



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
“ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ”**

ΜΕΛΕΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ - ΠΕΤΡΟΛΑ



**ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ:
ΣΠΥΡΙΔΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΟΥ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:
ΔΗΜ. Α. ΚΥΡΙΑΖΗΣ**

ΙΟΥΛΙΟΣ 2004

Τα πάντα, συνεπώς, πρέπει να αξιολογούνται με το χρήμα,
γιατί το χρήμα δίνει στους ανθρώπους τη δυνατότητα
να ανταλλάσσουν τις υπηρεσίες τους και έτσι
κάνει εφικτή την κοινωνία.

ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΗΣ (384-322 π.Χ.)

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ευχαριστώ τον καθηγητή μου κ. Δ. Κυριαζή για την εμπιστοσύνη και την καθοδήγησή του. Η επιλογή και εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, υπό την επίβλεψή του, μου επέτρεψε μια βαθύτερη ματιά στο εργασιακό μου αντικείμενο. Θερμές ευχαριστίες αξίζουν στους συναδέλφους συμφοιτητές μου, η συμπαράσταση των οποίων υπήρξε ανεκτίμητη καθ' όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος. Ευχαριστώ επίσης την εργοδότηριά μου, ΕΚΟ-ΕΛΔΑ ΑΒΕΕ, τους προϊσταμένους και συναδέλφους μου, για την υλική υποστήριξη και κατανόησή τους. Τέλος, ευχαριστώ από την καρδιά μου τη σύζυγο και τον γιο μου, που στάθηκαν η έμπνευση και το στήριγμά μου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΛΑΔΟΥ

- 2.1. Γενικά στοιχεία κλάδου υδρογονανθράκων
- 2.2. Η δομή του κλάδου και η θέση της ΕΛΠΕ και της ΠΕΤΡΟΛΑ
- 2.3. Τάσεις και προοπτικές του κλάδου

3. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ ΕΛΠΕ

- 3.1. Γενικές πληροφορίες
- 3.2. Συνοπτική παρουσίαση οικονομικών στοιχείων

4. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΗΣ ΠΕΤΡΟΛΑ

- 4.1. Γενικές πληροφορίες
- 4.2. Συνοπτική παρουσίαση οικονομικών στοιχείων

5. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

- 5.1. Κίνητρα για τη συγχώνευση - Συνέργειες
- 5.2. Όροι της συγχώνευσης
- 5.3. Νομικό και φορολογικό πλαίσιο
- 5.4. Η μεθοδολογία αποτίμησης
- 5.5. Προσδιορισμός εύρους σχέσεων αξιών και σχέσης ανταλλαγής μετοχών

6. ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

- 6.1. Δείκτες ρευστότητας
- 6.2. Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων
- 6.3. Δείκτες δραστηριότητας
- 6.4. Δείκτες αποτελεσματικότητας

7. ΕΠΙΠΤΩΣΗ ΣΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ

- 7.1. Δείκτες συγκέντρωσης
- 7.2. C-firm concentration ratio
- 7.3. Lorenz curve
- 7.4. Herfindhal Index

8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

9. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

10. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις, οι οποίες αριθμούν ιστορία 100 και πλέον ετών στο διεθνές προσκήνιο, αποτελούν έναν μηχανισμό της ελεύθερης αγοράς που επιτρέπει την κατανομή και αναδιάρθρωση κεφαλαιακών και ανθρωπίνων πόρων με στόχο την επίτευξη συγκεκριμένων στρατηγικών στόχων. Πρόκειται για συναλλαγές κεφαλαιώδους σημασίας για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (μετόχους, managers, εργαζόμενους, ανταγωνιστές, καταναλωτές και κυβέρνηση) και για το σύνολο της οικονομίας. Έχει παρατηρηθεί ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις πραγματοποιούνται κατά κύματα (merger waves) και μάλιστα σχετικές μελέτες έχουν καταδείξει ότι τα κύματα συμπίπτουν με τις περιόδους οικονομικής ανόδου και χρηματιστηριακής ευφορίας (bull markets), ενώ στις περιόδους ύφεσης και χρηματιστηριακής πτώσης (bear markets) παρατηρείται εξασθένιση της δραστηριότητας (κατακρημνίσεις). Στην Ευρωπαϊκή Ένωση το φαινόμενο παρατηρείται την τελευταία 10ετία, στη διάρκεια της οποίας έχουν ήδη παρατηρηθεί δύο κύματα, ενώ στην Ελλάδα οι εξαγορές και συγχωνεύσεις παρουσίασαν έξαρση μόνο κατά τα τελευταία 5-6 έτη, γεγονός που εξηγεί την έλλειψη επισταμένης έρευνας για το συγκεκριμένο θέμα. Στη σχετική βιβλιογραφία αναφέρεται μόνον ο Παπαδάκης (2002), ο οποίος καταλήγει σε ενδιαφέροντα πορίσματα, προσπαθώντας να απαντήσει στο ερώτημα εάν οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα έχουν δημιουργήσει ή καταστρέψει αξία. Συγκεκριμένα, το συμπέρασμά του ότι στη μεγάλη τους πλειοψηφία οι ελληνικές επιχειρήσεις του δείγματός του προτιμούν τις οριζόντιες ή/και συσχετισμένες από τις ασυσχέτιστες συγχωνεύσεις επαληθεύεται και στην παρούσα εργασία.

