική επένδυση ανέρχεται στο ποσό των 0 εκατομμυρίων ευρώ.

2.2.9 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από όλα τα παραπάνω προκύπτει το συμπέρασμα ότι την <<μερίδα του λέοντος>> στις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές στην Ελλάδα κατέχουν οι τράπεζες, οι τηλεπικοινωνίες, ο τομέας της ενέργειας αλλά και ο αντίστοιχος κλάδος των σουπερ μάρκετ.

Η οικονομική κρίση έδωσε την ευκαιρία σε ισχυρές εταιρείες να εξαγοράσουν μικρότερες και προβληματικές, αναφερόμενοι πάντα στην χρονική περίοδο που εξαγοράστηκαν, και να εκμεταλλευτούν τα όποια εναπομείναντα θετικά στοιχεία αυτών, είτε μεγάλες εταιρείες να συγχωνευθούν μεταξύ τους, να γίνουν πανίσχυρες και να δημιουργούν, κατά κάποιο τρόπο, μονοπωλιακές, στον τομέα όπου δραστηριοποιούνται, καταστάσεις.

Πλέον πολλές εταιρείες οι οποίες είχαν στα άμεσα σχέδιά τους την εξαγορά ή την συγχώνευση με άλλες εταιρείες, έχουν να αντιμετωπίσουν και το φαινόμενο του κορωνοϊού. Ειδικότερα μάλιστα σε μία χρονιά που φαινόταν

ιδιαίτερα θετική για την ελληνική οικονομία, όπως προέκυψε από την πρόσφατη παρουσίαση μελέτης που συνέταξε η PwC (Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2019). Ειδικότερα η έκθεση αναφέρει ότι υπήρξε ανάκτηση της επενδυτικής εμπιστοσύνης προς την ελληνική οικονομία και η μείωση του κόστους δανεισμού οδήγησε σε δημιουργία θετικών προϋποθέσεων για την ελληνική οικονομία για το έτος 2020. Τον Φεβρουάριο, μάλιστα, του τρέχοντος έτους, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος βελτιώθηκε, φτάνοντας τις 113,2 μονάδες, μία επίδοση η οποία θεωρείται ως η υψηλότερη των τελευταίων 20 ετών (από το Δεκέμβριο του 2000). Η έρευνα ωστόσο αναφέρει και ένα ιδιαίτερα αρνητικό στοιχείο για την ελληνική οικονομία. Αυτό είναι ο αριθμός συγχωνεύσεων και εξαγορών, ο οποίος παραμένει από τους μικρότερους εν συγκρίσει με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης.

2.2.10 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΠΟΥ ΑΦΟΡΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ (Νόμος 4601/2019)

Ο Νόμος 4601/2019 αφορά τους εταιρικούς μετασχηματισμούς και την εναρμόνιση του νομοθετικού πλαισίου με τις διατάξεις της Οδηγίας 2014/55/ΕΕ για την έκδοση ηλεκτρονικών τιμολογίων στο πλαίσιο δημόσιων συμβάσεων.

Ο νέος νόμος περιλαμβάνει μία σειρά τροποποιήσεων σε νομοθετήματα όπως ο Ν. 3190/1955 περί εταιρειών περιορισμένης ευθύνης, ο Ν. 4548/2018 για την αναμόρφωση του δικαίου των ανωνύμων εταιρειών και ο Νόμος 4072/2012.

Ειδικότερα ο Νόμος 4601/2019 αναφέρει:

ΜΕΡΟΣ Α' ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ - ΚΟΙΝΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

Άρθρο 1: Μορφές εταιρικών μετασχηματισμών

1. Οι εταιρείες της παραγράφου 1 του άρθρου 2, που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα, μπορεί να υποβληθούν ή να μετάσχουν στις εξής μορφές μετασχηματισμών: α. συγχώνευση, β. διάσπαση, γ. μετατροπή.
2. Πέραν των μορφών μετασχηματισμών της παραγράφου 1, άλλες μορφές εταιρικών μετασχηματισμών επιτρέπονται, εφόσον προβλέπονται ρητά από διάταξη νόμου.
3. Οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις κεφαλαιουχικών εταιρειών, σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3777/2009 (Α' 127) διέπονται από τις διατάξεις του εν λόγω νόμου.

Άρθρο 2: Υποκείμενα εταιρικών μετασχηματισμών

1. Σε διαδικασία εταιρικού μετασχηματισμού, σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος, μπορεί να υποβληθούν ή να μετάσχουν οι ακόλουθες εταιρικές μορφές:

- α. Ανώνυμες Εταιρείες.
 - β. Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης.
 - γ. Ιδιωτικές Κεφαλαιουχικές Εταιρείες.
 - δ. Ομόρρυθμες Εταιρείες.
 - ε. Ετερόρρυθμες Εταιρείες.
 - στ. Ετερόρρυθμες Εταιρείες κατά μετοχές.
 - ζ. Κοινοπραξίες που προβλέπονται στην παρ. 3 του άρθρου 293 του ν. 4072/2012 (Α' 86).
 - η. Ευρωπαϊκές Εταιρείες (SE) που προβλέπονται στον Κανονισμό (ΕΚ) 2157/2001 του Συμβουλίου της 8ης Οκτωβρίου 2001 (ΕΕ L 294).
 - θ. Αστικοί Συνεταιρισμοί.
 - ι. Ευρωπαϊκές Συνεταιριστικές Εταιρείες (ΕΣΕτ) που προβλέπονται στον Κανονισμό (ΕΚ) 1435/2003 της 22ής Ιουλίου 2003 (ΕΕ L 207).
2. Οι εταιρείες της παραγράφου 1 μπορεί να μετάσχουν σε εταιρικό μετασχηματισμό με οποιαδήποτε από τις ιδιότητες που προσιδιάζουν σε αυτόν.

Άρθρο 3: Μετασχηματισμοί εταιρειών που έχουν λυθεί

1. Σε εταιρικό μετασχηματισμό, σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος μπορεί να μετάσχουν και εταιρείες που έχουν λυθεί λόγω παρόδου του χρόνου διάρκειας ή με απόφαση της συνέλευσης ή των εταίρων τους, καθώς επίσης και εταιρείες που κηρύχθηκαν σε πτώχευση, εφόσον μετά την κήρυξη της πτώχευσης επικυρώθηκε τελεσίδικα το σχέδιο αναδιοργάνωσης ή εξοφλήθηκαν όλοι οι πτωχευτικοί πιστωτές, σύμφωνα με την παρ. 1 του άρθρου 164 του Πτωχευτικού Κώδικα (ν. 3588/2007, Α' 153). Η διάταξη του προηγούμενου εδαφίου δεν εφαρμόζεται, εφόσον έχει αρχίσει η διανομή του προϊόντος της εκκαθάρισης.

Άρθρο 4: Σχέση με φορολογικές διατάξεις

Μέσω του συγκεκριμένου Άρθρου προκύπτει ότι δεν επέρχεται ουδεμία αλλαγή όσον αφορά το κομμάτι φορολογικών τους ρυθμίσεων. Πιο συγκεκριμένα το συγκεκριμένο άρθρο αναφέρει:.

1. Οι διατάξεις του ν.δ. 1297/1972 (Α' 217), των νόμων 2166/1993 (Α' 137), 4172/2013 (Α' 167) και άλλων νόμων, ιδίως φορολογικού ή αναπτυξιακού περιεχομένου, οι οποίες αναφέρονται σε μετασχηματισμούς που αποτελούν

αντικείμενο του παρόντος, διατηρούνται σε ισχύ ως προς τις φορολογικές τους ρυθμίσεις και τα παρεχόμενα πλεονεκτήματα ή κίνητρα.

2. Εφόσον στις διατάξεις των νόμων που αναφέρονται στην παράγραφο 1 προβλέπονται μορφές ή υποκείμενα μετασχηματισμών που δεν αναφέρονται στα άρθρα 1 και 2 ή δεν καταλαμβάνονται από αυτά, οι μετασχηματισμοί αυτοί διέπονται, όσον αφορά ιδίως το επιτρεπτό, τις προϋποθέσεις, τη διαδικασία και τα αποτελέσματά τους, από τις διατάξεις της οικείας εταιρικής νομοθεσίας.

Άρθρο 5: Επίλυση διαφορών

1. Για την εκδίκαση των υποθέσεων που απορρέουν από την εφαρμογή του παρόντος αποκλειστικά αρμόδιο είναι το μονομελές πρωτοδικείο, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά σε επιμέρους διατάξεις του. Αν στον μετασχηματισμό μετέχουν περισσότερες εταιρείες, τοπικά αρμόδιο είναι το δικαστήριο της έδρας οποιασδήποτε από αυτές.

2. Οι υποθέσεις της παραγράφου 1 μπορούν να υπαχθούν σε διαιτησία ή διαμεσολάβηση.

ΜΕΡΟΣ Β' ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α' ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

Άρθρο 6 Μορφές συγχώνευσης – ορισμοί

Η συγχώνευση πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση είτε με σύσταση νέας εταιρείας.

«Συγχώνευση με απορρόφηση»

Είναι η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες εταιρείες (απορροφώμενες) μεταβιβάζουν σε μία άλλη υφιστάμενη εταιρεία (απορροφώσα), ύστερα από λύση τους, χωρίς να τεθούν σε εκκαθάριση, το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεών τους, με τη διάθεση στους μετόχους ή στους εταίρους των απορροφώμενων εταιρειών εταιρικών συμμετοχών της απορροφώσας εταιρείας και ενδεχομένως με καταβολή χρηματικού ποσού, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που διατίθενται ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας.

. Η συγχώνευση με απορρόφηση διέπεται από τα άρθρα 7 έως 21.

«Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας»

Είναι η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες εταιρείες (συγχωνευόμενες) μεταβιβάζουν σε μία νέα εταιρεία, την οποία συνιστούν, ύστερα από λύση τους, χωρίς να τεθούν σε εκκαθάριση, το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεών τους, με τη διάθεση στους μετόχους ή στους εταίρους των συγχωνευόμενων εταιρειών εταιρικών συμμετοχών της νέας εταιρείας και ενδεχομένως με καταβολή χρηματικού ποσού, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που διατίθενται ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας.

Η συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας διέπεται από το άρθρο 22.

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗ

Άρθρο 7 Σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης

1. Τα διοικητικά συμβούλια ή οι διαχειριστές των εταιρειών που μετέχουν στη συγχώνευση συντάσσουν σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης.
2. Το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης αναφέρει τουλάχιστον:
 - α. τη νομική μορφή, την επωνυμία, την έδρα, καθώς και τον αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. των εταιρειών που μετέχουν στη συγχώνευση,
 - β. την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των εταιρικών συμμετοχών και το ποσό μετρητών που προβλέπεται στις παραγράφους 2 ή 4 του άρθρου 6,
 - γ. εφόσον συντρέχει περίπτωση, τον τρόπο διάθεσης των εταιρικών συμμετοχών στην απορροφώσα εταιρεία,
 - δ. την ημερομηνία από την οποία οι εταιρικές συμμετοχές που αποκτούν οι μέτοχοι ή οι εταίροι της απορροφώμενης ή των απορροφώμενων εταιρειών παρέχουν δικαίωμα στα κέρδη της απορροφώσας εταιρείας, καθώς και ειδικές συνθήκες σχετικά με αυτό το δικαίωμα,
 - ε. την ημερομηνία από την οποία οι πράξεις της απορροφώμενης εταιρείας ή των απορροφώμενων εταιρειών θεωρούνται, από λογιστική άποψη, ότι έχουν διενεργηθεί για λογαριασμό της απορροφώσας εταιρείας,
 - στ. τα δικαιώματα που παρέχονται από την απορροφώσα εταιρεία στους μετόχους ή στους εταίρους που έχουν ειδικά δικαιώματα, καθώς και στους δικαιούχους άλλων δικαιωμάτων ή τα μέτρα που προτείνονται γι' αυτούς,
 - ζ. τα ιδιαίτερα πλεονεκτήματα που παρέχονται στους εμπειρογνώμονες σύμφωνα με το άρθρο 10 και στα μέλη των διοικητικών συμβουλίων ή στους διαχειριστές ή στους εσωτερικούς ελεγκτές των εταιρειών που μετέχουν στη συγχώνευση.

Άρθρο 8 Δημοσίευση του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης

Το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης καταχωρίζεται στο Γ.Ε.ΜΗ. για καθεμία από τις εταιρείες που μετέχουν στη συγχώνευση και δημοσιεύεται στον διαδικτυακό του τόπο, σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3419/2005 (Α' 297), ένα (1) μήνα τουλάχιστον πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της συνέλευσης για τη λήψη απόφασης για το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης ή πριν από την ημερομηνία απόφασης των εταίρων γι' αυτό.

Άρθρο 9 Λεπτομερής γραπτή έκθεση και ενημέρωση για τη συγχώνευση .

Το διοικητικό συμβούλιο ή οι διαχειριστές καθεμιάς από τις εταιρείες που μετέχουν στη συγχώνευση, συντάσσουν λεπτομερή έκθεση, στην οποία επεξηγούν και δικαιολογούν, από νομική και οικονομική άποψη, το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης και ειδικότερα τη σχέση ανταλλαγής των εταιρικών συμμετοχών στην απορροφώμενη ή στις απορροφώμενες εταιρείες προς τις εταιρικές συμμετοχές στην απορροφώσα εταιρεία. Εφόσον συμμετέχουσα στη συγχώνευση εταιρεία ανήκει σε όμιλο σύμφωνα με το Παράρτημα Α' του ν. 4308/2014 (Α' 251), το διοικητικό συμβούλιο ή οι διαχειριστές παρέχουν πληροφορίες και για τις άλλες εταιρείες του ομίλου, η νομική και οικονομική θέση των οποίων είναι απαραίτητη για την εξήγηση και τη δικαιολόγηση του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης. Η έκθεση αναφέρει επίσης, τις ειδικές δυσχέρειες που προέκυψαν κατά την αποτίμηση.

Άρθρο 12 Προστασία των δικαιωμάτων των εργαζομένων

Σε κάθε περίπτωση μετασχηματισμού που διέπεται από τον παρόντα, οι εργαζόμενοι προστατεύονται σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις για τη μεταβολή στο πρόσωπο του εργοδότη.

Άρθρο 13 Προστασία των πιστωτών των εταιρειών που μετέχουν στη συγχώνευση

Μέσα σε τριάντα (30) ημέρες από την ολοκλήρωση των διατυπώσεων του άρθρου 8, οι πιστωτές των εταιρειών που μετέχουν στη συγχώνευση, των οποίων οι απαιτήσεις είχαν γεννηθεί πριν από τον χρόνο αυτόν, χωρίς να έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμες, έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν, οι δε εταιρείες έχουν υποχρέωση να τους παράσχουν κατάλληλες εγγυήσεις, εφόσον αποδεικνύουν επαρκώς ότι, η οικονομική κατάσταση των εταιρειών εξαιτίας της συγχώνευσης, καθιστά απαραίτητη την παροχή τέτοιων εγγυήσεων και εφόσον δεν έχουν λάβει τέτοιες εγγυήσεις.

Άρθρο 14 Έγκριση από τη συνέλευση ή τους εταίρους καθεμιάς από τις εταιρείες που μετέχουν στη συγχώνευση .

Για τη συγχώνευση απαιτείται απόφαση της συνέλευσης ή των εταίρων καθεμιάς από τις εταιρείες που μετέχουν στη συγχώνευση, η οποία λαμβάνεται όπως ορίζεται στον νόμο και το καταστατικό της. Η απόφαση αφορά τουλάχιστον την έγκριση του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης και, κατά περίπτωση, των τροποποιήσεων του καταστατικού που απαιτούνται για την πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

Άρθρο 20 Ακύρωση της συγχώνευσης .

Η συγχώνευση που συντελέστηκε σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 18 κηρύσσεται άκυρη με δικαστική απόφαση εφόσον: α. παραλείφθηκε η έγκριση της συγχώνευσης έστω από μία από τις εταιρείες που μετέχουν σ' αυτή, με απόφαση της συνέλευσης ή των εταίρων, ή η απόφαση με την οποία εγκρίθηκε η συγχώνευση είναι ανυπόστατη, β. έστω μία από τις αποφάσεις της περίπτωσης α' είναι άκυρη ή ακυρώσιμη.

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΣΥΣΤΑΣΗ ΝΕΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Άρθρο 22 Εφαρμοζόμενες διατάξεις Έγκριση της συγχώνευσης

Με την επιφύλαξη των διατάξεων για την ελαττωματική ίδρυση, οι γενικές και ειδικές διατάξεις που διέπουν τη συγχώνευση με απορρόφηση εφαρμόζονται ανάλογα στη συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας. Ως απορροφώμενες εταιρείες νοούνται οι εταιρείες που παύουν να υφίστανται και απορροφώσα εταιρεία νοείται η νέα εταιρεία.

Άρθρο 24 Συγχώνευση με τη συμμετοχή λυθείσας προσωπικής εταιρείας

Η συμμετοχή σε συγχώνευση λυθείσας προσωπικής εταιρείας επιτρέπεται με τις προϋποθέσεις της παραγράφου 1 του άρθρου 3 του παρόντος, εκτός αν οι εταίροι έχουν συμφωνήσει, σύμφωνα με την παρ. 1 του άρθρου 268 του ν. 4072/2012, να μην ακολουθήσει εκκαθάριση.

Άρθρο 28 Εξέταση του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης από εμπειρογνώμονες

Η εξέταση του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης από εμπειρογνώμονες είναι υποχρεωτική για την προσωπική εταιρεία που μετέχει στη συγχώνευση, μόνον ύστερα από αίτημα ενός (1) τουλάχιστον από τους εταίρους της. Το σχετικό αίτημα υποβάλλεται πέντε (5) το αργότερο ημέρες πριν από την παρέλευση της προθεσμίας της παραγράφου 1 του άρθρου 26.

Άρθρο 29 Παραγραφή αξιώσεων κατά εταίρων απορροφώμενης εταιρείας

Σε περίπτωση απορρόφησης προσωπικής εταιρείας από εταιρεία της οποίας οι μέτοχοι ή οι εταίροι δεν ευθύνονται προσωπικά για τα χρέη της, οι αξιώσεις κατά των εταίρων της απορροφώμενης εταιρείας που ευθύνονται προσωπικά

για τα χρέη της, παραγράφονται ύστερα από πέντε (5) έτη από τη συντέλεση της συγχώνευσης, σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 18, εκτός αν η αξίωση κατά της απορροφώμενης εταιρείας υπόκειται σε βραχύτερη παραγραφή.

Άρθρο 32 Ιδιαίτερες κατηγορίες μετόχων

Εφόσον υπάρχουν περισσότερες κατηγορίες μετοχών, η απόφαση της γενικής συνέλευσης για τη συγχώνευση τελεί υπό την έγκρισή της ή την έγκριση των κατ' ιδίαν κατηγοριών μετόχων, τα δικαιώματα των οποίων θίγονται από τη συγχώνευση. Η έγκριση παρέχεται με απόφαση της ιδιαίτερης συνέλευσης των μετόχων της κατηγορίας που θίγεται, η οποία λαμβάνεται σύμφωνα με τις διατάξεις για την απαρτία και την πλειοψηφία, αντίστοιχα, των παραγράφων 3 και 4 του άρθρου 130 και της παρ. 2 του άρθρου 132 του ν. 4548/2018.

Άρθρο 33 Ομολογιούχοι δανειστές

Εφόσον υπάρχουν ομολογιούχοι δανειστές, εφαρμόζεται σ' αυτούς το άρθρο 13, εκτός αν εγκρίνουν τη συγχώνευση είτε ατομικά είτε, αν είναι οργανωμένοι σε ομάδα, με απόφαση που λαμβάνεται από τη συνέλευση των ομολογιούχων της κάθε ομάδας

Άρθρο 34 Λοιποί τίτλοι

Στους κατόχους άλλων τίτλων, εκτός μετοχών, από τους οποίους απορρέουν ειδικά δικαιώματα, παρέχονται από την απορροφώσα εταιρεία δικαιώματα ισοδύναμα τουλάχιστον με εκείνα που είχαν στην απορροφώμενη εταιρεία, εκτός αν κάθε κάτοχος άλλων τίτλων συγκατατίθεται στην τροποποίηση των δικαιωμάτων του.

Άρθρο 35 Απορρόφηση εταιρείας από Ανώνυμη Εταιρεία που κατέχει το 100% των μετοχών ή μεριδίων της

Η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες κεφαλαιουχικές εταιρείες μεταβιβάζουν, ύστερα από λύση τους, χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεών τους σε Ανώνυμη Εταιρεία που κατέχει το σύνολο των εταιρικών μεριδίων ή των μετοχών τους ή άλλων τίτλων που παρέχουν δικαίωμα ψήφου στη συνέλευση ή στη συνέλευση των εταίρων, είτε αυτοτελώς είτε δια μέσου προσώπων που ενεργούν στο όνομά τους αλλά για λογαριασμό της, εφαρμόζονται τα άρθρα 7 έως και 21, με εξαίρεση τις διατάξεις των περιπτώσεων β', γ' και δ' της παραγράφου 2 του άρθρου 7, του άρθρου 9, του άρθρου 10, της περίπτωσης β' της παραγράφου 2 του άρθρου 18 και του άρθρου 19.