Η εργασία αυτή μελετά τη συγχώνευση με απορρόφηση δύο εκ των τριών ελληνικών διυλιστηρίων, των ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ (ΕΛΠΕ) και της ΠΕΤΡΟΛΑ, και έχει χτιστεί σε δύο πυλώνες. Ο ένας προσπαθεί να δώσει απάντηση στο ίδιο ερώτημα που απασχόλησε τον πιο πάνω ερευνητή και ο άλλος μελετά την επίπτωση της συγχώνευσης στη συγκέντρωση της συγκεκριμένης αγοράς.

Όσον αφορά τον πρώτο πυλώνα, θα πρέπει να αναφερθεί ότι την τελευταία 30ετία που το ερώτημα εάν οι εξαγορές και συγχωνεύσεις δημιουργούν ή καταστρέφουν αξία απασχολεί τους ερευνητές, έχουν αναπτυχθεί δύο μέθοδοι βασισμένες σε μία υπόθεση. Οι μέθοδοι είναι: η μέθοδος των μη κανονικών αποδόσεων (abnormal returns ή event study methodology) και η μέθοδος αξιολόγησης της λειτουργικής απόδοσης βάσει λογιστικών στοιχείων (accounting-based operational performance evaluation) και η υπόθεση: δύο ή περισσότερες εταιρίες ενωμένες σε μία ενιαία εταιρία είναι καλύτερα από ό,τι μόνες τους.

Η μέθοδος των μη κανονικών αποδόσεων (abnormal returns ή event study methodology), η οποία είναι η πιο δημοφιλής εκ των δύο, βασίζεται στη θεωρία της αποτελεσματικότητας των μετοχών (efficient markets theory) και χρησιμοποιεί στοιχεία τιμών των μετοχών για να συγκρίνει τις πραγματικές αποδόσεις (actual returns) των μετοχών των bidders και targets κατά τη διάρκεια της περιόδου ανακοίνωσης του bid μέχρι την ημερομηνία ολοκλήρωσής του, με τις αντίστοιχες προβλεπόμενες αποδόσεις (expected returns) στη διάρκεια της ίδιας περιόδου οι οποίες έχουν υπολογιστεί βάσει μιας περιόδου αναφοράς (συνήθως 3-5 έτη προ του bid). Η διαφορά μεταξύ πραγματικών και προβλεπόμενων αποδόσεων λέγεται abnormal return ή residual και είναι αποτέλεσμα του συγκεκριμένου γεγονότος (bid). Εφόσον η διαφορά είναι θετική, η συγχώνευση δημιουργεί αξία, εάν είναι αρνητική, καταστρέφει, και εάν είναι μηδενική, τότε η επίπτωση της συγχώνευσης είναι ουδέτερη.

Η μέθοδος αυτή συγκέντρωσε την προτίμηση των αναλυτών λόγω του ότι επιτρέπει τη χρήση μεγάλου δείγματος και την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την επίπτωση πολλών μεταβλητών, επειδή προσφέρει τη δυνατότητα απομόνωσης της επίπτωσης των διαφορετικών λογιστικών μεθόδων επί της κερδοφορίας της επιχείρησης και από χώρα σε χώρα και, τέλος, επειδή επιτρέπει την απομόνωση της επίπτωσης σημαντικών άλλων γεγονότων εάν η

περίοδος παρατήρησης είναι βραχύβια. Σχετικά βλ. και Kyriazis (1994), Sudarsanam (2003), Dodd & Ruback (1977), και πολλούς άλλους.