Άρθρο 36 Απορρόφηση εταιρείας από Ανώνυμη Εταιρεία που κατέχει το 90% ή περισσότερο των μετοχών ή μεριδίων της

Σε περίπτωση συγχώνευσης μίας ή περισσότερων κεφαλαιουχικών εταιρειών με απορρόφησή τους από άλλη Ανώνυμη Εταιρεία, στην οποία ανήκει το ενενήντα τοις εκατό (90%) ή περισσότερο, αλλά όχι το σύνολο, των εταιρικών μεριδίων, ή των μετοχών ή άλλων τίτλων που παρέχουν δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση ή στη συνέλευση των εταίρων των απορροφώμενων εταιρειών, είτε αυτοτελώς είτε διά μέσου προσώπων που ενεργούν στο δικό τους όνομα αλλά για λογαριασμό της, δεν απαιτείται απόφαση της γενικής συνέλευσης της απορροφώσας εταιρείας,

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΤ' ΕΙΔΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ

Άρθρο 39 Εφαρμοζόμενες διατάξεις

1. Τα άρθρα 40 και 41 εφαρμόζονται όταν στη συγχώνευση μετέχει Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης.
2. Εφόσον δεν υπάρχει ειδική ρύθμιση στον παρόντα στη μετέχουσα στη συγχώνευση Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης εφαρμόζονται οι διατάξεις του ν. 3190/1955 (Α' 91).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ζ' ΕΙΔΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥΧΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Άρθρο 42 Εφαρμοζόμενες διατάξεις

1. Τα άρθρα 43 έως 45 εφαρμόζονται όταν στη συγχώνευση μετέχει ιδιωτική κεφαλαιουχική εταιρεία.
2. Εφόσον δεν υπάρχει ειδική ρύθμιση στον παρόντα στη μετέχουσα στη συγχώνευση ιδιωτική κεφαλαιουχική εταιρεία εφαρμόζονται οι διατάξεις των άρθρων 43 επ. του ν. 4072/2012.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Η' ΕΙΔΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (SE)

Άρθρο 46

Για τη συγχώνευση με συμμετοχή ευρωπαϊκής εταιρείας (SE) εφαρμόζονται αναλογικά τα άρθρα 30 έως 38 του παρόντος σε συνδυασμό με τις διατάξεις του Κανονισμού 2157/2001 και τις διατάξεις του ν. 3412/2005 (Α' 276).

ΜΕΡΟΣ Γ' ΔΙΑΣΠΑΣΗ

Άρθρο 54 Διάσπαση

. Η διάσπαση διακρίνεται σε κοινή διάσπαση, μερική διάσπαση και απόσχιση κλάδου.

Άρθρο 55 Κοινή διάσπαση

Η κοινή διάσπαση πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση νέων εταιρειών, είτε με απορρόφηση και με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών.

Κοινή διάσπαση με απορρόφηση

Είναι η πράξη με την οποία μία εταιρεία (διασπώμενη), ύστερα από λύση της, χωρίς να τεθεί σε εκκαθάριση, μεταβιβάζει σε άλλες υφιστάμενες εταιρείες (επωφελούμενες) το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της έναντι απόδοσης στους μετόχους ή στους εταίρους της, εταιρικών συμμετοχών των επωφελούμενων εταιρειών και ενδεχομένως χρηματικού ποσού, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10 %) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που αποδίδονται στους μετόχους ή στους εταίρους της διασπώμενης εταιρείας ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας.

Κοινή διάσπαση με σύσταση νέων εταιρειών

Είναι η πράξη με την οποία μία εταιρεία (διασπώμενη), η οποία ύστερα από λύση της, χωρίς να τεθεί σε εκκαθάριση, μεταβιβάζει σε άλλες εταιρείες που συνιστώνται ταυτόχρονα (επωφελούμενες), το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της έναντι απόδοσης στους μετόχους ή στους εταίρους της, εταιρικών συμμετοχών των επωφελούμενων εταιρειών και ενδεχομένως χρηματικού ποσού, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που αποδίδονται στους μετόχους ή στους εταίρους της διασπώμενης εταιρείας ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας.

Κοινή διάσπαση με απορρόφηση και με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών

Είναι η πράξη με την οποία μία εταιρεία (διασπώμενη), η οποία ύστερα από λύση της, χωρίς να τεθεί σε εκκαθάριση, μεταβιβάζει εν μέρει σε μία ή περισσότερες υφιστάμενες εταιρείες (επωφελούμενες με απορρόφηση) και εν μέρει σε μία ή περισσότερες εταιρείες που συνιστώνται ταυτόχρονα (επωφελούμενες με σύσταση), το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της έναντι απόδοσης στους μετόχους ή στους εταίρους

της, εταιρικών συμμετοχών των επωφελούμενων εταιρειών και ενδεχομένως χρηματικού ποσού, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που αποδίδονται στους μετόχους ή στους εταίρους της διασπώμενης εταιρείας ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας.

Άρθρο 56 Μερική διάσπαση .

Η μερική διάσπαση πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση είτε με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών είτε με απορρόφηση και με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών.

Μερική διάσπαση με απορρόφηση

Είναι η πράξη με την οποία μία εταιρεία (διασπώμενη) χωρίς να λυθεί, μεταβιβάζει σε μία ή περισσότερες υφιστάμενες εταιρείες (επωφελούμενες), τον καθοριζόμενο ή τους καθοριζόμενους στο σχέδιο σύμβασης μερικής διάσπασης κλάδο ή κλάδους δραστηριότητας, με τη διάθεση στους μετόχους ή στους εταίρους της διασπώμενης εταιρείας εταιρικών συμμετοχών της επωφελούμενης ή των επωφελούμενων εταιρειών και ενδεχομένως χρηματικού ποσού, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που αποδίδονται στους μετόχους ή στους εταίρους της διασπώμενης εταιρείας ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας.

Μερική διάσπαση με σύσταση νέας εταιρείας ή νέων εταιρειών

Είναι η πράξη, με την οποία μία εταιρεία (διασπώμενη), χωρίς να λυθεί, μεταβιβάζει σε μία ή περισσότερες εταιρείες που συνιστώνται ταυτόχρονα (επωφελούμενες) τον καθοριζόμενο ή τους καθοριζόμενους στο σχέδιο διάσπασης κλάδο ή κλάδους δραστηριότητας, με τη διάθεση στους μετόχους ή στους εταίρους της διασπώμενης εταιρείας εταιρικών συμμετοχών της επωφελούμενης ή των επωφελούμενων εταιρειών και ενδεχομένως χρηματικού ποσού, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που αποδίδονται στους μετόχους ή στους εταίρους της διασπώμενης εταιρείας ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας.

Μερική διάσπαση με απορρόφηση και με σύσταση νέας εταιρείας ή νέων εταιρειών

Είναι η πράξη, με την οποία μία εταιρεία (διασπώμενη) χωρίς να λυθεί, μεταβιβάζει, εν μέρει σε μία ή περισσότερες υφιστάμενες εταιρείες (επωφελούμενες με απορρόφηση) και εν μέρει σε μία ή περισσότερες εταιρείες που συνιστώνται ταυτόχρονα (επωφελούμενες με σύσταση) τον καθοριζόμενο ή τους καθοριζόμενους στο σχέδιο σύμβασης διάσπασης κλάδο

ή κλάδους δραστηριότητας, με τη διάθεση στους μετόχους ή εταίρους της διασπώμενης εταιρείας, εταιρικών συμμετοχών των επωφελομένων εταιρειών και ενδεχομένως ποσού σε μετρητά, το οποίο δεν υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που αποδίδονται στους μετόχους ή στους εταίρους της διασπώμενης εταιρείας ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας.

Σε περίπτωση μερικής διάσπασης, η διασπώμενη εταιρεία οφείλει να συμμορφώνεται με τις διατάξεις της νομοθεσίας που διέπουν τα στοιχεία της καθαρής θέσης της. Εφόσον, ως αποτέλεσμα της μεταβίβασης ενός ή περισσότερων κλάδων της διασπώμενης εταιρείας, η καθαρή της θέση δεν απεικονίζεται πλέον σύμφωνα με τις ανωτέρω διατάξεις ή, κατά περίπτωση, γίνεται κατώτερη από το όριο του νόμου, η απόφαση της συνέλευσης ή των εταίρων της διασπώμενης εταιρείας σύμφωνα με το άρθρο 66 περιλαμβάνει και τα απαιτούμενα μέτρα, συμπεριλαμβανομένων των απαραίτητων τροποποιήσεων του καταστατικού της, για την πραγματοποίηση της μερικής διάσπασης. Στα μέτρα αυτά μπορεί να περιλαμβάνεται και η μείωση του κεφαλαίου της διασπώμενης εταιρείας, η οποία γίνεται σύμφωνα με τις διατάξεις που διέπουν την οικεία εταιρική μορφή και με την επιφύλαξη της εφαρμογής του άρθρου 65.

Άρθρο 57 Απόσχιση κλάδου

. Η απόσχιση κλάδου πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών, είτε με απορρόφηση και με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β' ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΜΕ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗ

Άρθρο 58

Εφαρμοζόμενες διατάξεις

Οι διατάξεις του Κεφαλαίου Β' εφαρμόζονται στις πράξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 55, της παραγράφου 2 του άρθρου 56 και της παραγράφου 2 του άρθρου 57.

Άρθρο 59 Σχέδιο σύμβασης διάσπασης

Τα διοικητικά συμβούλια ή οι διαχειριστές των εταιρειών που μετέχουν στη διάσπαση συντάσσουν σχέδιο σύμβασης διάσπασης. 2. Το σχέδιο σύμβασης διάσπασης αναφέρει τουλάχιστον: α. τη νομική μορφή, την επωνυμία, την έδρα, και τον αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. των εταιρειών που μετέχουν στη διάσπαση,

Άρθρο 60 Δημοσίευση του σχεδίου σύμβασης διάσπασης

. Το σχέδιο σύμβασης διάσπασης καταχωρίζεται στο Γ.Ε.ΜΗ. για καθεμία από τις εταιρείες που μετέχουν στη διάσπαση και δημοσιεύεται στον διαδικτυακό του τόπο σύμφωνα με όσα ορίζονται στον ν. 3419/2005 και, κατά περίπτωση, στην ιστοσελίδα των εταιρειών που μετέχουν στη διάσπαση, έναν (1) τουλάχιστον μήνα πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της συνέλευσης για τη λήψη απόφασης για το σχέδιο σύμβασης διάσπασης ή πριν από την ημερομηνία απόφασης των εταίρων επ' αυτού.

Άρθρο 62 Εξέταση του σχεδίου σύμβασης διάσπασης από εμπειρογνώμονες

Για καθεμία από τις εταιρείες που μετέχουν στη διάσπαση, ένας ή περισσότεροι ανεξάρτητοι εμπειρογνώμονες εξετάζουν το σχέδιο σύμβασης διάσπασης και συντάσσουν γραπτή έκθεση που απευθύνεται στη συνέλευση ή προς τους εταίρους της.

Άρθρο 64 Προστασία των δικαιωμάτων των εργαζομένων

Η προστασία των δικαιωμάτων των εργαζομένων καθεμίας από εταιρείες που μετέχουν στη διάσπαση ρυθμίζεται σύμφωνα με τις οικείες διατάξεις.

Άρθρο 65 Προστασία των πιστωτών των εταιρειών που μετέχουν στη διάσπαση

Μέσα σε τριάντα (30) ημέρες από την ολοκλήρωση των διατυπώσεων του άρθρου 8, οι πιστωτές των εταιρειών που μετέχουν στη διάσπαση, των οποίων οι απαιτήσεις είχαν γεννηθεί πριν από τον χρόνο αυτόν, χωρίς να έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμες, έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν, οι δε εταιρείες έχουν υποχρέωση να τους παράσχουν κατάλληλες εγγυήσεις, εφόσον αποδεικνύουν επαρκώς ότι, η οικονομική κατάσταση των εταιρειών εξαιτίας της διάσπασης, καθιστά απαραίτητη την παροχή τέτοιων εγγυήσεων και εφόσον δεν έχουν λάβει τέτοιες εγγυήσεις.

Άρθρο 66 Έγκριση από τη συνέλευση ή τους εταίρους καθεμιάς από τις εταιρείες που μετέχουν στη διάσπαση

Για τη διάσπαση απαιτείται απόφαση της συνέλευσης ή των εταίρων καθεμιάς από τις εταιρείες που μετέχουν στη διάσπαση, η οποία λαμβάνεται όπως ορίζεται στον νόμο και στο καταστατικό της. Η απόφαση αφορά τουλάχιστον την έγκριση του σχεδίου σύμβασης διάσπασης και, κατά περίπτωση, των τροποποιήσεων του καταστατικού που απαιτούνται για την πραγματοποίηση της διάσπασης.

Άρθρο 67 Σύμβαση διάσπασης - Τύπος

Μετά τη λήψη αποφάσεων για έγκριση της διάσπασης από τις γενικές συνελεύσεις ή από τους εταίρους των εταιρειών που μετέχουν σε αυτήν, σύμφωνα με το άρθρο 65, καταρτίζεται από τους εκπροσώπους των οικείων εταιρειών σύμβαση διάσπασης, η οποία υποβάλλεται στον τύπο του ιδιωτικού εγγράφου, θεωρημένου από τα πρόσωπα που προβλέπονται στο άρθρο 446 του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας ή από δικηγόρο.

Άρθρο 68 Διατυπώσεις δημοσιότητας Πράξεις και στοιχεία που υποβάλλονται σε δημοσιότητα

Η διάσπαση υποβάλλεται στις διατυπώσεις δημοσιότητας του ν. 3419/2005, για καθεμία από τις εταιρείες που μετέχουν σε αυτή.

Άρθρο 70 Αποτελέσματα της διάσπασης

Η διάσπαση συντελείται με μόνη την καταχώριση σύμφωνα με την υποπερίπτωση α' της περίπτωσης α' της παρ. 1 του άρθρου 16 του ν. 3419/2005, της σύμβασης διάσπασης, ως προς τις επωφελούμενες εταιρείες, ακόμα και πριν από τη διαγραφή από το Γ.Ε.ΜΗ. της διασπώμενης εταιρείας, εφόσον πρόκειται για κοινή διάσπαση.

Άρθρο 72 Ακύρωση της διάσπασης

Η διάσπαση που συντελέστηκε, σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 70 κηρύσσεται άκυρη με δικαστική απόφαση εφόσον:

α. παραλείφθηκε η έγκριση της διάσπασης από έστω μία από τις εταιρείες που μετέχουν σ' αυτή, με απόφαση της συνέλευσης ή των εταίρων, συμπεριλαμβανομένης και της περίπτωσης των μετόχων ή των εταίρων που

αποφασίζουν σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 66, ή η απόφαση με την οποία εγκρίθηκε η διάσπαση είναι ανυπόστατη,

β. έστω μία από τις αποφάσεις της περίπτωση α' είναι άκυρη ή ακυρώσιμη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ'

ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΜΕ ΣΥΣΤΑΣΗ ΝΕΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Ή ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Άρθρο 74

Με την επιφύλαξη των διατάξεων για την ελαττωματική ίδρυση, οι γενικές και ειδικές διατάξεις που διέπουν τη διάσπαση με απορρόφηση, εφαρμόζονται ανάλογα στη διάσπαση με σύσταση νέας εταιρείας ή νέων εταιρειών. Ως επωφελούμενες εταιρείες νοούνται οι νέες εταιρείες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ'

ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΜΕ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗ ΚΑΙ ΜΕ ΣΥΣΤΑΣΗ ΝΕΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Ή ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Άρθρο 75

Σε περίπτωση διάσπασης με απορρόφηση και με σύσταση νέας εταιρείας ή νέων εταιρειών, εφαρμόζονται κατά περίπτωση οι γενικές και ειδικές διατάξεις που διέπουν τη διάσπαση με απορρόφηση και το άρθρο 74.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ε' ΕΙΔΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΜΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Άρθρο 76

Εφαρμοζόμενες διατάξεις

Τα άρθρα 77 έως 82 εφαρμόζονται, όταν στη διάσπαση μετέχει προσωπική εταιρεία των περιπτώσεων δ', ε', και ζ' της παραγράφου 1 του άρθρου 2.

2. Οι ίδιες διατάξεις εφαρμόζονται και όταν στη διάσπαση μετέχει ετερόρρυθμη κατά μετοχές εταιρεία της περίπτωσης στ' της παραγράφου 1 του άρθρου 2, εκτός αν προβλέπεται διαφορετικά στις διατάξεις που διέπουν αυτή την εταιρική μορφή.

3. Με την επιφύλαξη ειδικότερης διάταξης του παρόντος στη μετέχουσα στη διάσπαση προσωπική εταιρεία ή ετερόρρυθμη κατά μετοχές εταιρεία, εφαρμόζονται οι διατάξεις του άρθρου 4072/2012.

Άρθρο 77

Διάσπαση με τη συμμετοχή λυθείσας προσωπικής εταιρείας Η συμμετοχή σε διάσπαση λυθείσας προσωπικής εταιρείας επιτρέπεται με τις προϋποθέσεις της παραγράφου 1 του άρθρου 3, εκτός αν οι εταίροι έχουν συμφωνήσει, σύμφωνα με την παρ. 1 του άρθρου 268 του ν. 4072/2012, να μην ακολουθήσει εκκαθάριση.

Άρθρο 78

Περιεχόμενο του σχεδίου σύμβασης διάσπασης

1. Σε περίπτωση διάσπασης προσωπικής εταιρείας, το σχέδιο σύμβασης διάσπασης αναφέρει, εκτός από τα στοιχεία του άρθρου 59, και τους εταίρους της διασπώμενης εταιρείας που, ως εταίροι της επωφελούμενης προσωπικής εταιρείας, ευθύνονται προσωπικά για τα χρέη της. Το σχέδιο σύμβασης διάσπασης αναφέρει επίσης το ποσοστό συμμετοχής των εταίρων της διασπώμενης εταιρείας στην επωφελούμενη εταιρεία.
2. Σε περίπτωση διάσπασης εταιρείας, στην οποία μετέχουν εταίροι που δεν ευθύνονται προσωπικά για τα χρέη της, αυτοί μετέχουν στην επωφελούμενη εταιρεία ως ετερόρρυθμοι εταίροι. Παρέκκλιση από το προηγούμενο εδάφιο επιτρέπεται μόνο με ρητή συγκατάθεση των εταίρων αυτών, η οποία παρέχεται κατά τον χρόνο λήψης της απόφασης του άρθρου 80.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΤ'

ΕΙΔΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΜΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Άρθρο 83

Εφαρμοζόμενες διατάξεις

Τα άρθρα 84 έως 88 εφαρμόζονται όταν στη διάσπαση μετέχει ανώνυμη εταιρεία.

Εφόσον δεν υπάρχει ειδική ρύθμιση στον παρόντα στη μετέχουσα στη διάσπαση ανώνυμη εταιρεία εφαρμόζονται οι διατάξεις του ν. 4548/2018.

Σε περίπτωση κοινής διάσπασης στην οποία συμμετέχουν μόνον ανώνυμες εταιρίες, εφαρμόζεται αναλόγως το άρθρο 37.

Άρθρο 82

Παραγραφή αξιώσεων κατά εταίρων της διασπώμενης εταιρείας

Σε περίπτωση διάσπασης προσωπικής εταιρείας με απορρόφησή της από επωφελούμενη εταιρεία, της οποίας οι μέτοχοι ή οι εταίροι δεν ευθύνονται προσωπικά για τα χρέη της, οι αξιώσεις κατά των εταίρων της διασπώμενης εταιρείας που ευθύνονται προσωπικά για τα χρέη της, παραγράφονται ύστερα από πέντε (5) έτη από τη συντέλεση της διάσπασης σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 70, εκτός αν η αξίωση κατά της διασπώμενης εταιρείας υπόκειται σε βραχύτερη παραγραφή.

Η ευθύνη της παραγράφου 1 δεν υφίσταται έναντι δανειστή της διασπώμενης εταιρείας, εφόσον αυτός συγκατατέθηκε εγγράφως στη διάσπαση.

Άρθρο 95

Παραγραφή αξιώσεων κατά εταίρων με εγγυητικές εισφορές

Εφόσον σε διασπώμενη ιδιωτική κεφαλαιουχική εταιρεία υπάρχουν μερίδια που αντιστοιχούν σε εγγυητικές εισφορές και οι εταίροι που κατέχουν τα μερίδια αυτά δεν ευθύνονται προσωπικά για τα χρέη της επωφελούμενης ή των επωφελούμενων εταιριών που ανέλαβαν τα χρέη της διασπώμενης εταιρείας, οι αξιώσεις κατά των εταίρων αυτών για τα χρέη της ιδιωτικής κεφαλαιουχικής εταιρείας παραγράφονται ύστερα από τρία (3) έτη από τη συντέλεση της διάσπασης σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 70, εκτός αν η αξίωση κατά της εταιρείας υπόκειται σε βραχύτερη παραγραφή.

Η ευθύνη της παραγράφου 1 δεν υφίσταται έναντι δανειστή της ιδιωτικής κεφαλαιουχικής εταιρείας, εφόσον αυτός συγκατατέθηκε εγγράφως στη διάσπαση.

Άρθρο 99

Έγκριση της διάσπασης .

Η απόφαση της γενικής συνέλευσης του συνεταιρισμού για τη διάσπαση, σύμφωνα με το άρθρο 66, λαμβάνεται με την απαρτία και την πλειοψηφία που προβλέπονται αντίστοιχα στην παράγραφο 4 και στο δεύτερο εδάφιο της παρ. 6 του άρθρου 5 του ν. 1667/1986.

Το δικαίωμα των συνεταίρων που προβλέπεται στο άρθρο 63 μπορεί να ασκείται για συνεχή χρονική περίοδο που αρχίζει το αργότερο δέκα (10) ημέρες πριν από τη γενική συνέλευση που καλείται να αποφασίσει για τη διάσπαση και λήγει με το τέλος της συνέλευσης αυτής.

Άρθρο 100

Δικαίωμα εξόδου

Σε περίπτωση κοινής ή μερικής διάσπασης, ο συνétairos που διαφώνησε με την απόφαση του άρθρου 66 έχει δικαίωμα εξόδου από τον συνεταιρισμό. Το δικαίωμα εξόδου του προηγούμενου εδαφίου δεν μπορεί να περιοριστεί από το καταστατικό και ιδίως δεν υπόκειται σε όρο του καταστατικού για ελάχιστη υποχρεωτική παραμονή στον συνεταιρισμό. Περιορισμός της αξίωσης του συνεταίρου προς απόδοση της αξίας της μερίδας του από ειδικές διατάξεις του νόμου δεν θίγεται.