Η μέθοδος αξιολόγησης της λειτουργικής απόδοσης βάσει λογιστικών στοιχείων (accounting-based operational performance evaluation), η οποία εφαρμόστηκε πρώτη ιστορικά, χρησιμοποιεί διάφορα μέτρα σύγκρισης που υπολογίζονται βάσει κυρίως λογιστικών στοιχείων (λειτουργικά κέρδη-EBIT, πωλήσεις, ταμειακές ροές, χρηματοοικονομικούς δείκτες κλπ) όπως αυτά προκύπτουν από τις λογιστικές καταστάσεις των εταιριών πριν και μετά τη συγχώνευση, επιχειρώντας μια εις βάθος ανάλυση της πραγματικής επίπτωσης μιας συγχώνευσης.

Με τη συγκεκριμένη μέθοδο αποφεύγεται η αναζήτηση των στοιχείων που απαιτούνται για την εφαρμογή της μεθόδου των μετοχικών αποδόσεων, είναι δυνατή μια εις βάθος ανάλυση της πραγματικής επίπτωσης των συγχωνεύσεων, όπως αυτή καταγράφεται από τις λογιστικές καταστάσεις και, τέλος, αποφεύγονται τα προβλήματα έλλειψης στοιχείων για τις μη εισηγμένες εταιρίες. Σχετικές εμπειρικές μελέτες στη βιβλιογραφία αναφέρονται: Ravenscraft & Scherer (1987, 1988), Healy, Palepu & Ruback (1992) και πολλές άλλες.

Για τους λόγους που αναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο, στην παρούσα εργασία εφαρμόζεται η δεύτερη μέθοδος για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της συγχώνευσης. Στο πλαίσιο αυτής της μεθόδου, μελετούνται καίριοι χρηματοοικονομικοί δείκτες, συγκεκριμένα: δείκτες ρευστότητας, διάρθρωσης κεφαλαίων, δραστηριότητας και αποδοτικότητας. Γίνεται σύγκριση των στοιχείων των ισολογισμών 31.12.2002, τα οποία –για τις ανάγκες της εργασίας– λαμβάνονται αθροιστικά, και των στοιχείων του ισολογισμού της απορροφώσας ΕΛΠΕ 31.12.2003, τα οποία λαμβάνονται αυτούσια. Προκειμένου να καταστεί δυνατή μια ενδεικτική –έστω– σύγκριση, λαμβάνονται επίσης τα στοιχεία του α' τριμήνου του 2003 (αθροιστικά) και του α' τριμήνου του 2004 από τις αντίστοιχες λογιστικές καταστάσεις. Δεδομένου όμως ότι πρόκειται για τριμηνιαία στοιχεία, σε αρκετές περιπτώσεις ήταν απαραίτητη η αναγωγή των συνιστωσών των δεικτών σε ετήσια βάση, γεγονός που αναπόφευκτα δημιουργεί στρεβλώσεις και βάλλει την αξιοπιστία των δεικτών τριμήνου. Γενικά, δεδομένου ότι ο χρονικός ορίζοντας από την πραγματοποίηση της συγχώνευσης είναι περιορισμένος, δεν ήταν δυνατή η σύγκριση στοιχείων για ένα ικανοποιητικό διάστημα. Επιχειρείται όμως σύγκριση των δεικτών που προκύπτουν από τα στοιχεία της απορροφώσας ΕΛΠΕ της 31.12.2003 με εκείνους που προκύπτουν από τα στοιχεία της ανταγωνίστριας MOTOR OIL της 31.12.2003.

Ο δεύτερος πυλώνας στον οποίο χτίστηκε η εργασία, αφορά τη συγκέντρωση της αγοράς, η οποία μετρείται βάσει τριών εκ των πλέον δημοφιλών δεικτών συγκέντρωσης: του C-firm Concentration Ratio (CR_n), της Lorenz Curve (L) και του Herfindhal-Hirschman Index (HHI).

Ο C-firm Concentration Ratio δίνει το συνδυαστικό μερίδιο αγοράς των n μεγαλύτερων εταιριών στην αγορά και εφαρμόζεται καταχρηστικά στην περίπτωσή μας διότι η ελληνική αγορά διυλιστηρίων αποτελείτο προ της συγχώνευσης από τρία μόνον διυλιστήρια. Η Lorenz Curve, η οποία αναπτύχθηκε αρχικά ως γραφική αναπαράσταση της ανισότητας στην κατανομή εισοδήματος των νοικοκυριών, χρησιμοποιείται ευρύτερα για την περιγραφή των ανισοτήτων σε μια αγορά και παρουσιάζει σχηματικά τη δομή της αγοράς ανάλογα με την τάση της καμπύλης προς την γραμμή της τέλει ισότητας ή προς εκείνη της τέλει ανισότητας. Τα αποτελέσματα που συνάγονται από την εφαρμογή της, είναι πολύ ικανοποιητικά. Ο Herfindhal-Hirschman, ευρύτερα γνωστός απλά ως Herfindhal Index (HHI), τέλος, ισούται με τα μερίδια όλων των εταιριών σε μία αγορά, υψωμένων στο τετράγωνο και αποτελεί ένδειξη της δομής της αγοράς και της πορείας του ανταγωνισμού. Σε αυτόν δόθηκε μεγαλύτερη έμφαση, δεδομένου ότι αποτελεί το πιο ενδεδειγμένο μέτρο για την υπό έρευνα συγχώνευση.