Άρθρο 102

Παραγραφή αξιώσεων κατά συνεταίρων

Σε περίπτωση κοινής διάσπασης συνεταιρισμού με απορρόφηση από εταιρεία ή με σύσταση νέας εταιρείας, της οποίας οι μέτοχοι ή εταίροι δεν ευθύνονται προσωπικά για τα χρέη της, οι αξιώσεις κατά των συνεταίρων για τα χρέη του συνεταιρισμού παραγράφονται ύστερα από ένα (1) έτος από τη συντέλεση της διάσπασης σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 70, εκτός αν η αξίωση κατά του συνεταιρισμού υπόκειται σε βραχύτερη παραγραφή.

Η ευθύνη της παραγράφου 1 δεν υφίσταται έναντι δανειστή του διασπώμενου συνεταιρισμού, εφόσον αυτός συγκατατέθηκε εγγράφως στη διάσπαση.

ΜΕΡΟΣ Δ' ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α' ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ

Άρθρο 104

Μετατροπή είναι η πράξη με την οποία μία εταιρεία, χωρίς να λυθεί και να τεθεί υπό εκκαθάριση, μεταβάλλει τη νομική μορφή της, διατηρώντας τη νομική της προσωπικότητα.

Άρθρο 107

Διαθεσιμότητα των εγγράφων για εξέταση από τους μετόχους ή τους εταίρους

Κάθε μέτοχος ή εταίρος έχει το δικαίωμα να λαμβάνει γνώση στην έδρα της υπό μετατροπή εταιρείας, κατά τη χρονική περίοδο που ορίζεται στο άρθρο

120, στις παραγράφους 2 και 3 του άρθρου 129 και στην παράγραφο 4 του άρθρου 136 κατά περίπτωση, των εξής τουλάχιστον εγγράφων:

- α. της έκθεσης της παραγράφου 1 του άρθρου 106,
- β. των ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των ετήσιων εκθέσεων διαχείρισης του διοικητικού συμβουλίου ή των διαχειριστών της υπό μετατροπή εταιρείας των τριών (3) τελευταίων ετών,
- γ. κατά περίπτωση, της έκθεσης της παραγράφου 2 του άρθρου 123.

Άρθρο 108

Απόφαση της συνέλευσης ή των εταίρων

Για τη μετατροπή απαιτείται απόφαση της συνέλευσης ή των εταίρων, με το περιεχόμενο του άρθρου 109. Η απόφαση λαμβάνεται όπως ορίζεται στον νόμο και στο καταστατικό της υπό μετατροπή εταιρείας.

Εφόσον υπάρχουν περισσότερες κατηγορίες εταιρικών συμμετοχών, η απόφαση για τη μετατροπή υποβάλλεται σε έγκριση από κάθε κατηγορία μετόχων ή εταίρων, τα δικαιώματα των οποίων επηρεάζει η μετατροπή.

Άρθρο 110

Επωνυμία

Εφόσον δεν προκύπτει κάτι διαφορετικό από τις οικείες διατάξεις της εταιρικής νομοθεσίας, η επωνυμία της εταιρείας μπορεί να διατηρηθεί και με τη νέα νομική της μορφή με αντίστοιχη προσαρμογή των ενδείξεων που προσδιορίζουν τη μορφή αυτή.

Άρθρο 112

Προληπτικός έλεγχος νομιμότητας

Σε περίπτωση μετατροπής εταιρείας άλλης μορφής σε ανώνυμη εταιρεία ή ευρωπαϊκή εταιρεία (SE) και αντίστροφα, η δημοσιότητα σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 111 προϋποθέτει προηγούμενη εγκριτική απόφαση του περιφερειάρχη του οργανισμού τοπικής αυτοδιοίκησης δεύτερου βαθμού, στην περιφέρεια του οποίου έχει την έδρα της η υπό μετατροπή εταιρεία.

Η εγκριτική απόφαση εκδίδεται μετά την ολοκλήρωση του ελέγχου νομιμότητας της παραγράφου 1, χωρίς να απαιτείται στην περίπτωση αυτή η διενέργεια πρόσθετου ελέγχου νομιμότητας και από συναρμόδια υπηρεσία Γ.Ε.ΜΗ., σύμφωνα με την παράγραφο 3.

Άρθρο 113

Αποτελέσματα της μετατροπής

Η μετατροπή συντελείται με μόνη την καταχώριση, σύμφωνα με την υποπερίπτωση της περίπτωσης α' της παρ. 1 του άρθρου 16 του ν. 3419/2005, της απόφασης της συνέλευσης ή των εταίρων για τη μετατροπή.

Εφόσον το καταστατικό της εταιρείας με τη νέα νομική της μορφή έχει υποβληθεί στον τύπο του συμβολαιογραφικού εγγράφου, η μετατροπή συντελείται με μόνη την καταχώριση, σύμφωνα με την υποπερίπτωση αα' της περίπτωσης α' της παρ. 1 του άρθρου 16 του ν. 3419/2005, του συμβολαιογραφικού εγγράφου.

Άρθρο 114

Προστασία των πιστωτών και των κατόχων ειδικών προνομίων χωρίς δικαίωμα ψήφου

Μέσα σε τριάντα (30) ημέρες από την ολοκλήρωση των διατυπώσεων του άρθρου 111, οι πιστωτές της εταιρείας με τη νέα νομική μορφή της, των οποίων οι απαιτήσεις είχαν γεννηθεί πριν από το χρόνο αυτό, χωρίς να έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμες, έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν, η δε εταιρεία έχει υποχρέωση να τους παράσχει κατάλληλες εγγυήσεις, εφόσον αποδεικνύουν επαρκώς ότι, η οικονομική κατάσταση της εταιρείας εξαιτίας της μετατροπής καθιστά απαραίτητη την παροχή τέτοιων εγγυήσεων και εφόσον δεν έχουν λάβει τέτοιες εγγυήσεις.

Άρθρο 116

Ακύρωση της μετατροπής

Η μετατροπή που συντελέστηκε σύμφωνα με τις παραγράφους 1 και 2 του άρθρου 113 κηρύσσεται άκυρη με δικαστική απόφαση, εφόσον η απόφαση της συνέλευσης ή των εταίρων, συμπεριλαμβανομένης και της περίπτωσης των μετόχων ή των εταίρων που αποφασίζουν σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 105, είναι άκυρη ή ακυρώσιμη.

Άρθρο 119

Μετατροπή λυθείσας προσωπικής εταιρείας

Η μετατροπή λυθείσας προσωπικής εταιρείας επιτρέπεται με τις προϋποθέσεις της παραγράφου 1 του άρθρου 3, εκτός αν οι εταίροι έχουν συμφωνήσει, σύμφωνα με την παρ. 1 του άρθρου 268 του ν. 4072/2012, να μην ακολουθήσει εκκαθάριση.

Άρθρο 121

Απόφαση των εταίρων

Η απόφαση των εταίρων προσωπικής εταιρείας για τη μετατροπή της λαμβάνεται με ομοφωνία. Η εταιρική σύμβαση μπορεί να προβλέπει τη λήψη της απόφασης με πλειοψηφία τριών τετάρτων (3/4) τουλάχιστον του όλου αριθμού των εταίρων.

Άρθρο 124

Είσοδος νέων εταίρων Στην εταιρεία με τη νέα νομική της μορφή μπορεί να εισέλθουν νέοι μέτοχοι ή εταίροι, σύμφωνα με τους κανόνες που διέπουν τη λειτουργία της.

Άρθρο 125

Αυτοδίκαιη μετατροπή ετερόρρυθμης εταιρείας σε ομόρρυθμη εταιρεία

Ετερόρρυθμη εταιρεία μετατρέπεται αυτοδίκαια σε ομόρρυθμη εταιρεία σε περίπτωση εξόδου, αποκλεισμού ή θανάτου του μοναδικού ετερόρρυθμου εταίρου. 2. Οι διαχειριστές υποχρεούνται να αναγγείλουν στο Γ.Ε.ΜΗ. τα περιστατικά της παραγράφου 1.

Άρθρο 126

Αυτοδίκαιη μετατροπή ομόρρυθμης εταιρείας σε ετερόρρυθμη εταιρεία

Ομόρρυθμη εταιρεία μετατρέπεται αυτοδίκαια σε ετερόρρυθμη εταιρεία, στις περιπτώσεις: α. εισόδου νέου εταίρου με την ιδιότητα του ετερόρρυθμου εταίρου, β. μετατροπής της ιδιότητας ενός έστω ομόρρυθμου εταίρου σε ετερόρρυθμο εταίρο. 2. Στην περίπτωση β' της παραγράφου 1 εφαρμόζονται αναλόγως οι παράγραφοι 1 και 2 του άρθρου 114.

Άρθρο 127

Παραγραφή αξιώσεων κατά ομόρρυθμων και ετερόρρυθμων εταίρων

Σε περίπτωση μετατροπής ομόρρυθμης ή ετερόρρυθμης εταιρείας σε κεφαλαιουχική, οι αξιώσεις κατά των ομόρρυθμων και, εφόσον συντρέχει περίπτωση, κατά των ετερόρρυθμων εταίρων, παραγράφονται ύστερα από πέντε (5) έτη από τη συντέλεση της μετατροπής, σύμφωνα με τις παραγράφους 1 και 2 του άρθρου 113, κατά περίπτωση, εκτός αν η αξίωση κατά της ομόρρυθμης ή ετερόρρυθμης εταιρείας υπόκειται σε βραχύτερη παραγραφή.

Άρθρο 132

Είσοδος νέων μετόχων ή εταίρων

Στην εταιρεία με τη νέα της νομική μορφή μπορεί να εισέλθουν νέοι μέτοχοι ή εταίροι σύμφωνα με τους κανόνες που διέπουν τη λειτουργία της.

Άρθρο 134

Ειδικές διατάξεις για τη μετατροπή ευρωπαϊκής εταιρείας (SE) σε ανώνυμη εταιρεία και αντίστροφα

Για τη μετατροπή ευρωπαϊκής εταιρείας (SE) σε ανώνυμη εταιρεία και αντίστροφα εφαρμόζονται αναλογικά τα άρθρα 128-133, στο μέτρο που αφορούν την ανώνυμη εταιρεία, σε συνδυασμό με τις διατάξεις του Κανονισμού 2157/2001 και τις διατάξεις του ν. 3412/2005.

Άρθρο 136

Έγκριση της μετατροπής - δικαίωμα εξόδου

Η απόφαση της γενικής συνέλευσης του συνεταιρισμού, σύμφωνα με το άρθρο 108, λαμβάνεται με την απαρτία και την πλειοψηφία που προβλέπονται αντίστοιχα στην παράγραφο 4 και στο δεύτερο εδάφιο της παρ. 6 του άρθρου 5 του ν. 1667/1986..

Ο συνεταίρος που διαφώνησε με την απόφαση της παραγράφου 1 έχει δικαίωμα εξόδου από το συνεταιρισμό. Το δικαίωμα εξόδου του προηγούμενου εδαφίου δεν μπορεί να περιοριστεί από το καταστατικό και ιδίως δεν υπόκειται σε όρο του καταστατικού για ελάχιστη υποχρεωτική παραμονή στο συνεταιρισμό.

Περιορισμός της αξίωσης του συνεταίρου για απόδοση της αξίας της μερίδας του από ειδικές διατάξεις του νόμου δεν θίγεται

Άρθρο 138

Παραγραφή αξιώσεων κατά συνεταίρων

Σε περίπτωση μετατροπής συνεταιρισμού σε εταιρεία, της οποίας οι μέτοχοι ή εταίροι δεν ευθύνονται προσωπικά για τα χρέη της, οι αξιώσεις κατά των συνεταίρων για τα χρέη του συνεταιρισμού παραγράφονται ύστερα από ένα (1) έτος από τη συντέλεση της μετατροπής σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 113, εκτός αν η αξίωση κατά του συνεταιρισμού υπόκειται σε βραχύτερη παραγραφή.

Κεφάλαιο 2.3

2.3.1 ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Στοιχεία Γεωγραφίας-Πληθυσμός

Η Πορτογαλική Δημοκρατία βρίσκεται στο δυτικό άκρο της Ιβηρικής χερσονήσου στην νοτιοδυτική Ευρώπη. Βόρεια και ανατολικά συνορεύει με την Ισπανία, ενώ νότια και δυτικά βρέχεται από τον Ατλαντικό ωκεανό. Η χώρα περιλαμβάνει δύο αρχιπελάγη στον Ατλαντικό, τις Αζόρες και την Μαδέρα. Έχει έκταση 92.212 τετραγωνικά χιλιόμετρα και πληθυσμό 10.341.330 κατοίκους (στοιχεία Κρατικής Στατιστικής Υπηρεσίας, 2015). Περιλαμβάνει τις δυο αυτόνομες διοικητικά περιοχές των Αζορών και της Μαδέρα και χωρίζεται διοικητικά σε πέντε περιφέρειες: Αλεντέζου, Αλγκάρβε, Κέντρο, Λισαβώνας και Κοιλιάδας του Τάγου, Βορρά. Πρωτεύουσα της χώρας είναι η Λισαβώνας και μεγαλύτερες πόλεις το Πόρτο και η Μπράγκα. Άνω του 25% του πληθυσμού είναι συγκεντρωμένο στην μητροπολιτική περιοχή της Λισαβώνας, η οποία διαιρείται σε δυο μεγάλες υποπεριφέρειες, της Λισαβώνας και της Χερσονήσου του Setubal.

2.3.2 ΠΟΛΙΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η Πορτογαλία είναι Προεδρευόμενη Κοινοβουλευτική Δημοκρατία. Πρόεδρος είναι ο Marcelo Rebelo de Sousa, ο οποίος εξελέγη τον Μάρτιο του 2016, διαδεχόμενος τον Ανίμπαλ Καβάκο Σίλβα (2006-2016). Τελευταίες εκλογές διεξήχθησαν στην χώρα τον Οκτώβριο 2015, δίχως κανένα κόμμα να συγκεντρώσει την πλειοψηφία. Πρώτος σε ψήφους ανεδείχθη ο Συνδυασμός Paf, του Σοσιαλδημοκρατικού Κόμματος με το Λαϊκό Κόμμα, ο οποίος συγκέντρωσε ποσοστό 38,6% των ψήφων και 46% των κοινοβουλευτικών εδρών. Δεύτερο κόμμα ανεδείχθη το Σοσιαλιστικό PS, με 32,3% των ψήφων και 37% των κοινοβουλευτικών εδρών. Σε κλίμα πολιτικής αβεβαιότητας, αρχικά σχημάτισε Κυβέρνηση μειοψηφίας ο Αρχηγός του Paf και πρώην Πρωθυπουργός, Pedro Passos Coelho, η οποία όμως έπεσε μέσα σε έναν μήνα, όταν το Πρόγραμμά της καταψηφίστηκε στην Βουλή από όλα τα Κόμματα της Αντιπολίτευσης. Εν συνεχεία, σχημάτισε Κυβέρνηση ο Αρχηγός του Σοσιαλιστικού Κόμματος, Αντόνιο Costa, με την κοινοβουλευτική υποστήριξη των κομμάτων της Αριστεράς. Η σοσιαλιστική Κυβέρνηση ανέλαβε την εξουσία στις 26 Νοεμβρίου 2015, με την κοινοβουλευτική υποστήριξη του Μπλόκου της Αριστεράς ΒΕ, του Κομμουνιστικού Κόμματος PCP και του Πράσινου Κόμματος. Τα δυο μεγάλα συνδικάτα εργαζομένων στην Πορτογαλία είναι η Γενική Ένωση Εργαζομένων-UGT, παραδοσιακά συνδεδεμένη με το Σοσιαλιστικό Κόμμα, και η Γενική Συνομοσπονδία Εργαζομένων-CGTP, παραδοσιακά συνδεδεμένη με το Κομμουνιστικό Κόμμα.

Πορτογαλία-Ευρωπαϊκή Ένωση

Η Πορτογαλία έγινε μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (τότε Ε.Ο.Κ.) το 1986 και το 1999 εισήλθε στη ζώνη του ευρώ

2.3.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑΣ

Γενικά Στοιχεία

Το 2015 απετέλεσε την έναρξη μιας νέας εποχής για την Πορτογαλία, μετά την λήξη το 2014 του πορτογαλικού προγράμματος διάσωσης και την έξοδο από το Μνημόνιο. Η πορτογαλική κυβέρνηση έθεσε ως προτεραιότητα την επανεκκίνηση της οικονομίας και την ενίσχυση της απασχόλησης. Επιχειρώντας να αφήσει πίσω την οικονομική κρίση και το Μνημόνιο, η Πορτογαλία αυτοπροβλήθηκε ως η απόδειξη ότι η κρίση μπορεί να γίνει ευκαιρία. Με αφετηρία την σταθεροποίηση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, την εξυγίανση των δημόσιων

οικονομικών, την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων (διοικητικών, φορολογικών, εργασιακών, κλπ), εδόθη προτεραιότητα στην διαμόρφωση πολιτικής βιώσιμης ανάπτυξης βασισμένης όχι σε δανεισμό αλλά στα εισοδήματα της πραγματικής οικονομίας, προκειμένου να αναστραφεί η διεθνής εικόνα της χώρας. Παράλληλα, παραμένουν σημαντικές προκλήσεις, μεταξύ των οποίων η ελλιπής ρευστότητα στην πραγματική οικονομία, η εύθραυστη αξιοπιστία έναντι των αγορών, η ελλιπής κερδοφορία και οι εκκρεμότητες στο τραπεζικό σύστημα, καθώς και οι υψηλοί δείκτες ανεργίας. Η πορτογαλική οικονομία κατέγραψε το 2015 ανάπτυξη 1,5% (έναντι ανάπτυξης 0,9% το 2014, ύφεσης 1,4% το 2013 και συνολικά ύφεσης 7,8% κατά την τετραετία 2010-2013). Η Κυβέρνηση προβλέπει για το 2016 ανάπτυξη 1,8%, ενώ λιγότερο αισιόδοξη είναι η Τράπεζα της Πορτογαλίας (1,3%-αναθεώρηση Ιουνίου 2016). Η Πορτογαλία έχει το 4ο μεγαλύτερο ποσοστό ανεργίας στην ΕΕ, συγκεκριμένα 12,2% (στοιχεία 01/16 έναντι 17,7% στις αρχές του 2013), και ιδιαίτερα υψηλό δείκτη ανεργίας νέων (29,9%). Το έλλειμμα του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης το 2015 ανήλθε σε 4,4% επί του ΑΕΠ, αυξημένο λόγω της κεφαλαιακής ενίσχυσης της τράπεζας Banif τον Δεκέμβριο 2015, μακράν του κυβερνητικού στόχου του 3%. Στο τέλος 2015, το δημόσιο χρέος ανήλθε σε 128,8% επί του ΑΕΠ (έναντι 130,2% στο τέλος 2014). Η Πορτογαλία φαίνεται να έχει ανακτήσει την εμπιστοσύνη των αγορών, με το επιτόκιο δεκαετών ομολόγων να κυμαίνεται περί 2,5% (μέσος όρος 2015). Ωστόσο, διεθνείς χρηματοοικονομικές αναταράξεις αλλά και η παροδική αβεβαιότητα που προκλήθηκε με την ασυμφωνία Βρυξελλών και Λισαβώνας επί του Προϋπολογισμού 2016 και την αλλαγή της πολιτικής της νέας Κυβέρνησης, είχαν ως αποτέλεσμα την προσωρινή εκτόξευση των επιτοκίων των 10ετών ομολόγων, στις αρχές του 2016, άνω του 4%. Τούτο, κατέδειξε την εύθραυστη ισορροπία στην οποία βρίσκεται ακόμα η Πορτογαλία έναντι χρηματοοικονομικών ή άλλων κρίσεων

Δομή Οικονομίας

Όπως και στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, όσον αφορά την δομή της πορτογαλικής οικονομίας, το βασικότερο χαρακτηριστικό της τελευταίας δεκαετίας είναι η μεγέθυνση του τομέα των υπηρεσιών. Κατά το 2015 η συνεισφορά του αγροτικού τομέα στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία-ΑΠΑ παρέμεινε σταθερή, ενώ ενισχύθηκε ελαφρά η συνεισφορά της βιομηχανίας εις βάρος του τομέα των υπηρεσιών. Ειδικότερα, το 2015 η γεωργία, η δασοκομία και η αλιεία συνεισέφεραν μόλις κατά 2,4% στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία-ΑΠΑ (σε σύγκριση με 24% το 1960 και 2,3% το 2014) απασχολώντας 7,5% του ενεργού πληθυσμού (έναντι 10,5% το 2011 και 8,6% το 2014). Η βιομηχανία, κατασκευές, ενέργεια και διαχείριση υδάτων συνεισέφεραν αντίστοιχα ποσοστά 21,9% και 24,5% στην ΑΠΑ και την απασχόληση (έναντι αντίστοιχων μεγεθών 21% και 23,9% το 2014). Το υπόλοιπο τμήμα της οικονομίας αφορά υπηρεσίες, σε

ποσοστό 75,8% (έναντι 76,7% το 2014), όπου απασχολείται το 68,1% του εργατικού δυναμικού της χώρας.

Σημειώνεται ότι στην επέκταση του κλάδου των υπηρεσιών συμβάλλει κατά πολύ η γεωγραφική θέση και το ήπιο μεσογειακό κλίμα, που έχουν δώσει ώθηση στην πορτογαλική τουριστική βιομηχανία. Η συνεισφορά του τουρισμού το 2015 στο ΑΕΠ της χώρας εκτιμάται, σύμφωνα με το Παγκόσμιο Συμβούλιο Ταξιδιών και Τουρισμού, ότι κυμάνθηκε σε 6,4%. Το 2015 τα τουριστικά έσοδα ανήλθαν σε επίπεδα ρεκόρ της τάξης των 11,4δισ ευρώ, δηλαδή ποσοστό 15% των συνολικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών της χώρας, καταγράφοντας αύξηση 9,3% σε σχέση με το προηγούμενο έτος (έναντι αύξησης 12,4% το 2014). Οι σημαντικότερες αγορές προέλευσης τουριστών, σύμφωνα με στοιχεία της Κρατικής Στατιστικής Υπηρεσίας 2015, είναι: το Ηνωμένο Βασίλειο (17,6%), η Γαλλία (17,5%), η Ισπανία (12,7%), η Γερμανία (11%), η Αγκόλα (4,7%), κλπ.. Σημειώνεται ότι η αύξηση της τουριστικής κίνησης από τις ανωτέρω βασικές ευρωπαϊκές αγορές το 2015 κυμάνθηκε περίπου σε 14%.

Η Πορτογαλία δίδει προτεραιότητα στην στρατηγική για τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, οποία εντάσσεται στο Εθνικό Σχέδιο 2015-2030 «Δέσμευση για Πράσινη Ανάπτυξη», καθώς και στην Εθνική Στρατηγική για την Ενέργεια 2010-2020.

Η τελευταία έχει ως βασικούς άξονες την ανάπτυξη των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και την προώθηση της ενεργειακής επάρκειας, με στόχο την μείωση κατά 25% του εξωτερικού ελλείμματος ενεργειακών προϊόντων, την παραγωγή του 60% της ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές, και την δημιουργία 120 χιλιάδων νέων θέσεων εργασίας έως το 2020. Ειδικότερα όσον αφορά στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, στόχος είναι το 2020 να παράγεται στην Πορτογαλία ενέργεια από ανανεώσιμες πηγές αντίστοιχη με 60 εκατομμύρια βαρέλια πετρελαίου, η δε συμμετοχή του κλάδου στο ΑΕΠ να ανέλθει σε 1,7%. Οι απαιτούμενες επενδύσεις για την υλοποίηση της ENE2020 υπολογίζονται σε 31 εκ.€.

Ήδη από το 2013 έχει επιτευχθεί ο στόχος της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ. Το 2014 το ποσοστό παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές στην ηπειρωτική Πορτογαλία ανήλθε σε 63,8%, έναντι 61,7% το 2013 και 50,9% το 2011 (στοιχεία Πορτογαλικού Συνδέσμου ΑΠΕ). Σύμφωνα με την ίδια πηγή, για κάθε ώρα κατανάλωσης ενέργειας, τα 38 λεπτά αντιστοιχούν σε ενέργεια παραγόμενη από ΑΠΕ, εκ των οποίων τα 14 λεπτά σε παραγωγή από χρήση αιολικής ενέργειας.

Επισημαίνεται το μέγεθος της παραοικονομίας, η οποία εμφανίζει επεκτατική τάση, φθάνοντας ποσοστά πολύ υψηλά για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Σύμφωνα με το Παρατηρητήριο Οικονομίας και Καταπολέμησης της Απάτης του Πανεπιστημίου του Πόρτο, το μέγεθος

της παραοικονομίας ανήλθε σε 26% του ΑΕΠ το 2015 (στα ίδια επίπεδα με το 2013 και έναντι 12,68% το 1970), ήτοι 46δισ€.

Ωστόσο, σύμφωνα με δημοσίευση της Κρατικής Στατιστικής Υπηρεσίας (η οποία για πρώτη φορά το 2014 δημοσίευσε στοιχεία για το μέγεθος της παραοικονομίας), το εν λόγω ποσοστό ανέρχεται μόλις σε 13% (στοιχεία 2014).

Μη υπολογίζοντας τις παράνομες δραστηριότητες (πορνεία, διακίνηση ναρκωτικών), η παραοικονομία στην Πορτογαλία εστιάζεται, κυρίως, στους κλάδους της γεωργίας και των υπηρεσιών, με προεξέχοντες τους κλάδους της εστίασης, του εμπορίου ενδυμάτων και του κλάδου κατασκευών.

Αγορά Εργασίας –Απασχόληση

Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας το 2015 αντανακλούν την επανεκκίνηση της οικονομίας. Η απασχόληση αυξήθηκε, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε και οι αποζημιώσεις ανά εργαζόμενο ανέκαμψαν. Το ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε 12,4% έναντι 13,9% το 2014.

Ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 11%, σε 645,5χιλ. άτομα, ενώ η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,1%, δηλαδή 49,2χιλ. άτομα βρήκαν απασχόληση. Σε όρους τριμήνων, το τελευταίο τρίμηνο του 2015 η ανεργία κυμάνθηκε σε 12,2%, έχοντας κατέβει το κατώφλι του 12% τα δύο προηγούμενα τρίμηνα.

Το 2015 μείωση σε 32% κατέγραψε και το ποσοστό των νέων ανέργων (ηλικίας 1524), έναντι 34,8% το 2014. Παράλληλα, μειώθηκε ελαφρά το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων επί του συνόλου του άνεργου πληθυσμού σε 63,5% έναντι 65,5% το 2014.

Η μείωση της ανεργίας, σύμφωνα με ορισμένους αναλυτές, οφείλεται στην μετανάστευση Πορτογάλων στο εξωτερικό. Πράγματι, το 2015 συνεχίσθηκε η τάση μείωσης των μονίμων κατοίκων Πορτογαλίας και του εργατικού δυναμικού.

Σύμφωνα με την Κρατική Στατιστική Υπηρεσία, παρά την αύξηση των εισερχόμενων μεταναστών και την μείωση της ροής των Πορτογάλων μεταναστών στο εξωτερικό, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, η καθαρή εκροή μεταναστών παραμένει αρνητική (-10.481 το 2015 έναντι -30.056 το 2014). Η πλειοψηφία των Πορτογάλων που μεταναστεύουν στο εξωτερικό ανήκει στην ηλικιακή ομάδα 25-34 ετών.

Παραγωγικότητα και Κόστος Εργασίας.

Το 2015, ο δείκτης κόστους εργασίας αυξήθηκε κατά 1,8%, μετά από μείωσή του κατά 3,4% το 2014. Πάντως, εν λόγω αύξηση αφορά κυρίως την αύξηση του μη μισθολογικού κόστους εργασίας (+2,7%), και σε μικρότερο βαθμό (+1,5%) την αύξηση του μισθολογικού κόστους.

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Πορτογαλίας, το 2015 το μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώθηκε κατά 0,7%. Την ίδια περίοδο η αποζημίωση ανά εργαζόμενο μειώθηκε κατά 0,6%, ενώ οριακή αύξηση (0,1%) κατέγραψε τον Σεπτέμβριο του 2014, μετά την ολοκλήρωση του Μνημονίου, η πορτογαλική Κυβέρνηση κατέληξε σε Συμφωνία με τους κοινωνικούς εταίρους για την αύξηση του κατώτατου μισθού, τελευταία αναπροσαρμογή του οποίου είχε πραγματοποιηθεί τον Ιανουάριο του 2011.

Συγκεκριμένα, το 2014 ο κατώτατος μισθός αυξήθηκε κατά 20 ευρώ σε 505 ευρώ, ενώ παράλληλα, και προκειμένου να περιορισθεί η πρόσθετη επιβάρυνση για τους εργοδότες, μειώθηκε η εργοδοτική ασφαλιστική εισφορά (TSU) από 23,75% σε 23%, μόνον όμως για τις περιπτώσεις εργαζομένων που αμείβονται με τον κατώτατο μισθό. Εν συνεχεία, στα τέλη του 2015, ανάμεσα στα μέτρα που έλαβε η νέα Κυβέρνηση ήταν η περαιτέρω αύξηση του κατώτατου μισθού το 2016 από 505 σε 530€. Επιπλέον, το 2015 επαναφέρθηκαν τέσσερις επίσημες αργίες, οι οποίες είχαν καταργηθεί το 2013. Τέλος, από αρχές Ιουλίου 2016, επανήλθε το εβδομαδιαίο ωράριο των δημοσίων υπαλλήλων στις 35 ώρες (έναντι καθεστώςτος 40ωρών που ίσχυε από το 2013).

Εξωτερικό Εμπόριο

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Πορτογαλίας, κατά την τελευταία πενταετία, οι εξαγωγές και οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών κατέγραψαν μέση ετήσια αύξηση κατά 4,7% και 1,1%, αντίστοιχα. Το 2015 οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 4,7%, σε σχέση με το 2014, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 3,2%, συμβάλλοντας στην υπερκάλυψη των εισαγωγών από εξαγωγές (104,4%). Από το 2012 το εμπορικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών εμφανίζει θετικό πρόσημο

Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών.

Εισαγωγές Αγαθών.

Η σύνθεση των εμπορικών εταίρων της Πορτογαλίας παρέμεινε εν πολλοίς αμετάβλητη. Βασικοί προμηθευτές παραμένουν η Ισπανία, η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία και η Ολλανδία, από τις οποίες προήλθε το 2015 το 63,5% των πορτογαλικών εισαγωγών (έναντι 62% το 2014 και 60% το 2013). Το

ποσοστό εισαγωγών από χώρες της ΕΕ επί του συνόλου αυξήθηκε από 74,7% σε 76,4, λόγω της αύξησης του μεριδίου των 4 πρώτων προμηθευτών. Όσον αφορά τρίτες χώρες, η κατανομή των πορτογαλικών εισαγωγών έχει ως εξής: MERCOSUR (2,5%), πορτογαλόφωνες (2,4%), NAFTA (2,0%) και χώρες MAGREB (1,3%).

Οι εισαγωγές αφορούσαν κυρίως, κατά φθίνουσα σειρά κατ' αξία, τις κατηγορίες: μηχανών και συσκευών, ενέργειας-ορυκτών καυσίμων, οχημάτων και λοιπού υλικού μεταφορών, χημικών, αγροτικών προϊόντων, κοινών μετάλλων, πλαστικών, τροφίμων, ενδυμάτων, κλπ.. Αύξηση κατεγράφη στις κατηγορίες: υλικό μεταφορών (+16,5%), συσκευές οπτικής και ακριβείας (+12%), χημικά (+8,1%), πλαστικών (7,2%), κλπ.. Πτώση κατέγραψαν μόνον οι εισαγωγές ορυκτών καυσίμων (-22%). Εξαιρουμένων των καυσίμων, η αύξηση των εισαγωγών αγαθών το 2014 κυμαίνεται σε 6%.

Εξαγωγές Αγαθών.

Σύμφωνα με στοιχεία της Κρατικής Στατιστικής Υπηρεσίας Πορτογαλίας, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 3,6% το 2015, ενώ οι εισαγωγές κατέγραψαν αύξηση της τάξης του 1,9%, με ποσοστό κάλυψης εισαγωγών από εξαγωγές 82,9%.

Το αποτέλεσμα του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών το 2015 παρέμεινε αρνητικό, επιδεινούμενο κατά 5,2%. Κυριότερος πελάτης της Πορτογαλίας σε αγαθά παραμένουν οι χώρες της ΕΕ (72,7% επί του συνόλου το 2015), ακολουθούν οι χώρες NAFTA (6,3%), οι πορτογαλόφωνες (5,7%), οι χώρες MAGREB (2,9%) και αυτές του MERCOSUL (2,1%). Το 2015 αυξήθηκε το μερίδιο επί των εξαγωγών των χωρών της ΕΕ, NAFTA και MAGREB, ενώ μειώθηκε αυτό των πορτογαλόφωνων χωρών και του MERCOSUL. Το 60,8% των πορτογαλικών εξαγωγών κατευθύνθηκε σε 5 αγορές, την Ισπανία, την Γαλλία, την Γερμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ.

Η κατάταξη των πελατών της Πορτογαλίας παρέμεινε εν πολλοίς σταθερή το 2015. Οι ΗΠΑ ανέβηκαν στην κατάταξη κατά μία θέση, από την 6η στην 5η, αυξάνοντας το μερίδιό τους επί των πορτογαλικών εξαγωγών από 4,4% σε 5,2%. Αντίθετα, η Αγκόλα υποβαθμίσθηκε στην 6η θέση (από την 4η) ως προορισμός των πορτογαλικών εξαγωγών, με μερίδιο 4,2% το 2015 έναντι 6,6% το 2014.

Διαχείριση οικονομικής κρίσης

Από το τέλος του 2009, η σταδιακή ανάκαμψη της διεθνούς ζήτησης και των οικονομιών των εμπορικών εταιριών της Πορτογαλίας, επέτρεψε την επάνοδο σε θετικούς δείκτες και στην πορτογαλική οικονομία, η οποία κατέγραψε

ανάπτυξης της τάξης του 1,4% το 2010, κυρίως χάρις στην ανάκαμψη των εξαγωγών.

Ωστόσο, η εξάπλωση της κρίσης χρέους στην ευρωζώνη από το 2010 επιδείνωσε τις συνθήκες πρόσβασης στις χρηματαγορές για την Πορτογαλία, η οποία ήδη βρισκόταν σε επιβαρυνόμενη κατάσταση λόγω υψηλού εξωτερικού χρέους, στασιμότητας και υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Ο συνδυασμός των παραγόντων αυτών έθεσε μη βιώσιμα τα δημόσια οικονομικά της χώρας, καθιστώντας αναπόφευκτη την προσφυγή στον μηχανισμό στήριξης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, και την υπογραφή τον Μάιο 2011 Μνημονίου, το οποίο περιελάμβανε βοήθεια ύψους 78 δις ευρώ, αλλά και την εφαρμογή προγράμματος αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας

Με την εφαρμογή του Μνημονίου, επετεύχθη πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, οι εξαγωγές αυξήθηκαν ως ποσοστό επί του ΑΕΠ από 29% σε 41%, το δημοσιονομικό έλλειμμα υποδιπλασιάστηκε (από 9,8% επί του ΑΕΠ το 2010 σε προβλεπόμενο 2,5% το 2015), η ανεργία συρρικνώθηκε (από 17,7% σε 15,2%), οι όροι δανεισμού βελτιώθηκαν (από 10,6% στις αρχές του 2012 σε 3,6% κατά την λήξη του Μνημονίου τον Μάιο του 2014).

Παράλληλα, πραγματοποιήθηκαν ευρείες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε διάφορους τομείς (εργασία, ενέργεια, δικαστικό σύστημα, δημόσια διοίκηση, τοπική αυτοδιοίκηση, αναδιαπραγμάτευση συμβάσεων δημοσίου-ιδιωτικού τομέα, κλπ).

Η Πορτογαλία έχει μεν ολοκληρώσει το Μνημόνιο από το 2014, ωστόσο παραμένει σε καθεστώς παρακολούθησης/επιτήρησης από τους δανειστές της, είτε στο πλαίσιο μεταπρογραμματικών αποστολών των Θεσμών, είτε στο πλαίσιο της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Στο τέλος του Ιουνίου 2016 ολοκληρώθηκε η τέταρτη αποστολή των Θεσμών στην Λισαβόνα, στο πλαίσιο της μετα-προγραμματικής επιτήρησης/παρακολούθησης της πορτογαλικής οικονομίας.

Οι Θεσμοί επανέλαβαν τον προβληματισμό τους για την επιβράδυνση της οικονομίας και την χαλάρωση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, καθώς και τις ρητές ενστάσεις τους για την αναστροφή μέτρων που είχαν ληφθεί κατά την μνημονιακή περίοδο, οποία διακυβεύει την οικονομική προοπτική της χώρας. Η Ε. Επιτροπή επεσήμανε εκ νέου ότι απαιτούνται περαιτέρω μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, διότι ο κατακερματισμός, η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, ενώ θα πρέπει να διασφαλισθούν οι συντελεσθείσες μεταρρυθμίσεις κατά την διάρκεια του Προγράμματος και κυρίως η επιτευχθείσα ελαστικοποίηση των εργασιακών σχέσεων. Περαιτέρω, οι Θεσμοί επανέλαβαν ότι η αύξηση του κατώτατου μισθού εγκυμονεί κινδύνους για την απασχόληση. Τέλος, σύμφωνα με το ΔΝΤ

απαιτείται, μεταξύ άλλων, ορθολογικοποίηση μισθών και συντάξεων και αναδιάρθρωση του δημοσίου τομέα.

2.3.4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ-ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ 2016

Κατά το πρώτο τρίμηνο 2016, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 3,2% επί του ΑΕΠ, ήτοι 1,4δισ ευρώ, έναντι ελλείμματος 5,5% επί του ΑΕΠ (2,3δισ ευρώ) την αντίστοιχη περίοδο 2015. Το αποτέλεσμα του Προϋπολογισμού οφείλεται τόσο στην αύξηση των εσόδων κατά 2,3%, όσο και στην μείωση των δαπανών κατά 2,7%. Ειδικότερα, η αύξηση των εσόδων οφείλεται κυρίως στην αύξηση των φόρων επί της παραγωγής και των εισαγωγών (+9,3%), και σε μικρότερο βαθμό στην αύξηση των κοινωνικών εισφορών (+3,1%) και των φόρων εισοδήματος και πλούτου (+0,8%). Όσον αφορά τις δημόσιες δαπάνες, η συνολική μείωσή τους αποδίδεται αποκλειστικά στην συρρίκνωση των κεφαλαιουχικών δαπανών 26,1%.

Η Τράπεζα της Πορτογαλίας αναθεώρησε επί τα χείρω την πρόβλεψή της για την ανάπτυξη της πορτογαλικής οικονομίας το 2016 σε 1,3%, 0,2 ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα από την προηγούμενη πρόβλεψή της τον Μάρτιο 2016. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με την πορτογαλική Κυβέρνηση, η πρόβλεψη για το 2016 είναι ανάπτυξη 1,8% επί του ΑΕΠ. Κατά το πρώτο τρίμηνο 2016, η πορτογαλική οικονομία κατέγραψε ανάπτυξη της τάξης του 0,9%.

Σύμφωνα με οριστικά στοιχεία της Στατιστικής Υπηρεσίας Πορτογαλίας, το ποσοστό ανεργίας τον Απρίλιο 2016 μειώθηκε σε 11,6%, 0,4 ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα από τον προηγούμενο μήνα. Τα προσωρινά στοιχεία για τον Μάιο 2016 διατηρούν το ποσοστό αυτό, οποίο φέρει την Πορτογαλία για πρώτη φορά από το 2010 σε επίπεδο ανεργίας κάτω του 12%.

Στις αρχές 2016 το επιτόκιο των δεκαετών πορτογαλικών ομολόγων στην δευτερογενή αγορά κυμαινόταν σε 2,5%, ωστόσο διεθνείς χρηματοοικονομικές αναταράξεις αλλά και η παροδική αβεβαιότητα που προκλήθηκε με την ασυμφωνία Βρυξελλών και Λισαβώνας επί του Προϋπολογισμού 2016 και την αλλαγή της πολιτικής της νέας Κυβέρνησης, είχαν ως αποτέλεσμα την προσωρινή εκτόξευση των επιτοκίων των 10ετών ομολόγων σε 4,5% στα μέσα Φεβρουαρίου. Πάντως στις αρχές Μαρτίου 2016, το επιτόκιο των 10ετών ομολόγων στην δευτερογενή αγορά επανήλθε σε 3%. Εξάλλου, η Πορτογαλία συγκαταλέγεται στις χώρες που δανείζονται βραχυπρόθεσμα με αρνητικό επιτόκιο.

Η πρόκληση για την πορτογαλική οικονομία εστιάζεται σήμερα στην διατήρηση βιώσιμων ρυθμών ανάπτυξης, την αντιμετώπιση της υπερχρέωσης των επιχειρήσεων, την καταπολέμηση της ανεργίας, την τόνωση της κερδοφορίας του τραπεζικού συστήματος.

2.3.5 ΟΙ ΤΑΚΤΙΚΕΣ ΠΟΥ ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΕ Η ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ ΓΙΑ ΝΑ ΒΓΕΙ ΑΠΟΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Κατά την προετοιμασία για την εισαγωγή του ευρώ το 2002, οι αντιλήψεις για τις οικονομικές προοπτικές και τον επενδυτικό κίνδυνο της Πορτογαλίας άλλαξαν, με αποτέλεσμα την ουσιαστική αύξηση του ιδιωτικού χρέους και την ήπια αύξηση της εγχώριας ζήτησης.

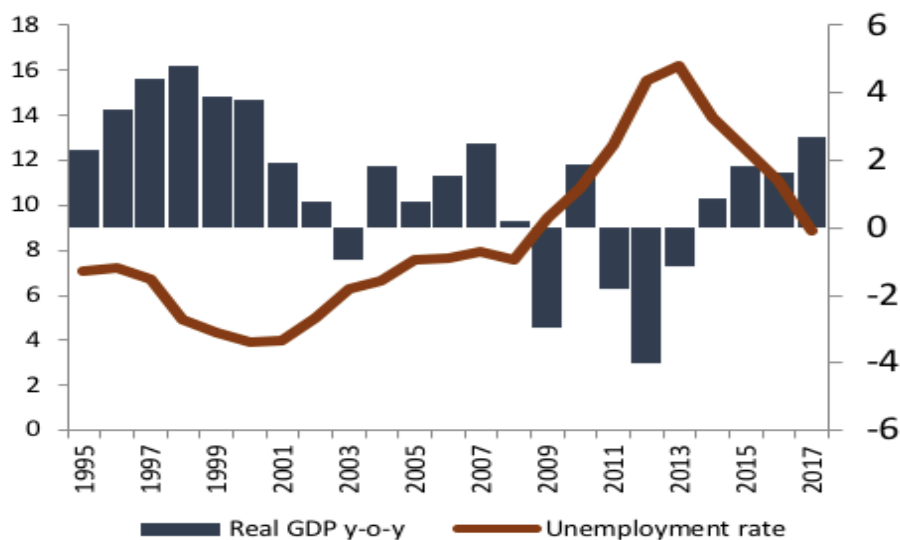
Ακολούθησε η δεκαετία του 2000, μια δεκαετία παρατεταμένης ανάπτυξης, επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, σταθερή συσσώρευση εξωτερικών ανισοροπιών και αύξηση του χρέους.

Έκτοτε, η παγκόσμια κρίση και η κρίση του ευρωπαϊκού δημόσιου χρέους συνωμοτούν για να οδηγήσουν την οικονομία σε σοβαρή ύφεση υποχρεώνοντας την Πορτογαλία να καταφύγει σε ένα πρόγραμμα προσαρμογής υπό την επίβλεψη της τρόικας των πιστωτών.

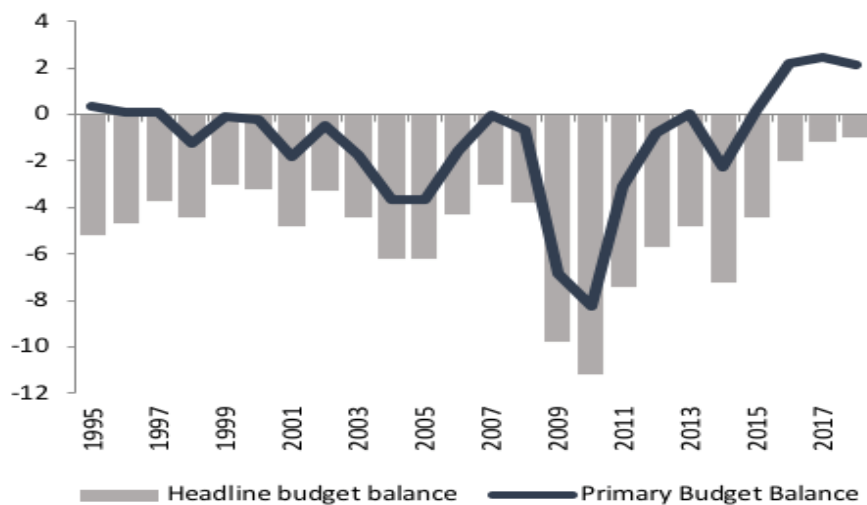
Το ΑΕΠ της Πορτογαλίας μειώθηκε κατά 7,9% κατά την περίοδο της κρίσης ενώ η απασχόληση μειώθηκε κατά 13,4%.

Η ανεργία ανήλθε στο 17,5% το 2013 (η ανεργία των νέων έφθασε στο 40%).

Τα δημοσιονομικά ελλείμματα αυξήθηκαν περίπου στο 10% του ΑΕΠ



(Διάγραμμα 1) (Δείκτης Ανεργίας) (Πηγή: Ελληνική Πρεσβεία στην Πορτογαλία)



(Διάγραμμα 2) (Υπόλοιπο Πρωτογενούς Πλεονάσματος) (Πηγή: Ελληνική Πρεσβεία στην Πορτογαλία)

Οι αλλαγές στο ανθρώπινο κεφάλαιο δεν περιορίστηκαν σε ποσοτικές πτυχές, αλλά συμπεριέλαβαν επίσης βελτιώσεις ποιότητας.

Η Πορτογαλία αποτελεί μέρος μιας πολύ μικρής ομάδας χωρών που έχουν πραγματοποιήσει σταθερή και ευρεία εξέλιξη στις διάφορες φάσεις αξιολογήσεων του ΟΟΣΑ.

Τα αποτελέσματα από την τελευταία αξιολόγηση (2015) τοποθετούν τη χώρα πάνω από τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ σε όλους τους τομείς αξιολόγησης (επιστήμη, μαθηματικά).

Αυτοί οι δείκτες απεικονίζουν μόνο μια κοινωνία που κατάφερε να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά τη διαρθρωτική προσαρμογή.

Αυτό έρχεται σε σαφή αντίθεση με προηγούμενες περιόδους διαρθρωτικής αλλαγής, όπως αυτή της δεκαετίας του 1980.

Το 1982 μόνο το 2% των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα είχε πτυχίο πανεπιστημίου.

Το ποσοστό αυτό είναι πλέον κοντά στο 20%.

Αυτό σηματοδοτεί μια αξιοσημείωτη αύξηση των δεξιοτήτων.

Οι επενδύσεις

Αυτή ήταν η κύρια κινητήρια δύναμη της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στην Πορτογαλία κατά τη δεκαετία πριν από την κρίση.

Συγκεκριμένα, οι επιχειρηματικές επενδύσεις ήταν συστηματικά υψηλότερες από τον μέσο όρο της ΕΕ των 28 (περίπου 5 ποσοστιαίες μονάδες) καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000.

Η κρίση έπληξε τις επενδύσεις, αλλά υπάρχουν σαφή σημάδια ότι ανακάμπτουν.

Ο σχηματισμός ακαθάριστου παγίου κεφαλαίου αυξήθηκε κατά 9% σε πραγματικούς όρους το 2017.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξάνονται πάλι πάνω από τον μέσο όρο της ΕΕ.

Ένας ισχυρό ρεύμα επενδυτικών σχεδίων συγχρηματοδοτούμενων από την ΕΕ για τα επόμενα τέσσερα έτη αναμένεται να δώσει πρόσθετη ώθηση στις επενδύσεις.

Πρόκειται κυρίως για έργα που ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα, εστιάζονται στην υποδομή των μεταφορών, την αστική αναγέννηση, τις υπηρεσίες υγειονομικής περίθαλψης και εκπαίδευσης και την καινοτομία.

Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, οι άφθονες εισροές κεφαλαίων διοχετεύτηκαν σε σχετικά μη παραγωγικά μη εμπορεύσιμα έργα, που βλάπτουν σημαντικά τις οικονομικές επιδόσεις.

Ωστόσο, υπάρχουν σαφή σημάδια ότι αυτό το πρότυπο έχει αντιστραφεί κατά την τελευταία δεκαετία.

Το βάρος των συνολικών εξαγωγών του ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 16 ποσοστιαίες μονάδες σε 43% από το 2005 έως το 2017.

Η αύξηση αυτή αντικατοπτρίζει τη διαδικασία αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων που άρχισε πολύ πριν από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση.

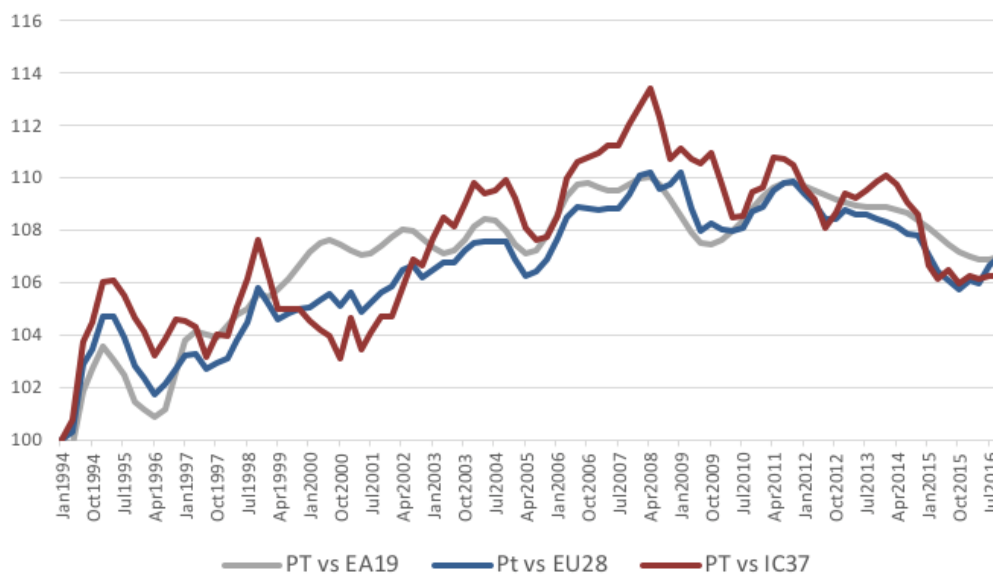
Επιπλέον, δεν σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με τις μεταβολές στην ανταγωνιστικότητα των τιμών.

Οι πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες αυξήθηκαν από το 1995 έως το 2005, αλλά παρέμειναν σχετικά σταθερές έως τα τελευταία χρόνια.

Η πορεία της Πορτογαλίας υποστηρίχθηκε επίσης από σημαντικές αλλαγές που εισήχθησαν στη νομοθεσία για την απασχόληση τα τελευταία 15 χρόνια.

Έχουν υπάρξει πολλαπλές μεταρρυθμίσεις που στοχεύουν στην εσωτερική ευελιξία των επιχειρήσεων, όπως η προσαρμογή των ωρών εργασίας, η ασφάλιση της ανεργίας, έχουν αρθεί οι περιορισμοί στην δυνατότητα υπογραφής συμβάσεων προσωρινής απασχόλησης, καθιστώντας την αγορά εργασίας πιο ευέλικτη και προσαρμόσιμη στις αναταραχές.

Κατά την περίοδο 2001-2007, οι ροές εργαζομένων στην Πορτογαλία, συμπεριλαμβανομένων των ποσοστών δημιουργίας θέσεων εργασίας ήταν πολύ κοντά σε εκείνες που επικρατούν στις ΗΠΑ. Το ίδιο ισχύει για την ευελιξία των μισθών. Η πορτογαλική αγορά εργασίας έχει επίπεδα μισθολογικής ευελιξίας παρόμοια με άλλες προηγμένες οικονομίες.



(Διάγραμμα 3) (Ροές εργαζομένων προς την Πορτογαλία) (Πηγή: Ελληνική Πρεσβεία στην Πορτογαλία)

Το τραπεζικό σύστημα: Τα NPLs 37 δις ή 13,3% στο σύνολο των δανείων

Οι προσπάθειες που καταβλήθηκαν για τη σταθεροποίηση του πορτογαλικού τραπεζικού συστήματος και η μεταρρύθμιση της εταιρικής διακυβέρνησής διαδραμάτισαν καθοριστικό ρόλο στην αποκατάσταση της ανάπτυξης μετά την κρίση.

Η ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος ήταν καθοριστική για την αύξηση των πιστωτικών ροών και τη βελτίωση της αποδοτικότητας της κατανομής κεφαλαίων.

Αυτές οι προσπάθειες περιλάμβαναν την ενίσχυση των κεφαλαιακών βάσεων των τραπεζών, την αλλαγή των δομών των μετόχων, τη διευκρίνιση των μηχανισμών για διαδικασίες επίλυσης και τη δημιουργία κατάλληλων συνθηκών για την επιστροφή των θετικών αποτελεσμάτων στα επιχειρησιακά αποτελέσματα των τραπεζών.

Το 2017, το πορτογαλικό τραπεζικό σύστημα επέστρεψε σε θετικά αποτελέσματα.

Το κόστος και οι προβλέψεις απομείωσης μειώθηκαν σημαντικά.

Η κεφαλαιακή βάση των τραπεζών βελτιώθηκε (ο δείκτης Common Equity Tier 1 ανήλθε σε 13,9% στο τέλος του 2017 περίπου 2,5 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερος από ότι στο τέλος του 2016).

Το υπόλοιπο των μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώθηκε από 50 δις ευρώ στα μέσα του 2016 σε 37 δις. ευρώ το 2017.

Ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων ανέρχεται σήμερα σε 13,3%, μειωμένος κατά 3,9% από τα τέλη του 2016 και 4,6% από τον Ιούνιο του 2016.

Η κρίση είχε αρνητικές συνέπειες για τα δημόσια οικονομικά, η οποία υπερέβη τα προβλήματα που είχαν συσσωρευτεί στη δεκαετία του 2000.

Ωστόσο, η Πορτογαλία έχει δείξει μεγάλη ανθεκτικότητα στον τρόπο με τον οποίο έχει δεσμευτεί και επιμένει στην αποκατάσταση της ισορροπίας των δημόσιων οικονομικών μέσω μεταρρυθμίσεων που αποσκοπούν στην επίτευξη διαρθρωτικής δημοσιονομικής εξυγίανσης.

Η στρατηγική της σημερινής κυβέρνησης βασίζεται στην αυστηρή και συνετή διαχείριση των δημόσιων δαπανών, ικανή να ανταποκριθεί με

ευελιξία και αποτελεσματικότητα στις αλλαγές στο μακροοικονομικό περιβάλλον.

Επιδιώκει να επιτύχει τη σωστή ισορροπία μεταξύ του στόχου μείωσης του χρέους και της ανάγκης προστασίας της ανάπτυξης. Προκειμένου να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα των δημοσίων δαπανών, η κυβέρνηση αναθεωρεί τις δαπάνες με στόχο να βοηθήσει τα υπουργεία να παράγουν καθαρά και μακροχρόνια κέρδη.

Οι προκλήσεις

Η Πορτογαλία έχει γυρίσει σελίδα.

Έχοντας περάσει από μια ήπια ανάπτυξη, σε ύφεση και μια σοβαρή ύφεση, μέσα σε δύο δεκαετίες, η πορτογαλική οικονομία επανεμφανίστηκε στο προσκήνιο νέα δύναμη.

Ωστόσο σημαντικές προκλήσεις ακόμη παραμένουν.

Ορισμένες είναι βαρύτερες κληρονομίες από την κρίση.

Τα αποθέματα ιδιωτικού και δημόσιου χρέους είναι ακόμη υψηλά.

Απαιτούνται αυξημένες αποταμιεύσεις, τόσο εσωτερικές όσο και εξωτερικές.

Η ανεργία των νέων και η μακροχρόνια ανεργία δεν έχουν ακόμη επιστρέψει σε επίπεδα προ της κρίσης.

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας βρίσκει τρόπο ώστε να αποκαταστήσει την πλήρη υγεία του.

Για να διατηρηθούν τα δημόσια οικονομικά σε μια σταθεροποιητική τροχιά, οι δημόσιες δαπάνες θα πρέπει να συνεχίσουν να αξιολογούνται πολύ προσεκτικά.

Βασικά, όμως, η ικανότητα της Πορτογαλίας να ανταπεξέλθει σε αυτές τις προκλήσεις είναι σήμερα πολύ ισχυρότερη από ό, τι οποιαδήποτε στιγμή τις τελευταίες δεκαετίες.

Ο σημερινός συνδυασμός ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης, που τροφοδοτείται από επενδύσεις και εξαγωγές, εξισορροπημένους εξωτερικούς λογαριασμούς και δημόσια οικονομικά σε μια πορεία προς την κανονικότητα απέχουν πολύ από την εμπειρία των τελευταίων δεκαετιών.

Ωστόσο, οι περαιτέρω μεταρρυθμίσεις, πρέπει να συνεχιστούν.

2.3.6 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Το κανονιστικό καθεστώς της Πορτογαλίας για τις εξαγορές επηρεάζεται ιδιαίτερα από τις κοινοτικές οδηγίες, καθώς η Πορτογαλία είναι κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η τελευταία εφαρμογή που αφορούσε τους γενικούς σκοπούς του καθεστώτος εξαγορών ήταν εκείνη της οδηγίας για τις προσφορές εξαγοράς (οδηγία 2004/25 / ΕΚ, της 21ης Απριλίου 2004), η οποία επιδίωξε ισότιμους όρους ανταγωνισμού εντός της Κοινότητας. Σύμφωνα με την παρούσα οδηγία, σκοπός του πορτογαλικού νομικού πλαισίου είναι η προστασία των συμφερόντων των μειοψηφούντων μετόχων του στόχου και των υπαλλήλων από τις εταιρείες στόχου και του προσφέροντος. Οι βασικές αρχές που εφαρμόζονται αφορούν τη διαφάνεια της αγοράς, την ίση μεταχείριση και την αμοιβαιότητα.

Οι εξαγορές στην Πορτογαλία ρυθμίζονται σύμφωνα με τον τίτλο III, κεφάλαιο III του πορτογαλικού κώδικα κινητών αξιών που εγκρίθηκε με το νομοθετικό διάταγμα αριθ. 486/99 της 13ης Νοεμβρίου 1999, όπως τροποποιήθηκε («PSC»). Ωστόσο, η Πορτογαλική Επιτροπή Αγοράς Κινητών Αξιών («CMVM») καθορίζει σημαντικούς κανονισμούς σχετικά με τις εξαγορές και υπάρχει πρόσθετη νομοθεσία που επιβάλλει υποχρεώσεις αναφοράς σχετικά με την απόκτηση συμμετοχών σε δημόσιες εταιρείες γενικά και συγκεκριμένα σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε συγκεκριμένους επιχειρηματικούς τομείς όπως τράπεζες, μέσα μαζικής ενημέρωσης, ασφάλιση, ενέργεια και εταιρείες διαχείρισης αγοράς

Στην Πορτογαλία, οι εξαγορές είναι συνήθως εθελοντικές, ωστόσο σε ορισμένες περιπτώσεις πρέπει να είναι υποχρεωτικές. Οι αγορές εκτός αγοράς δεν περιορίζονται αλλά υπόκεινται στις ισχύουσες νομικές διατάξεις και υποχρεώσεις γνωστοποίησης.

Ο κανονιστικός χάρτης

Υπάρχουν δύο τύποι εξαγορών στην Πορτογαλία: εθελοντική και υποχρεωτική, η πρώτη είναι η πιο κοινή. Το επίπεδο ελέγχου που επιλέγεται βάσει της πορτογαλικής νομοθεσίας ως ώθησης για υποχρεωτική νομοθεσία εξαγοράς είναι το 1/3 ή το 50% της ισχύος ψήφου σε μια εταιρεία.

Τα άρθρα 20 και 187 είναι οι βασικές διατάξεις της ΕΠΑ. Σύμφωνα με το άρθρο 187, απαιτείται υποχρεωτική εξαγορά όταν ένα πρόσωπο ή μια οντότητα, αποκτά (ως αποτέλεσμα μίας ή περισσότερων συναλλαγών για οποιαδήποτε χρονική περίοδο και μαζί με τις μετοχές που κατέχουν ήδη) μετοχές σε μια Δημόσια Εταιρεία (όπως ορίζεται κατωτέρω), που φέρουν τουλάχιστον πάνω από το 1/3 ή το 50% των δικαιωμάτων ψήφου που αποδίδονται στο μετοχικό κεφάλαιο ("Qualified Holding"). Αυτή η Ειδική Συμμετοχή μπορεί να αποκτηθεί:

- άμεσα - εάν προκύπτει από μετοχές που ανήκουν στον συμμετέχοντα για τον οποίο έχει κυριότητα ή παράγωγη · ή
- έμμεσα - εάν προκύπτει από δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με μετοχές που ανήκουν σε συνδεδεμένα μέρη (όπως ορίζεται παρακάτω) σύμφωνα με το άρθρο 20 της ΕΠΑ.

Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένες περιπτώσεις όπου ένα άτομο ή οντότητα μπορεί να υπερβεί την Πιστοποιημένη Συμμετοχή χωρίς να έχει την υποχρέωση να ξεκινήσει εξαγορά.

Η έναρξη υποχρεωτικής εξαγοράς δεν απαιτείται όταν συμβαίνει μία από τις ακόλουθες εξαιρέσεις από την υποχρέωση έναρξης εξαγοράς

Εξαιρέσεις:

- ο κάτοχος, έχοντας ξεπεράσει το όριο του 1/3, μπορεί να αποδείξει ενώπιον του CMVM ότι δεν έχει ούτε τον έλεγχο της εταιρείας-στόχου ή ότι ανήκει στον ίδιο όμιλο ·
 - Υπήρξε υπέρβαση της Πιστοποιημένης Συμμετοχής του Στόχου μέσω εθελοντικής προσφοράς, υπό την προϋπόθεση ότι η εθελοντική προσφορά ξεκίνησε για ολόκληρο το ποσό των μετοχών και άλλων τίτλων που εκδόθηκαν από την εταιρεία-στόχο που παρέχουν το δικαίωμα στη συνδρομή ή την απόκτησή τους, χωρίς κανένα περιορισμό σχετίζεται με την ποσότητα ή το μέγιστο ποσοστό των αξιών που θα αποκτηθούν και σύμφωνα με τις απαιτήσεις που ορίζονται σχετικά με τον προσδιορισμό του ανταλλάγματος που ισχύει για υποχρεωτικές εξαγορές ·
- 1) η Πιστοποιημένη Συμμετοχή προκύπτει από την εκτέλεση προγράμματος χρηματοοικονομικής ανάκαμψης στο πλαίσιο ενός από τους τύπους ανάκτησης που προβλέπονται από το νόμο.
 - 2) Η Πιστοποιημένη Συμμετοχή προκύπτει από τη συγχώνευση εταιρειών, εάν η απόφαση της γενικής συνέλευσης της εταιρείας έκδοσης τίτλων σε σχέση με την οποία θα ξεκινήσει η προσφορά, διευκρινίζει ρητά ότι η πράξη θα είχε ως αποτέλεσμα την υποχρέωση εξαγοράς.

Πότε εφαρμόζονται οι κανόνες εξαγοράς:

Το πορτογαλικό δίκαιο εφαρμόζεται επίσης σε εταιρείες στόχους που υπόκεινται σε αλλοδαπό δίκαιο κάθε φορά που η CMVM είναι η αρμόδια αρχή για την εποπτεία της προσφοράς εξαγοράς που εμπλέκεται σε δράση εξαγοράς στην Πορτογαλία, αλλά αποκλείεται σε σχέση με ορισμένα θέματα. Η πορτογαλική νομοθεσία θα ισχύει για την προτεινόμενη εξέταση, επεξεργασία και αποκάλυψη της προσφοράς εξαγοράς, εάν η CMVM είναι η αρμόδια αρχή για την εποπτεία της προσφοράς.

Το CMVM θα είναι αρμόδιο όταν το αντικείμενο της προσφοράς περιλαμβάνει τίτλους που εκδίδονται από εταιρείες που έχουν την κύρια και αποτελεσματική έδρα τους στην Πορτογαλία, υπό την προϋπόθεση ότι οι τίτλοι είναι εισηγμένοι σε ρυθμιζόμενη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί στην Πορτογαλία ή δεν είναι εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά .

Η CMVM είναι επίσης αρμόδια να εποπτεύει τις εξαγορές όταν η εταιρεία-στόχος υπόκειται σε ξένο δίκαιο, υπό την προϋπόθεση ότι οι τίτλοι αποτελούν αντικείμενο της εξαγοράς:

- είναι αποκλειστικά εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί στην Πορτογαλία ή
- δεν περιλαμβάνονται στο κράτος μέλος όπου βρίσκεται η έδρα του εκδότη, αλλά έχουν εισαχθεί σε ρυθμιζόμενη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί στην Πορτογαλία.

Τα ακόλουθα θέματα υπόκεινται στην εθνική νομοθεσία του εκδότη:

- αποκάλυψη στους υπαλλήλους της εταιρείας-στόχου ·
- το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που παρέχει «έλεγχο» ·
- τις εξαιρέσεις ή την απαλλαγή από την υποχρέωση υποβολής προσφοράς εξαγοράς ·
- περιορισμοί στις εξουσίες του διοικητικού φορέα της εταιρείας-στόχου

Ορισμένα σημαντικά ποσοστά κατωφλίου

10%, 20%, 1/3, 1/2, 2/3 και 90% των δικαιωμάτων ψήφου

Ουσιαστικό επίπεδο συμμετοχής που απαιτεί από τον κάτοχο να παρέχει πληροφορίες στο CMVM και στον εκδότη, σχετικά με τις συμμετοχές σε Δημόσιες Εταιρείες που υπόκεινται σε Πορτογαλικό δίκαιο

5% 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 1/2, 2/3 και 90% των δικαιωμάτων ψήφου

Ουσιαστικό επίπεδο συμμετοχής που απαιτεί από τον κάτοχο να παρέχει πληροφορίες στο CMVM και στον εκδότη, σχετικά με τις συμμετοχές σε (i) εταιρεία, σύμφωνα με την πορτογαλική νομοθεσία, η οποία εκδίδει μετοχές ή άλλους τίτλους που παρέχουν το δικαίωμα σε μετοχές, που είναι εισηγμένες σε ρυθμιζόμενες αγορές που βρίσκονται ή λειτουργούν σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης · (ii) εταιρεία, με έδρα σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης εκτός της Πορτογαλίας, που εκδίδει

μετοχές ή άλλους τίτλους που παρέχουν το δικαίωμα σε μετοχές, οι οποίες είναι εισηγμένες αποκλειστικά σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί στην Πορτογαλία · ή (iii) μια εταιρεία, με έδρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία εκδίδει μετοχές ή άλλους τίτλους που παρέχουν το δικαίωμα σε μετοχές, εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί στην Πορτογαλία, για την οποία η CMVM είναι η αρμόδια εποπτική αρχή. Οι υποχρεώσεις γνωστοποίησης που αναφέρονται παραπάνω ισχύουν επίσης για τον κάτοχο του 2% των δικαιωμάτων ψήφου στην περίπτωση (i) παραπάνω

Μεγάλη οικονομική θέση σε σχέση με 2%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 40%, 45%, 50%, 55%, 60%, 2/3, 70%, 75%, 80%, 85% και 90% του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας που οι μετοχές της έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί στην Πορτογαλία.

Οι μακροχρόνιες οικονομικές θέσεις περιλαμβάνουν μετοχές των οποίων τα δικαιώματα ψήφου αποδίδονται στον επενδυτή βάσει της ΕΠΑ και ορισμένα άλλα χρηματοοικονομικά μέσα και συμφωνίες με οικονομική επίδραση παρόμοια με εκείνη της κατοχής μετοχών που δεν οδηγούν από μόνες τους στη χορήγηση δικαιωμάτων ψήφου (για παράδειγμα, συμβόλαια διαφοράς, ανταλλαγές χρηματοοικονομικών διακανονισμών, προθεσμιακές συμβάσεις ή προθεσμιακές πωλήσεις), είτε κατέχονται απευθείας από τον επενδυτή είτε από συνδεδεμένα μέρη («συνδεδεμένα μέρη», όπως περιγράφεται παρακάτω) ·

- 5% του μετοχικού κεφαλαίου (ή 2% του μετοχικού κεφαλαίου, σε περίπτωση εταιρειών που οι μετοχές τους έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά) - ο κάτοχος μπορεί να συγκαλέσει γενική συνέλευση των μετόχων.
- 10% ή περισσότερο των δικαιωμάτων ψήφου - ο κάτοχος μπορεί να αποκλείσει μια υποχρεωτική απόκτηση που απαιτεί ισχύ ψήφου 90%.
- 2/3 των δικαιωμάτων ψήφου - ο κάτοχος μπορεί να διασφαλίσει την έκδοση ειδικών ψηφισμάτων.
- πάνω από το 1/3 των δικαιωμάτων ψήφου - μπορούν να αποκλειστούν ειδικές αποφάσεις της εταιρείας.
- πάνω από το 50% των δικαιωμάτων ψήφου - έλεγχος ψήφου του στόχου ·
- 90% - των δικαιωμάτων ψήφου στο στόχο που αποκτήθηκε μετά την έναρξη μιας εθελοντικής ή υποχρεωτικής γενικής εξαγοράς, παρέχει τη δυνατότητα υποχρεωτικής απόκτησης υπολειπόμενων τίτλων στο στόχο, εάν ο κάτοχος έχει αποκτήσει επίσης το 90% των δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με τις μετοχές που αποτελούν το αντικείμενο της προσφοράς εξαγοράς · και
- για εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε μια συγκεκριμένη επιχείρηση, οι δασμοί γνωστοποίησης ισχύουν για διαφορετικά όρια.

Υποχρέωση έναρξης υποχρεωτικής εξαγοράς και των βασικών εννοιών της

Ένα πρόσωπο ή οντότητα από κοινού με τα συνδεδεμένα μέρη του (όπως ορίζεται παρακάτω) του οποίου η συμμετοχή σε Δημόσια Εταιρεία (όπως ορίζεται παρακάτω) υπερβαίνει την Ειδική Συμμετοχή έχει την υποχρέωση να κάνει έναρξη εξαγοράς για το συνολικό ποσό των μετοχών και άλλων τίτλων που εκδίδονται από την εταιρεία που παρέχουν το δικαίωμα εγγραφής ή απόκτησης.

Η υποχρεωτική εξαγορά θα πρέπει να πραγματοποιηθεί μετά την άμεση ή έμμεση απόκτηση της Qualified Holding. Ο προσφέρων μπορεί επομένως να αποκτήσει μερίδιο συμμετοχής στην εταιρεία-στόχος χωρίς να χρειάζεται να προωθήσει οποιαδήποτε δημόσια προσφορά, αλλά στη συνέχεια υποχρεούται να ξεκινήσει υποχρεωτική εξαγορά άνω του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας-στόχου.

Οι βασικές πτυχές που σχετίζονται με την υποχρέωση έναρξης υποχρεωτικής εξαγοράς σύμφωνα με το άρθρο 187 είναι οι εξής:

- δημόσια εταιρεία ·
- ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου · και
- συνδεδεμένα μέρη.

Μέσω της επαλήθευσης αυτών των αλληλένδετων εννοιών μπορεί να προκύψει η υποχρέωση

Δημόσιες εταιρείες

Οι κανόνες σχετικά με ορισμένα καθήκοντα γνωστοποίησης και εξαγορές ισχύουν μόνο για μετοχές σε δημόσιες εταιρείες. Σύμφωνα με την πορτογαλική νομοθεσία, οι ακόλουθες εταιρείες χαρακτηρίζονται ως δημόσιες εταιρείες («δημόσιες εταιρείες»):

- εταιρείες που έχουν συσταθεί μέσω μιας αρχικής δημόσιας προσφοράς που γίνεται ειδικά σε άτομα ή οντότητες που κατοικούν ή είναι εγκατεστημένοι στην Πορτογαλία ·
- εταιρείες οι οποίες έχουν προσφέρει δημόσια εκδοθείσες μετοχές ή άλλους τίτλους μετοχών σε ιδιώτες ή οντότητες που κατοικούν ή είναι εγκατεστημένοι στην Πορτογαλία
- εταιρείες που έχουν εκδώσει μετοχές ή άλλους μετοχικούς τίτλους που είναι ή έχουν εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί στην Πορτογαλία ·

- εταιρείες που έχουν εκδώσει μετοχές που πωλούνται ή ανταλλάσσονται, άνω του 10% του μετοχικού τους κεφαλαίου, μέσω δημόσιας προσφοράς σε ιδιώτες ή οντότητες που κατοικούν ή είναι εγκατεστημένοι στην Πορτογαλία · και
- εταιρείες που έχουν συσταθεί ως αποτέλεσμα διάσπασης ή συγχώνευσης δημόσιας εταιρείας.

Δικαιώματα ψήφου

Η υποχρέωση εξαγοράς καθορίζεται από τη δύναμη ψήφου ενός ατόμου μετά την απόκτηση σε μια εταιρεία. Εάν αυτή η ισχύς ψήφου αυξηθεί πέραν του ορίου 1/3 ή 50%, απαιτείται υποχρεωτική εξαγορά.

Ο υπολογισμός της ισχύος ψήφου δεν αφορά μόνο την «ιδιοκτησία» των μετοχών ψήφου. Το άρθρο 20 της ΕΠΑ ορίζει δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με μετοχές που ανήκουν σε συνδεδεμένα μέρη που περιγράφονται παρακάτω, ότι υπό ορισμένες συνθήκες μπορεί να ληφθούν υπόψη για τους σκοπούς του υπολογισμού των Ειδικών Συμμετοχών.

Συνδεδεμένα μέρη

Για τους σκοπούς του υπολογισμού των Πιστοποιημένων Συμμετοχών σε μια Δημόσια Εταιρεία, τα δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με τις μετοχές που ανήκουν στον συμμετέχοντα των οποίων έχει ιδιοκτησία ή χρηστικότητα (δηλαδή, κατέχονται απευθείας από τον συμμετέχοντα) και τα δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με τις μετοχές που ανήκουν σε συνδεδεμένα μέρη, αντιμετωπίζονται με τον ίδιο τρόπο καθώς αυτό μπορεί να αντιπροσωπεύει σχετικό ενδιαφέρον για τις προαναφερόμενες μετοχές.

Ως εκ τούτου, το άρθρο 20/1 της ΕΠΑ ορίζει ότι τα δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με μετοχές που ανήκουν στα ακόλουθα συνδεδεμένα μέρη θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό μιας ειδικής συμμετοχής σε δημόσια εταιρεία:

- δικαιώματα που κατέχονται από τρίτα μέρη στο όνομά τους, αλλά για λογαριασμό του συμμετέχοντα ·
- δικαιώματα που κατέχει μια εταιρεία που σχετίζεται με τον συμμετέχοντα μέσω ελέγχου ή ομαδικής σχέσης ·
- δικαιώματα που κατέχουν οι κάτοχοι δικαιωμάτων ψήφου με τα οποία ο συμμετέχων έχει συνάψει συμφωνία ψήφου, εκτός εάν, δυνάμει της εν λόγω συμφωνίας, ο συμμετέχων υποχρεούται να ακολουθήσει τις οδηγίες τρίτων ·

- δικαιώματα που διατηρούνται από τα μέλη των εταιρικών οργάνων διαχείρισης και εποπτείας του συμμετέχοντος εάν ο συμμετέχων είναι εταιρεία ·
- δικαιώματα που μπορεί να αποκτήσει ο συμμετέχων σύμφωνα με συμφωνία που έχει συνάψει οι κάτοχοι των δικαιωμάτων ψήφου ·
- δικαιώματα που συνδέονται με μετοχές που κατέχονται από τον συμμετέχοντα ως εγγύηση ή διαχειρίζονται ή κατατίθενται στον συμμετέχοντα, εάν τα αντίστοιχα δικαιώματα ψήφου έχουν αποδοθεί στον συμμετέχοντα ·
- δικαιώματα που κατέχουν οι κάτοχοι δικαιωμάτων ψήφου που έχουν εκχωρήσει στους συμμετέχοντες εξουσίες για τη διακριτική τους ευχέρεια ·
- δικαιώματα που κατέχονται από οποιοδήποτε μέρος με το οποίο ο συμμετέχων έχει συνάψει συμφωνία με στόχο την απόκτηση ελέγχου μιας εταιρείας ή την αποτροπή της αλλαγής ελέγχου μιας εταιρείας ή τη δημιουργία, με οποιοδήποτε άλλο τρόπο, ενός μηχανισμού συντονισμένης άσκησης επιρροής στη συμμετέχουσα εταιρεία ;
- δικαιώματα που αποδίδονται σε οποιοδήποτε άτομο ή οντότητα που αναφέρεται σε οποιαδήποτε από τις προηγούμενες παραγράφους δυνάμει της εφαρμογής οποιουδήποτε από τα κριτήρια που περιγράφονται στις υπόλοιπες παραγράφους.

Μία από τις βασικές παραδοχές του άρθρου 20 της ΕΠΑ είναι το γεγονός ότι τα ίδια δικαιώματα ψήφου μπορούν να αποδοθούν σε διάφορα κόμματα, είτε μεμονωμένα άτομα είτε με οντότητες. Ως αποτέλεσμα, τα συνολικά δικαιώματα ψήφου που αποδίδονται σε όλους τους συμμετέχοντες υπερβαίνουν, στις περισσότερες περιπτώσεις, το 100% των ψήφων που συνδέονται με το μετοχικό κεφάλαιο της σχετικής Δημόσιας Εταιρείας.

Συνέπειες της παραβίασης

Η παράβαση του άρθρου 187 της ΕΠΑ, συνιστά σοβαρή διοικητική παράβαση.

Η αποτυχία έναρξης υποχρεωτικής εξαγοράς μπορεί να επιβάλει πρόστιμο μεταξύ 25.000 και 5.000.000 ευρώ. Εκτός από πρόστιμο, το αδίκημα εξαγοράς δημιουργεί επίσης άμεση απαγόρευση ψήφου και μερισμάτων που συνδέονται με τις μετοχές που θα υπερβαίνουν το όριο πάνω από το οποίο πρέπει να ξεκινήσει η υποχρεωτική εξαγορά. Η απαγόρευση επεκτείνεται επίσης σε δικαιώματα ψήφου και μερίσματος που έχουν αποκτηθεί με την άσκηση δικαιωμάτων εγγενών στις μετοχές που αναφέρθηκαν προηγουμένως ή σε άλλους τίτλους που παρέχουν δικαίωμα στην εγγραφή ή την απόκτησή τους.

Ο δράστης είναι υπεύθυνος για τις ζημίες που προκλήθηκαν στους κατόχους τίτλων για τις οποίες θα έπρεπε να είχε ξεκινήσει η εξαγορά.

Οι αποφάσεις των μετόχων που δεν θα είχαν εγκριθεί χωρίς τις περιορισμένες ψήφους είναι ακυρώσιμες.

Τα μερίσματα που αποτέλεσαν αντικείμενο περιορισμού επιστρέφουν στην εταιρεία

ΕΘΕΛΟΝΤΙΚΕΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Η εθελοντική εξαγορά είναι μια μέθοδος συγκέντρωσης του ελέγχου στα χέρια του προσφέροντος, εισάγοντας ισότητα μεταξύ όλων των μελλοντικών μερών. Επιτρέπει στον προσφέροντα να αλλάξει τη διοίκηση της στοχευόμενης εταιρείας, η οποία θα επιδιώξει να αποφύγει μια άλλη εξαγορά βελτιώνοντας τα αποτελέσματα της εταιρείας. Οι εθελοντικές εξαγορές μπορεί να είναι εχθρικές ή φιλικές ανάλογα με την αντίδραση του φορέα διαχείρισης της εταιρείας-στόχου

Εθελοντικές εξαγορές

Η εθελοντική εξαγορά είναι μια προσφορά, που καθορίζεται από τον προσφέροντα, στους μετόχους μιας εταιρείας-στόχου για να αγοράσει τις μετοχές τους στο στόχο για ένα συγκεκριμένο αντάλλαγμα. Η προσφορά απευθύνεται σε όλους τους κατόχους κινητών αξιών που υπόκεινται σε εξαγορά. Καθώς ο προσφέρων έχει διακριτική ευχέρεια επί των όρων της προσφοράς, μπορεί να επιθυμεί να αποκτήσει μόνο μέρος των μετοχών του στόχου.

Όταν ληφθεί η απόφαση για έναρξη προσφοράς εξαγοράς, ο προσφέρων πρέπει να στείλει αντίγραφο της προκαταρκτικής ανακοίνωσης στο CMVM, στο στόχο και στο Χρηματιστήριο (όποτε ο στόχος είναι εισηγμένος). Η προκαταρκτική ανακοίνωση πρέπει να περιλαμβάνει:

- η ταυτότητα του προσφέροντος και του στόχου ·
- οι τίτλοι που αποτελούν το αντικείμενο της εξαγοράς ·
- το αντάλλαγμα που προσφέρεται ·
- ο χρηματοπιστωτικός διαμεσολαβητής (εάν έχει ήδη διοριστεί) υπεύθυνος για την υποστήριξη της εξαγοράς ·
- το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας-στόχου που κατέχει ο προσφέρων και τα συνδεδεμένα μέρη ·
- τις προθέσεις του υποψηφίου σχετικά με τη συνεχιζόμενη επιχείρηση του στόχου και του προσφέροντος ·
- τη θέση του προσφέροντος σε σχέση με τον περιορισμό των στοχευόμενων εξουσιών και την εθελούσια αναστολή της αποτελεσματικότητας των μεταφορών και των δικαιωμάτων ψήφου ·

- το μέγιστο ή το ελάχιστο όριο των αξιών που θα αποκτηθούν (εάν υπάρχουν) και τους όρους που ισχύουν για την εξαγορά, εάν υπάρχουν.

Ο προσφέρων πρέπει να υποβάλει το προσχέδιο ανακοίνωσης έναρξης μαζί με το σχέδιο ενημερωτικού δελτίου στον στόχο και στο χρηματιστήριο πριν από την εγγραφή της εξαγοράς στο CMVM.

Η ανακοίνωση έναρξης πρέπει να περιέχει τις πληροφορίες προκαταρκτικής ανακοίνωσης και άλλα σχετικά στοιχεία, όπως, μεταξύ άλλων:

- τύπος εξαγοράς
- τιμή και συνολικό ποσό της εξαγοράς, συμπεριλαμβανομένης της φύσης και των όρων της πληρωμής ·
- κριτήρια κατανομής ·
- μέρη όπου είναι διαθέσιμο το ενημερωτικό δελτίο.

Η τυπική περίοδος για μια εθελοντική εξαγορά παρέχεται παρακάτω

Θεώρηση

Ο προσφέρων έχει διακριτική ευχέρεια για το ποσό και το είδος της αντιπαροχής στο πλαίσιο εθελοντικής εξαγοράς. Επομένως, το αντάλλαγμα μπορεί να αποτελείται από μετρητά, χρεόγραφα ή συνδυασμό και των δύο. Εάν το τίμημα αυξηθεί κατά τη διάρκεια της προσφοράς, η αύξηση θα επεκταθεί σε προσφορές που έχουν ήδη γίνει αποδεκτές, διατηρώντας την ισότητα ευκαιριών μεταξύ των μετόχων.

Υπό όρους εξαγορές

Καθώς ο προσφέρων μπορεί να καθορίσει τους όρους της εξαγοράς κατά την κρίση του, οι εθελοντικές προσφορές μπορεί να είναι υπό όρους ή άνευ όρων. Μπορούν να υπόκεινται μόνο σε όρους που αντιστοιχούν στο εύλογο συμφέρον του προσφέροντος και δεν μπορούν να επηρεάσουν την ομαλή λειτουργία της αγοράς. Επιπλέον, δεν υπόκεινται σε όρους που πρέπει να επαληθευτούν από τον προσφέροντα.

Μερικές εξαγορές

Μία από τις προϋποθέσεις στις οποίες μπορεί να υποβληθεί εθελοντική εξαγορά είναι το ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που ο προσφέρων επιθυμεί να αποκτήσει μέσω της προσφοράς. Για παράδειγμα, ο προσφέρων μπορεί να κάνει μερική προσφορά, που σημαίνει ότι η εξαγορά γίνεται για να αποκτήσει μέρος των μετοχών του στόχου. Σε

αυτήν την περίπτωση, εάν ο αριθμός των αποδοχών είναι μεγαλύτερος από το ποσό των μετοχών που ο προσφέρων επιθυμεί να αποκτήσει, πρέπει να γίνει αναλογική κατανομή μεταξύ όλων των μετόχων που έχουν αποδεχθεί την προσφορά. Αυτή η λύση είναι αντιπροσωπευτική της ίσης μεταχείρισης των μετόχων

Διάρκεια προσφοράς

Οι προσφορές με εθελοντική εξαγορά πρέπει να παραμείνουν ανοιχτές για αποδοχή για ελάχιστη περίοδο δύο εβδομάδων και μέγιστη περίοδο δέκα εβδομάδων. Η CMVM μπορεί, κατά τη διακριτική της ευχέρεια, ή κατόπιν αιτήματος του προσφέροντος, να παρατείνει την περίοδο προσφοράς σε περίπτωση αναθεώρησης του ανταλλάγματος της προσφοράς, την έναρξη μιας ανταγωνιστικής προσφοράς ή όποτε δικαιολογείται για την προστασία των συμφερόντων των παραληπτών.

Παραλλαγές στους όρους εξαγοράς

Ο προσφέρων πρέπει, κατά γενικό κανόνα, να προχωρήσει στην εξαγορά υπό τους προτεινόμενους όρους. Ωστόσο, το αντάλλαγμα μπορεί να αλλάξει, σε σχέση με τη φύση ή το ποσό του, σε κάθε περίπτωση, έως 5 ημερολογιακές ημέρες πριν από την προθεσμία της εξαγοράς. Ωστόσο, η αναθεωρημένη προσφορά δεν μπορεί να υπόκειται σε όρους που την καθιστούν λιγότερο ευνοϊκή από την προηγούμενη και η εκτίμηση που ορίζεται στην αναθεωρημένη προσφορά θα πρέπει να υπερβαίνει την προηγούμενη κατά τουλάχιστον 2%. Σε αυτό το πλαίσιο, εκτός εάν ξεκινήσει μια ανταγωνιστική προσφορά, ο προσφέρων μπορεί να ελέγξει την προσφορά του μόνο μία φορά, αν και υπάρχουν ορισμένοι μελετητές που καταλαβαίνουν ότι ο αριθμός των κριτικών δεν πρέπει να είναι περιορισμένος.

Σε περίπτωση αύξησης των κινδύνων μιας προσφοράς λόγω μιας απροσδόκητης και ουσιαστικής αλλαγής των περιστάσεων, οι οποίες είναι γνωστές από τους παραλήπτες και στην οποία βασίζεται η απόφαση έναρξης της προσφοράς, ο προσφέρων μπορεί, εντός εύλογου χρονικού διαστήματος και υπόκειται σε την εξουσιοδότηση της CMVM, τροποποίηση ή ανάκληση της προσφοράς.

Εξαγορές "Μετοχές για μετοχές"

Εάν το τίμημα για μια προσφορά περιλαμβάνει μετοχές ή άλλα χρεόγραφα, αυτά πρέπει να έχουν επαρκή ρευστότητα και να αποτιμώνται εύκολα. Επιπλέον, το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να περιλαμβάνει τις ίδιες πληροφορίες που θα απαιτούνταν εάν τέτοιες μετοχές ή κινητές αξίες αποτελούσαν αντικείμενο δημόσιας πώλησης ή συνδρομής.

Η αναφορά του στόχου

Η έναρξη μιας προσφοράς εξαγοράς ενεργοποιεί την υποχρέωση των διευθυντών της εταιρείας-στόχου να ανταποκριθούν στέλνοντας την αναφορά ενός στόχου στον πλειοδότη, το CMVM και με τη σειρά του να δημοσιευτεί.

Η αναφορά του στόχου έχει σχεδιαστεί για να παρέχει στους μετόχους στόχους πληροφορίες που θα τους βοηθήσουν να αποφασίσουν εάν θα αποδεχθούν την προσφορά ή όχι. Πρέπει να περιέχει συγκεκριμένες πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένης μιας συμβουλευτικής έκθεσης σχετικά με:

- τον τύπο και το ποσό της προσφοράς που προσφέρεται ·
- τα στρατηγικά σχέδια του προσφέροντος σε σχέση με την εταιρεία-στόχο ·
- ο γενικός αντίκτυπος της προσφοράς στα συμφέροντα της εταιρείας-στόχου, ιδίως σε σχέση με τους υπαλλήλους της και τις συνθήκες τους, καθώς και τους τόπους όπου η εταιρεία ασκεί τις δραστηριότητές της · και
- την πρόθεση των διευθυντών που είναι επίσης μέτοχοι του στόχου, σε σχέση με την αποδοχή της προσφοράς.

Η έκθεση πρέπει να περιέχει πληροφορίες σχετικά με τις διαφωνούμενες απόψεις που εκφράζονται στο ψήφισμα που ενέκρινε την έκθεση.

Η συμβουλευτική έκθεση των εργαζομένων του στόχου περιλαμβάνεται επίσης εάν υπάρχει

ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΟΙ ΛΟΓΟΙ

Οι υποχρεωτικές εξαγορές στοχεύουν στην προστασία των συμφερόντων των μετόχων μειοψηφίας και στη διατήρηση της διαφάνειας της αγοράς. Η απόκτηση της Qualified Holdings παρέχει, ή μπορεί να παρέχει, στον κάτοχο, θέση ελέγχου στην εταιρεία. Επομένως, οι μειοψηφούντες μέτοχοι πρέπει να έχουν το δικαίωμα να πουλήσουν τις μετοχές, έτσι ώστε να μπορούν να αποχωριστούν από μια εταιρεία που ενδέχεται να μην εξυπηρετεί πλέον τα συμφέροντά τους.

Τι είναι υποχρεωτική εξαγορά

Η υποχρεωτική εξαγορά είναι μια προσφορά, η οποία καθορίζεται από το νόμο, στους συμμετέχοντες μιας εταιρείας-στόχου να αγοράσουν τις μετοχές τους για συγκεκριμένη εκτίμηση. Η υποχρεωτική προσφορά πρέπει να γίνει για όλες τις μετοχές και άλλους τίτλους που έχουν εκδοθεί από Δημόσιες Εταιρείες οι οποίες παρέχουν το δικαίωμα εγγραφής ή απόκτησης και δεν πρέπει να υπόκεινται σε όρους, εκτός από τις σχετικές κανονιστικές συγκαταθέσεις.

Το PSC απαιτεί την έναρξη υποχρεωτικής εξαγοράς όταν αποκτάται Πιστοποιημένη Συμμετοχή από άτομο ή οντότητα, μεμονωμένα ή από κοινού με Συνδεδεμένα Μέρη.

Σε υποχρεωτική εξαγορά, η δημοσίευση της προκαταρκτικής ανακοίνωσης πρέπει να πραγματοποιηθεί αμέσως μετά την ανάληψη της υποχρέωσης έναρξης εξαγοράς

Περιορισμοί υποχρεωτικών εξαγορών

Η υποχρεωτική εξαγορά υπόκειται σε απαιτήσεις υπό εξέταση, εκτός από την ύπαρξη άνευ όρων και γίνεται για όλες τις μετοχές και άλλους τίτλους που εκδίδονται από την εταιρεία-στόχο που παρέχουν το δικαίωμα στην εγγραφή ή την απόκτησή τους. Το αντάλλαγμα μπορεί να αποτελείται από μετρητά ή τίτλους που έχουν εκδοθεί ή πρόκειται να εκδοθούν. Όταν το αντάλλαγμα αποτελείται μόνο από κινητές αξίες, οι κινητές αξίες που πρέπει να παραδοθούν πρέπει να είναι:

- του ίδιου τύπου με εκείνους που στοχεύουν στην υποχρεωτική προσφορά και έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά · ή
- της ίδιας κατηγορίας με κινητές αξίες με επαρκή ρευστότητα που εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά,

υπό τον όρο ότι ο προσφέρων και τα συνδεδεμένα μέρη του δεν έχουν αποκτήσει μετοχές που αντιπροσωπεύουν το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας-στόχου έναντι πληρωμής σε μετρητά, κατά τους έξι μήνες αμέσως πριν από την ημερομηνία δημοσίευσης της προκαταρκτικής ανακοίνωσης και μέχρι τη λήξη της προσφοράς. Διαφορετικά, πρέπει να παρέχεται εναλλακτική λύση σε μετρητά.

Κάθε χρηματικό αντάλλαγμα πρέπει να είναι τουλάχιστον το υψηλότερο από τα ακόλουθα:

- την υψηλότερη τιμή που καταβάλλει ο προσφέρων, ή τα συνδεδεμένα μέρη του, για την απόκτηση τίτλων της ίδιας κατηγορίας, κατά τους έξι μήνες αμέσως πριν από την ημερομηνία δημοσίευσης της προκαταρκτικής ανακοίνωσης της προσφοράς · ή
- η μέση σταθμισμένη τιμή των κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά κατά την ίδια περίοδο.

Σε κάθε περίπτωση, ένας ελεγκτής μπορεί να διοριστεί από τον CMVM για να καθορίσει την τιμή εάν το αντάλλαγμα δεν μπορεί να υπολογιστεί με αναφορά στα κριτήρια που περιγράφονται παραπάνω ή εάν η CMVM κατανοεί ότι το αντάλλαγμα, σε μετρητά ή κινητές αξίες, που προτείνει ο προσφέρων είναι δεν είναι δεόντως αιτιολογημένη ή δεν είναι δίκαιη επειδή είναι ανεπαρκής ή υπερβολική.

Έναρξη και διάρκεια υποχρεωτικών εξαγορών

Σε υποχρεωτική εξαγορά, η δημοσίευση της προκαταρκτικής ανακοίνωσης πρέπει να πραγματοποιηθεί αμέσως μετά την ανάληψη της υποχρέωσης έναρξης της προσφοράς. Με άλλα λόγια, μόλις ξεπεραστούν τα όρια του 1/3 ή 50% των δικαιωμάτων ψήφου.

Η διάρκεια της προσφοράς είναι ίδια με τις εθελοντικές προσφορές, μεταξύ δύο και δέκα εβδομάδων. Η δυνατότητα παράτασης αυτού του όρου ισχύει και για υποχρεωτικές προσφορές

Μετά την έναρξη μιας εθελοντικής ή υποχρεωτικής γενικής προσφοράς, εκείνοι που αποκτούν άμεσα ή μέσω συνδεδεμένων μερών, μια εκμετάλλευση που ισούται ή υπερβαίνει το 90% και των δύο:

- τα δικαιώματα ψήφου στον στόχο · και
- τα δικαιώματα ψήφου το αντικείμενο της προσφοράς ·

μπορεί, εντός τριών μηνών από την αξιολόγηση του αποτελέσματος της προσφοράς, να αποκτήσει τις υπόλοιπες μετοχές μέσω του ανταλλάγματος που υπολογίζεται με τους ίδιους όρους που καθορίζονται για τις υποχρεωτικές προσφορές. Το τίμημα πρέπει να καταβληθεί σε μετρητά.

Οι υπόλοιποι μέτοχοι έχουν παρόμοιο δικαίωμα να αποκτήσουν τις μετοχές τους υπό τους ίδιους όρους με εκείνους που θεσπίστηκαν για την έναρξη της υποχρεωτικής εξαγοράς. Το όριο για την άσκηση των υποχρεωτικών δικαιωμάτων πώλησης είναι τρεις μήνες από την αξιολόγηση του αποτελέσματος της προσφοράς.

Αυτή η υποχρεωτική απόκτηση συνεπάγεται την άμεση απώλεια του καθεστώτος μιας Δημόσιας Εταιρείας και την κατάργηση των μετοχών της εταιρείας και άλλων τίτλων που δημιουργούν δικαίωμα στην απόκτησή τους από τη ρυθμιζόμενη αγορά. Η εταιρεία απαγορεύεται να καταχωρήσει εκ νέου για ένα έτος

ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ - ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΛΕΠΤΟΜΕΡΕΙΕΣ

Τόσο οι υποχρεωτικές όσο και οι εθελοντικές εξαγορές απαιτούν ιδιαίτερη φροντίδα σε σχέση με συγκεκριμένα ζητήματα, μερικά από τα οποία παρατίθενται παρακάτω.

Συζητήσεις πριν από την εξαγορά με μεγάλους μετόχους

Οι συζητήσεις πριν από την εξαγορά με τους κύριους μετόχους δεν απαγορεύονται βάσει της πορτογαλικής νομοθεσίας. Ωστόσο, ορισμένες ρυθμίσεις θα μπορούσαν να οδηγήσουν στην αναγνώριση δικαιωμάτων ψήφου, αντιπροσωπεύοντας έτσι μια Πιστοποιημένη Συμμετοχή και ως εκ τούτου δημιουργεί την υποχρέωση έναρξης υποχρεωτικής εξαγοράς.

Απαιτείται καθήκον απορρήτου κατά την προετοιμασία της εξαγοράς και ισχύει για οποιονδήποτε προσφέροντα, ανεξάρτητα από το αν είναι απλώς

δυναμικό και για όλα τα πρόσωπα και τις οντότητες που συνεργάζονται μαζί του.

Ανακοινώσεις πριν από την εξαγορά και εμπιστευτικότητα

Ο όρος προσφοράς πραγματοποιείται μεταξύ δύο και 10 εβδομάδων μετά τη δημοσίευση της ανακοίνωσης έναρξης.

Η δημοσίευση της προκαταρκτικής ανακοίνωσης συνεπάγεται την υποχρέωση έναρξης της εξαγοράς σύμφωνα με τους ελάχιστους όρους που καθορίζονται στην εν λόγω ανακοίνωση και την υποχρέωση εγγραφής της προσφοράς εντός 20 ημερών (προαιρετική καθυστέρηση από την CMVM έως 60 ημέρες σε περίπτωση προσφοράς ανταλλαγής). Η ανακοίνωση έναρξης πρέπει να δημοσιοποιηθεί μαζί με το ενημερωτικό δελτίο μετά την εγγραφή της προσφοράς από την CMVM.

Απαιτείται καθήκον απορρήτου κατά την προετοιμασία της εξαγοράς και ισχύει για οποιονδήποτε προσφέροντα, ανεξάρτητα από το αν είναι απλώς δυναμικό και για όλα τα πρόσωπα και τις οντότητες που συνεργάζονται μαζί του.

Όσον αφορά την υποχρέωση αποκάλυψης προνομιακών πληροφοριών, δεσμεύει όλους τους εκδότες κινητών αξιών που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, ανεξάρτητα από το εάν πραγματοποιείται εξαγορά. Επομένως, ο στόχος (και ο προσφέρων, εάν ισχύει) είναι υποχρεωμένος να αποκαλύψει αμέσως:

- τυχόν συγκεκριμένες πληροφορίες που σχετίζονται άμεσα με αυτούς ή τους τίτλους που έχει εκδώσει και οι οποίες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί και ότι, κατ'αυτόν τον τρόπο, ενδέχεται να επηρεάσουν σημαντικά την τιμή αυτών των τίτλων ή των σχετικών υποκείμενων μέσων ή παραγώγων ·
- οποιεσδήποτε αλλαγές στις πληροφορίες που δημοσιοποιούνται σύμφωνα με το προηγούμενο σημείο.

Παρ'όλα αυτά, κατόπιν αιτήματος του εκδότη, η CMVM μπορεί να χορηγήσει απαλλαγή από την υποχρέωση αυτή, όταν αυτή η αποκάλυψη είναι αντίθετη προς το δημόσιο συμφέρον και μπορεί να προκαλέσει σοβαρή ζημιά στον εκδότη, υπό την προϋπόθεση ότι η μη δημοσιοποίηση των πληροφοριών δεν τους παραπλανά σεβασμό σε γεγονότα και περιστάσεις που είναι απαραίτητα για την αξία των κινητών αξιών. Επίσης, η αποκάλυψη εμπιστευτικών πληροφοριών μπορεί να καθυστερήσει υπό τον όρο ότι:

- η άμεση αποκάλυψη θα επηρεάσει τα νόμιμα συμφέροντα του εκδότη ·
- η καθυστέρηση δεν είναι πιθανό να παραπλανήσει το κοινό · και
- ο εκδότης διασφαλίζει την εμπιστευτικότητα των πληροφοριών

Αγορά πριν από την εξαγορά

Ένας προσφέρων προσπαθεί συχνά να αυξήσει τις πιθανότητες επιτυχούς εξαγοράς, αυξάνοντας σταδιακά το μερίδιό του στην εταιρεία-στόχο μέσω αγορών εκτός αγοράς ή εντός αγοράς πριν κάνει μια προσφορά. Δεν υπάρχουν περιορισμοί σε αυτήν τη μέθοδο, εκτός από το γεγονός ότι οι προσφέροντες πρέπει να γνωρίζουν τις νομικές διατάξεις σχετικά με τις υποχρεωτικές προσφορές, παροχή πληροφοριών, χειραγώγηση της αγοράς και υποχρεώσεις αποκάλυψης. Τέτοιες αγορές μπορεί επίσης να έχουν αντίκτυπο στην τιμολόγηση της ενδεχόμενης υποχρεωτικής προσφοράς, καθώς αυτή μπορεί να αποτελείται από την υψηλότερη τιμή που καταβάλλει ο προσφέρων, ή τα συνδεδεμένα μέρη του, για την απόκτηση τίτλων της ίδιας κατηγορίας, κατά τους έξι μήνες αμέσως πριν από την ημερομηνία δημοσίευσης της προκαταρκτικής ανακοίνωσης της προσφοράς.

Αγορές κατά τη διάρκεια της περιόδου προσφοράς

Από την ημερομηνία δημοσίευσης της προκαταρκτικής ανακοίνωσης της προσφοράς μέχρι την αξιολόγηση του αποτελέσματος, του προσφέροντος και των συνδεδεμένων μερών του:

- δεν μπορεί να αποκτήσει μετοχές της κατηγορίας που υπόκεινται στην προσφορά, ή μετοχές που προσφέρονται σε αντάλλαγμα για τους τίτλους-στόχους, εκτός αγοράς, εκτός εάν έχει εγκριθεί προηγουμένως από την CMVM, με προηγούμενη αναφορά από την εταιρεία-στόχο και
- υποχρεούνται να ενημερώνουν το CMVM σε καθημερινή βάση σχετικά με τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται σε σχέση με τους τίτλους ή με την κατηγορία των μετοχών που θα προσφέρονται σε αντάλλαγμα για τους τίτλους-στόχους.

Οι αποκτήσεις τίτλων της ίδιας κατηγορίας με εκείνες που αποτελούν το αντικείμενο της προσφοράς, ή με εκείνες που περιλαμβάνουν το αντάλλαγμα που παρέχεται μετά τη δημοσίευση της προκαταρκτικής ανακοίνωσης, λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό του ελάχιστου ποσού που προτίθεται να αποκτήσει ο αγοραστής. Αυτό σημαίνει ότι οι αγορές τίτλων της κατηγορίας εκείνων που αποτελούν το αντικείμενο της προσφοράς ή περιλαμβάνουν το αντάλλαγμα, που πραγματοποιήθηκε μετά τη δημοσίευση της προκαταρκτικής ανακοίνωσης, λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό του ελάχιστου ποσού που ο αγοραστής προτείνει να αποκτήσει.

Όταν συμβαίνουν αυτές οι εξαγορές:

- Όσον αφορά τις εθελοντικές προσφορές, η CMVM μπορεί να καθορίσει ότι το αντάλλαγμα πρέπει να επανεξεταστεί εάν, λόγω των εξαγορών, το αρχικό αντάλλαγμα δεν φαίνεται λογικό.

- Όσον αφορά τις υποχρεωτικές προσφορές, ο προσφέρων πρέπει να αυξήσει την προσφορά του για να αποφύγει να είναι μικρότερη από την υψηλότερη τιμή που καταβάλλεται για τους τίτλους που αποκτήθηκαν.

Πρόσθετα οφέλη για ορισμένους μετόχους - ασφάλιστρα ελέγχου

Σύμφωνα με την αρχή της ίσης μεταχείρισης μεταξύ όλων των μετόχων, απαγορεύονται πρόσθετα οφέλη για ορισμένους μετόχους σύμφωνα με την πορτογαλική νομοθεσία. Οι εξαγορές πρέπει να πραγματοποιούνται υπό συνθήκες που εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση με τους παραλήπτες. Υπάρχει μόνο μία τιμή για την προσφορά, εκτός από τη δυνατότητα καθορισμού διαφορετικών τιμών σύμφωνα με διαφορετικές κατηγορίες κινητών αξιών ή παραληπτών, που καθορίζονται σε αντικειμενικούς όρους και επιδιώκουν έννομα συμφέροντα του προσφέροντος.

Ανταγωνιστικές εξαγορές

Κατά τη διάρκεια μιας εθελοντικής εξαγοράς ή μιας υποχρεωτικής εξαγοράς, μπορεί να γίνει ανταγωνιστική εξαγορά. Μόλις δημοσιευθεί η προκαταρκτική ανακοίνωση της εξαγοράς, οποιαδήποτε άλλη εξαγορά σχετικά με τους ίδιους τίτλους πρέπει να παρουσιάζεται ως ανταγωνιστική εξαγορά.

Μια ανταγωνιστική εξαγορά μπορεί να ξεκινήσει έως πέντε ημερολογιακές ημέρες πριν από τη λήξη της αρχικής περιόδου προσφοράς.

Οι μέτοχοι μπορούν να ανακαλέσουν την αποδοχή της αρχικής εξαγοράς έως την τελευταία ημέρα της περιόδου αποδοχής.

Η τιμή μιας ανταγωνιστικής εξαγοράς πρέπει να υπερβαίνει την τιμή της προηγούμενης προσφοράς κατά τουλάχιστον 2% και δεν μπορεί να υπόκειται σε όρους που καθιστούν τους όρους της λιγότερο ευνοϊκούς από τους όρους της προηγούμενης προσφοράς.

Επιπλέον, σε περίπτωση αρχικής εξαγοράς ή προηγούμενης ανταγωνιστικής προσφοράς, η αποτελεσματικότητα μιας ανταγωνιστικής εξαγοράς ενδέχεται να μην υπόκειται σε υψηλότερο ποσοστό αποδοχών από ό, τι οι προηγούμενες προσφορές των κατόχων κινητών αξιών ή δικαιωμάτων ψήφου που στοχεύονται, εκτός εάν το ποσοστό αυτό δικαιολογείται λαμβάνοντας υπόψη τα δικαιώματα ψήφου στην εταιρεία-στόχο που κατέχει ήδη ο προσφέρων ή τα συνδεδεμένα μέρη της.

Όσον αφορά την αναθεώρηση εξαγοράς, κάθε προσφέρων (αρχικός ή ανταγωνιστικός) μπορεί να ελέγξει την προσφορά του σε περίπτωση έναρξης ανταγωνιστικής προσφοράς ή / και επανεξέτασης οποιασδήποτε ανταγωνιστικής προσφοράς, ανεξάρτητα από το εάν το έχει ήδη πράξει υπό τους γενικούς όρους που ισχύουν για την προσφορά κριτική (βλ. παραπάνω «Παραλλαγές στους όρους εξαγοράς»).

Για το σκοπό αυτό, ο προσφέρων πρέπει να κοινοποιήσει στην CMVM την απόφασή του να επανεξετάσει την προσφορά του και να δημοσιεύσει μια

ανακοίνωση εντός 4 εργάσιμων ημερών από την έναρξη ή αλλαγή της σχετικής ανταγωνιστικής προσφοράς. Σε αυτήν την περίπτωση, η διάρκεια των εξαγορών δεν παρατείνεται

Πώληση κατά τη διάρκεια μιας προσφοράς

Εάν η εξαγορά δεν αποσκοπεί στην απόκτηση όλων των μετοχών της εταιρείας-στόχου και των κινητών αξιών (που εκδίδονται από την εταιρεία-στόχο και οι οποίες παρέχουν το δικαίωμα εγγραφής ή απόκτησης μετοχών της εταιρείας-στόχου), ούτε ο προσφέρων ούτε οποιοδήποτε άλλο συνδεδεμένο μέρος μπορεί να αποδεχτεί την προσφορά. Αυτή η απαγόρευση δεν ισχύει για ανταγωνιστικές προσφορές τις οποίες ο προσφέρων ή τα συνδεδεμένα μέρη του ενδέχεται να επιλέξουν να αποδεχτούν.

Εθελούσια εξαγορά ακολουθούμενη από υποχρεωτική εξαγορά

Εάν πραγματοποιηθεί εθελοντική εξαγορά χωρίς να τηρούνται οι απαιτήσεις μιας υποχρεωτικής εξαγοράς (δηλαδή, άνευ όρων, του συνολικού ποσού των μετοχών και άλλων κινητών αξιών που παραχωρούν το δικαίωμα εγγραφής ή απόκτησης και απαραίτητου ανταλλάγματος), και αποκτάται επομένως μια Ειδική Συμμετοχή, ο προσφέρων θα είναι υποχρεωμένος να ξεκινήσει μια υποχρεωτική εξαγορά αμέσως (εκτός εάν ισχύει Εξαίρεση - Βλέπε παραπάνω «Ο χάρτης κανονισμών»)

Φόρος

Η φορολογική θέση τόσο του πλειοδότη όσο και των μετόχων του στόχου πρέπει να εξεταστεί πριν από την ανακοίνωση της εξαγοράς.

ΜΕΤΡΑ ΑΜΥΝΑΣ

Στην Πορτογαλία, οι εισηγμένες εταιρείες μπορούν να θεσπίζουν ορισμένες διατάξεις κατά της εξαγοράς στο καταστατικό της. Ένα αποτελεσματικό αμυντικό μέτρο, είναι η δυνατότητα καθορισμού ενός μέγιστου αριθμού ψήφων που μπορεί να ασκήσει ένας μέτοχος ανεξάρτητα από το ποσοστό των μετοχών ψήφου που κατέχουν.

Περιορισμοί στόχου

Η ΕΠΑ περιλαμβάνει ορισμένες διατάξεις που ενδέχεται να αποκλείουν μια σειρά από αμυντικές στρατηγικές για εξαγορές εισηγμένων εταιρειών.

Πρώτον, σύμφωνα με τον κανόνα της παθητικότητας, έως ότου αξιολογηθούν τα αποτελέσματα της προσφοράς ή έως ότου τερματιστεί η σχετική διαδικασία, το διοικητικό συμβούλιο δεν μπορεί να προβεί σε πράξεις που:

- επηρεάζουν ουσιαστικά τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις ή τα καθαρά ίδια κεφάλαια της εταιρείας-στόχου (έκδοση μετοχών και άλλων τίτλων που παρέχουν το δικαίωμα στην εγγραφή ή την απόκτησή τους, για παράδειγμα, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή σύναψη συμβάσεων ή συμφωνιών που αντιπροσωπεύουν την πώληση του « σημαντικά τμήματα των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας "- τα λεγόμενα" κοσμήματα στεφάνης ") ·
- δεν περιλαμβάνονται στην καθημερινή διαχείριση της εταιρείας-στόχου. Και
- επηρεάζουν σημαντικά τους στόχους που ανακοίνωσε ο προσφέρων («Σχετικές πράξεις ή αμυντικά μέτρα»).

Το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να εκτελεί σχετικές πράξεις μόνο υπό τον όρο ότι τέτοιες πράξεις:

- προκύπτει από την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που αναλήφθηκαν πριν το διοικητικό συμβούλιο λάβει γνώση της απόφασης να προκηρύξει δημόσια προσφορά ·
- εγκρίνονται σε Γενική Συνέλευση των Μετόχων ("GSM") που συγκαλείται ειδικά για το σκοπό αυτό κατά την περίοδο της προσφοράς. Επιπλέον, το ψήφισμα πρέπει να εγκριθεί με την πλειοψηφία που απαιτείται για την τροποποίηση του καταστατικού της εταιρείας-στόχου. ή;
- έχουν σκοπό να αναζητήσουν ανταγωνιστικούς προσφέροντες

Ωστόσο, έχει εφαρμοστεί ρήτρα αμοιβαιότητας σύμφωνα με την οποία μια πορτογαλική εταιρεία δεν θα δεσμεύεται από τον κανόνα παθητικότητας εάν η προσφορά ξεκινά από ξένη εταιρεία από χώρα όπου δεν υπάρχει αυτός ο κανόνας.

Δεύτερον, σύμφωνα με τον επαναστατικό κανόνα, οι εταιρείες μπορούν να επιλέξουν εάν επιθυμούν να επιλέξουν την εφαρμογή μέτρων εξουδετέρωσης σχετικά με τα δικαιώματα ψήφου και τους περιορισμούς μεταφοράς βάσει των οποίων:

- οι περιορισμοί που σχετίζονται με τη μεταβίβαση μετοχών ή άλλων κινητών αξιών που δημιουργούν το δικαίωμα εγγραφής ή απόκτησης μετοχών, σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας ή με τις συμφωνίες μετόχων, θα ανασταλούν, ως αναποτελεσματικοί όσον αφορά τη μεταβίβαση που προκύπτει από αποδοχή της προσφοράς ·
- οι περιορισμοί που σχετίζονται με την άσκηση του δικαιώματος ψήφου, σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας ή με τις συμφωνίες μετόχων, θα ανασταλούν, καθιστώντας αναποτελεσματικούς στη γενική συνέλευση που συγκαλέστηκε ειδικά για την έγκριση πράξεων κατά τη διάρκεια της προσφοράς.

Εάν, μετά την εξαγορά, ο προσφέρων φτάσει, τουλάχιστον, στο 75% του μετοχικού κεφαλαίου με δικαιώματα ψήφου, οι περιορισμοί μεταβίβασης και δικαιωμάτων ψήφου που αναφέρονται παραπάνω δεν θα ισχύουν για

τον προσφέροντα, ούτε ειδικά δικαιώματα σχετικά με τον διορισμό και την κατάργηση μέλη από το φορέα διαχείρισης της εταιρείας-στόχου.

Οι ρήτρες σχετικά με την αναστολή των περιορισμών μεταβίβασης και του δικαιώματος ψήφου ισχύουν για μέγιστη περίοδο 18 μηνών, αλλά μπορούν να ανανεωθούν με συνηθισμένο ψήφισμα με τους ίδιους όρους της τροποποίησης του Καταστατικού.

Αυτές οι αναστολές δεν θα ισχύουν εάν ένα κράτος μέλος κατέχει κινητές αξίες της εταιρείας-στόχου που της παρέχει ειδικά δικαιώματα

ΡΥΘΜΙΣΤΕΣ

Ο ρόλος των ρυθμιστικών αρχών της αγοράς / των εταιρειών

Το CMVM έχει διάφορους ρόλους σχετικά με τις εξαγορές στην Πορτογαλία. Αφενός, όταν πραγματοποιούνται οι εξαιρέσεις από την υποχρέωση έναρξης υποχρεωτικής εξαγοράς, η CMVM μπορεί να απαλλάξει τους μετόχους από το καθήκον να ξεκινήσει υποχρεωτική εξαγορά. Όσον αφορά το αντάλλαγμα που προσφέρεται σε υποχρεωτική εξαγορά, η CMVM έχει την εξουσία να ορίσει έναν ελεγκτή για να καθορίσει την τιμή, εάν το αντάλλαγμα δεν μπορεί να υπολογιστεί με αναφορά στα κανονικά κριτήρια, ή εάν η CMVM θεωρεί ότι το αντάλλαγμα, σε μετρητά ή κινητές αξίες, που προτείνονται από τον προσφέροντα δεν είναι δεόντως αιτιολογημένες ή δεν είναι δίκαιες, επειδή είναι ανεπαρκείς ή υπερβολικές. Σε εθελοντικές προσφορές, το CMVM μπορεί να καθορίσει ότι το αντάλλαγμα θα επανεξεταστεί εάν, λόγω των εξαγορών που πραγματοποιήθηκαν μετά τη δημοσίευση της προκαταρκτικής ανακοίνωσης, το αρχικό αντάλλαγμα δεν φαίνεται λογικό. Μπορεί επίσης να παρατείνει τη διάρκεια της προσφοράς υπό ορισμένες συνθήκες.

Από την άλλη πλευρά, πρέπει να επιβάλλει και να ρυθμίζει τους κανόνες εξαγοράς ή να επιβάλλει πρόστιμα όταν προκύψουν διοικητικές παραβάσεις.

Ο ρόλος του Χρηματιστηρίου

Το NYSE Euronext Lisbon είναι μία από τις οντότητες που αναλαμβάνουν τη διαχείριση των πορτογαλικών ρυθμιζόμενων αγορών όπου μπορούν να εισαχθούν τίτλοι. Έχει τους δικούς του κανονισμούς που είναι εγγεγραμμένοι στο CMVM. Οι ευθύνες του Euronext περιλαμβάνουν:

- αποδοχή μελών της αγοράς ·
- εισαγωγή, αναστολή και αποκλεισμός κινητών αξιών ·
- επίβλεψη της εκτέλεσης των εργασιών ·
- επίβλεψη της συμπεριφοράς των μελών της αγοράς και συμμόρφωσης με τα καθήκοντα γνωστοποίησης, και
- έναν αριθμό υποχρεώσεων πληροφόρησης σχετικά με τους επενδυτές.

Ο ρόλος της αντιμονοπωλιακής ρυθμιστικής αρχής στις εξαγορές

Ο έλεγχος των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων διενεργείται σε δύο επίπεδα, ένα εθνικό, το άλλο υπερεθνικό (Ευρωπαϊκή Ένωση).

Οι κανονισμοί ελέγχου συγχωνεύσεων της Πορτογαλίας εφαρμόζονται μόνο σε περιπτώσεις όπου δεν ισχύουν οι κανόνες ελέγχου συγκεντρώσεων της ΕΚ.

Οι συγκεντρώσεις πρέπει να κοινοποιούνται στο "Autoridade da Concorrência" (η Πορτογαλική Αρχή Ανταγωνισμού) πριν από την εφαρμογή τους και μετά την εκτέλεση της συμφωνίας ή την ανακοίνωση της προσφοράς εξαγοράς, σε περίπτωση που ικανοποιείται ένα από τα ακόλουθα δύο κατώτατα όρια:

- Όριο κύκλου εργασιών - αυτό το όριο ικανοποιείται εάν:

ο ο συνολικός συνδυασμένος κύκλος εργασιών στην Πορτογαλία όλων των «ενδιαφερομένων επιχειρήσεων» κατά τη διάρκεια της πιο πρόσφατης οικονομικής χρήσης υπερβαίνει τα 100 εκατομμύρια ευρώ ·

ο στο βαθμό που τουλάχιστον δύο από αυτές τις επιχειρήσεις έχουν κύκλο εργασιών άνω των 5 εκατομμυρίων ευρώ (στην Πορτογαλία) κατά την εν λόγω οικονομική χρήση

- Όριο μεριδίου αγοράς - Αυτό το όριο θα ενεργοποιηθεί εάν:

ο η συγκέντρωση έχει ως αποτέλεσμα την απόκτηση, δημιουργία ή αύξηση μεριδίου αγοράς στην Πορτογαλία ίση ή μεγαλύτερη από 50 τοις εκατό · ή

ο η συγκέντρωση έχει ως αποτέλεσμα την απόκτηση, τη δημιουργία ή την αύξηση μεριδίου αγοράς στην Πορτογαλία ίση ή μεγαλύτερη από 30% και λιγότερο από 50%, υπό την προϋπόθεση ότι ο συνολικός κύκλος εργασιών στην Πορτογαλία τουλάχιστον δύο από τις εν λόγω επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 5 ευρώ εκατομμύριο..

Σύμφωνα με την απόφαση της Πορτογαλικής Αρχής Ανταγωνισμού, επιτυγχάνεται επίσης αυτό το όριο μεριδίου αγοράς (δηλαδή απαιτείται κατάθεση), υπό την προϋπόθεση ότι πληρούνται οι άλλοι όροι, εάν ο στόχος έχει μερίδιο αγοράς ανώτερο από τα εν λόγω κατώτατα όρια (δηλαδή, χωρίς ύπαρξη τυχόν αλληλεπικαλύψεων).

Η συγκέντρωση μπορεί επίσης να κατατεθεί εάν οι εν λόγω επιχειρήσεις αποδείξουν δεόντως στην Πορτογαλική Αρχή Ανταγωνισμού μια καλόπιστη πρόθεση να συνάψουν συμφωνία ή, στην περίπτωση δημόσιας προσφοράς, όταν έχουν δηλώσει δημοσίως την πρόθεση να προβούν σε τέτοια εξαγορά.

Οι πράξεις δεν μπορούν να εφαρμοστούν έως ότου ληφθεί έγκριση από τις αρμόδιες αρχές ανταγωνισμού (στην περίπτωση εξαγορών, μπορούν να αποκτηθούν μετοχές, αν και, γενικά, τα δικαιώματα ψήφου δεν μπορούν να ασκηθούν μέχρι την τελική έγκριση

Οι νόμοι περί ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης ισχύουν εάν η προσφορά εξαγοράς μπορεί να οδηγήσει σε συγκέντρωση με «κοινοτική διάσταση». Μια συγκέντρωση έχει «κοινοτική διάσταση» όποτε:

- ο συνδυασμένος συνολικός παγκόσμιος κύκλος εργασιών όλων των σχετικών επιχειρήσεων υπερβαίνει τα 5.000 εκατομμύρια ευρώ · και
- ο συνολικός κύκλος εργασιών σε κοινοτική κλίμακα για καθεμία από τις δύο τουλάχιστον από τις εν λόγω επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 250 εκατομμύρια ευρώ,

εκτός εάν κάθε ενδιαφερόμενη επιχείρηση επιτυγχάνει περισσότερα από τα δύο τρίτα του συνολικού κύκλου εργασιών της σε κοινοτικό επίπεδο εντός ενός κράτους μέλους.

Ωστόσο, μια συγκέντρωση που δεν επιτυγχάνει τα προαναφερθέντα όρια θεωρείται επίσης ότι έχει κοινοτική διάσταση, όποτε:

- ο συνδυασμένος συνολικός κύκλος εργασιών παγκοσμίως όλων των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων υπερβαίνει τα 2.500 εκατομμύρια ευρώ ·
- σε καθένα από τουλάχιστον τρία κράτη μέλη, ο συνδυασμένος συνολικός κύκλος εργασιών όλων των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων υπερβαίνει τα 100 εκατομμύρια ευρώ ·
- σε καθένα από τα τρία τουλάχιστον κράτη μέλη που περιλαμβάνονται για τους σκοπούς του ανωτέρω σημείου, ο συνολικός κύκλος εργασιών καθεμιάς από τουλάχιστον δύο από τις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 25 εκατομμύρια ευρώ · και
- ο συνολικός κύκλος εργασιών σε ολόκληρη την Κοινότητα για καθεμία από τις δύο τουλάχιστον ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 100 εκατομμύρια ευρώ,

εκτός εάν κάθε ενδιαφερόμενη επιχείρηση επιτυγχάνει περισσότερα από τα δύο τρίτα του συνολικού κύκλου εργασιών της σε κοινοτικό επίπεδο εντός ενός κράτους μέλους.

Οι συγκεντρώσεις με κοινοτική διάσταση κοινοποιούνται στην Επιτροπή πριν από την εφαρμογή τους και μετά ·

- την εκτέλεση της συμφωνίας ·
- η ανακοίνωση της προσφοράς εξαγοράς · ή
- την απόκτηση ελεγχόμενου συμφέροντος.

Γνωστοποίηση μπορεί επίσης να παρέχεται εάν οι εν λόγω επιχειρήσεις αποδεικνύουν δεόντως στην Επιτροπή μια καλόπιστη πρόθεση να συνάψουν συμφωνία ή, στην περίπτωση δημόσιας προσφοράς, όταν

έχουν δηλώσει δημοσίως την πρόθεση να προβούν σε τέτοια εξαγορά, υπό την προϋπόθεση ότι συμφωνία ή προσφορά θα οδηγούσε σε συγκέντρωση με κοινοτική διάσταση.

Οι κοινοποιημένες συγκεντρώσεις δεν μπορούν να εφαρμοστούν έως ότου εγκριθεί από την Επιτροπή (στην περίπτωση εξαγορών, μπορούν να αποκτηθούν μετοχές, αν και, γενικά, ο αποκτών δεν δικαιούται να ασκήσει τα δικαιώματα ψήφου που τους συνοδεύουν).

2.3.7 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΠΕΡΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑΣ

Βασιζόμενοι σε όλα τα παραπάνω, καταλήγουμε στο ότι το νομοθετικό πλαίσιο της Πορτογαλίας βασίζεται κατά κύριο λόγο στις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης περί εταιρικών μετασχηματισμών. Δεν αφήνει <<σκοτεινά σημεία>>, όσον αφορά τις διαδικασίες που απαιτούνται για την περάτωση ενός εταιρικού μετασχηματισμού και δίνει την δυνατότητα σε εταιρείες που επιθυμούν να προβούν σε εταιρικό μετασχηματισμό, να το πράξουν άμεσα.

Από την άλλη πλευρά, το αντίστοιχο νομοθετικό πλαίσιο της Ελλάδος έχει αλλάξει και πλέον ισχύει ο Νόμος 4601/2019, ο οποίος αντικαθιστά όλους τους ισχύοντες μέχρι τώρα νόμους που αφορούσαν του εταιρικούς μετασχηματισμούς. Ωστόσο παραμένουν ως έχουν οι διατάξεις του ν.δ. 1297/1972 (Α' 217), των νόμων 2166/1993 (Α' 137), 4172/2013 (Α' 167) και άλλων νόμων, ιδίως φορολογικού ή αναπτυξιακού περιεχομένου, οι οποίες αναφέρονται σε μετασχηματισμούς που αποτελούν αντικείμενο του παρόντος, διατηρούνται σε ισχύ ως προς τις φορολογικές τους ρυθμίσεις και τα παρεχόμενα πλεονεκτήματα ή κίνητρα.

Κεφάλαιο 2.4

Συμπέρασμα

Το συμπέρασμα που προκύπτει από την παραπάνω εργασία είναι πως μπορεί η Ελλάδα και η Πορτογαλία να είναι 2 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υπερβολικά πολλά κοινά μεταξύ τους, όπως πληθυσμός, κύριες πλουτοπαραγωγικές πηγές αλλά και ένταξη και των 2 σε πρόγραμμα οικονομικής στήριξης.

Το αποτέλεσμα όμως που προκύπτει είναι ότι η Πορτογαλία κατάφερε και εφάρμοσε όλα τα αναγκαία μέτρα τα οποία της υπεβλήθησαν και κατάφερε μέσα σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα να <<βγει>> από αυτό που ονομάζουμε οικονομική κρίση,. Προχώρησε σε μεταρρυθμίσεις οι οποίες ήταν αναγκαίες για την βελτίωση της λειτουργίας της οικονομίας αλλά και του κράτους γενικότερα. Ειδικότερα στο κομμάτι των εταιρικών μετασχηματισμών. Φυσικά, αυτό δεν σημαίνει πως η χώρα δεν αντιμετωπίζει πλέον οικονομικά προβλήματα, μικρότερης κλίμακας ίσως, αλλά δεν μπορούν να εξαφανιστούν καθώς φαίνεται ότι τίθεται γενικευμένο οικονομικό ζήτημα στην Ευρώπη αλλά και τον πλανήτη γενικότερα.

Από την άλλη πλευρά, η Ελλάδα συνεχίζει να εφαρμόζει μνημόνια και δεν έχει καταφέρει να βρει λύση σε όλη αυτή τη δύσκολη κατάσταση που βιώνουν οι πολίτες της. Βέβαια κάποιοι θα ισχυριστούν ότι δεν μπορεί να γίνει απόλυτη σύγκριση ανάμεσα σε Ελλάδα και Πορτογαλία, καθώς οι 2 χώρες εντάχθηκαν στο πρόγραμμα οικονομικής επίβλεψης και ενίσχυσης με διαφορετικό ποσοστό χρέους και η Ελλάδα είχε το μεγαλύτερο. Βέβαια το αναχρονιστικό σύστημα της Ελλάδος σε πολλούς τομείς, η υψηλότετη φορολογία ,ίσως <<προϊόν>> των μέτρων που επιβλήθηκαν στην χώρα, αλλά και η άσκοπη γραφειοκρατία, δεν δίνουν την δυνατότητα για γενικότερη πρόοδο και πιο συγκεκριμένα λύσεις στις επιχειρήσεις για να συνεχίσουν να υφίστανται, πόσο μάλλον να προχωρήσουν σε εταιρικούς μετασχηματισμούς.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΠΗΓΕΣ

* Έρευνα του Ινστιτούτου Εργασίας ΓΣΕΕ :<<Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011>>, Γιάνης Βαρουφάκης, Τάσος Πατώκος, Λευτέρης Τσερκέζης και Χρήστος Κουτσοπέτρος.

* Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑΣ ΚΑΙ ΟΙ ΔΙΜΕΡΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΕΛΛΑΔΟΣ – ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑΣ. ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2015

<https://www.euretirio.com/exagora/>

<https://www.euretirio.com/tag/antistrofi-exagora/>

<https://www.euretirio.com/filiki-exagora/>

<https://www.euretirio.com/epithetiki-exagora/>

<https://www.euretirio.com/exagora-split-and-sell/>

<https://www.euretirio.com/exagora-backflip/>

<https://www.euretirio.com/moxleumeni-exagora-leveraged-takeover/>

<https://www.euretirio.com/tag/stratigikes-apofigis-exagoras/>

<https://dikigoros.com.gr/metaximatismos-epixiriseon/metaschimatismos-sigchoneusi-eterion.html>

<http://www.opengov.gr/minfin/?p=3536>

<https://www.fortunegreece.com/photo-gallery/i-spoudeotes-ellinikes-exagores-ke-sigchonefsis-tou-2018/#1>

<http://www.concorrenca.pt/vEN/Pages/Homepage-AdC-vEN.aspx>

<https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/13608746.2014.984381>

<https://iclg.com/practice-areas/mergers-and-acquisitions-laws-and-regulations/portugal>