Από την εφαρμογή και των τριών δεικτών που στη συγκεκριμένη εργασία εφαρμόζονται τόσο ex ante όσο και ex post προκύπτει ότι ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς μεταβλήθηκε ποσοτικά και όχι ποιοτικά, αυτή όμως η ποσοτική μεταβολή κρίνει σε μεγάλο βαθμό την πορεία της συγκεκριμένης αγοράς.

Πέραν των παραπάνω δύο πυλώνων αναφέρονται γενικά στοιχεία για τον κλάδο των πετρελαιοειδών, εξετάζεται η διεθνής και η ελληνική συγκυρία και περιγράφεται η συγχώνευση, με την εξής διάθρωση:

Το πρώτο κεφάλαιο της εργασίας αποτελεί την εισαγωγή. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρατίθενται γενικά στοιχεία του κλάδου υδρογονανθράκων, παρουσιάζεται η δομή του και η θέση της ΕΛΠΕ και της ΠΕΤΡΟΛΑ σε αυτόν, ενώ δίδεται επίσης μια εικόνα των τάσεων και των προοπτικών του.

Το τρίτο κεφάλαιο εκθέτει τα στοιχεία της απορροφώσας ΕΛΠΕ και εκτείνεται από γενικές πληροφορίες έως τη συνοπτική παρουσίαση των οικονομικών της στοιχείων. Το τέταρτο κεφάλαιο εκθέτει τα στοιχεία της απορροφώμενης ΠΕΤΡΟΛΑ κατά τον ίδιο τρόπο.

Η συγχώνευση περιγράφεται στο κεφάλαιο 5. Εδώ παρατίθενται τα κίνητρα για τη συγχώνευση και οι συνέργειες που προέκυψαν από αυτήν, οι όροι βάσει των οποίων πραγματοποιήθηκε, το σχετικό νομικό και φορολογικό πλαίσιο, η μεθοδολογία που εφαρμόστηκε για την αποτίμηση των εταιριών, οι σχέσεις αξιών καθώς και η σχέση ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε.

Στο έκτο κεφάλαιο γίνεται η μελέτη αποτελεσματικότητας της συγχώνευσης με την εφαρμογή των χρηματοοικονομικών δεικτών που ήδη αναφέρθηκαν. Το έβδομο κεφάλαιο εξετάζει την επίπτωση της συγχώνευσης στον ανταγωνισμό με την εφαρμογή των τριών δεικτών συγκέντρωσης.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την εργασία εκτίθενται στο όγδοο κεφάλαιο ενώ ακολουθεί Παράρτημα με τις σχετικές αναφορές, καθώς και η Βιβλιογραφία.

2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΛΑΔΟΥ

2.1. ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΛΑΔΟΥ ΥΔΡΟΓΟΝΑΝΘΡΑΚΩΝ

Οι δραστηριότητες του κλάδου υδρογονανθράκων διακρίνονται σε:

α. Δραστηριότητες που συνίστανται στην έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων (αργού πετρελαίου ή φυσικού αερίου) – Upstream Operations.

β. Δραστηριότητες που περιλαμβάνουν τη διύλιση (refining) του αργού πετρελαίου και την εμπορία (marketing) των προϊόντων διύλισης και του φυσικού αερίου – Downstream Operations.

Τα πετρελαιοειδή κατατάσσονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Υγραέρια – LPG
- Βενζίνες – Gasolines
- Κηροζίνη (για την πολεμική και πολιτική αεροπορία) ή Φωτιστικό πετρέλαιο – Aviation fuels
- Πετρέλαια εσωτερικής καύσης (ντήζελ κίνησης) – Automotive diesel
- Πετρέλαια εξωτερικής καύσης (μαζούτ) – Fuel oil
- Πετρέλαια θέρμανσης – Heating oil
- Καύσιμα ναυτιλίας (BFO, MGO)
- Ασφάλτοι (Asphalt)
- Λιπαντικά (Lubricants)

2.2. Η ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΙ Η ΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΛΠΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΠΕΤΡΟΛΑ

Η δομή του κλάδου

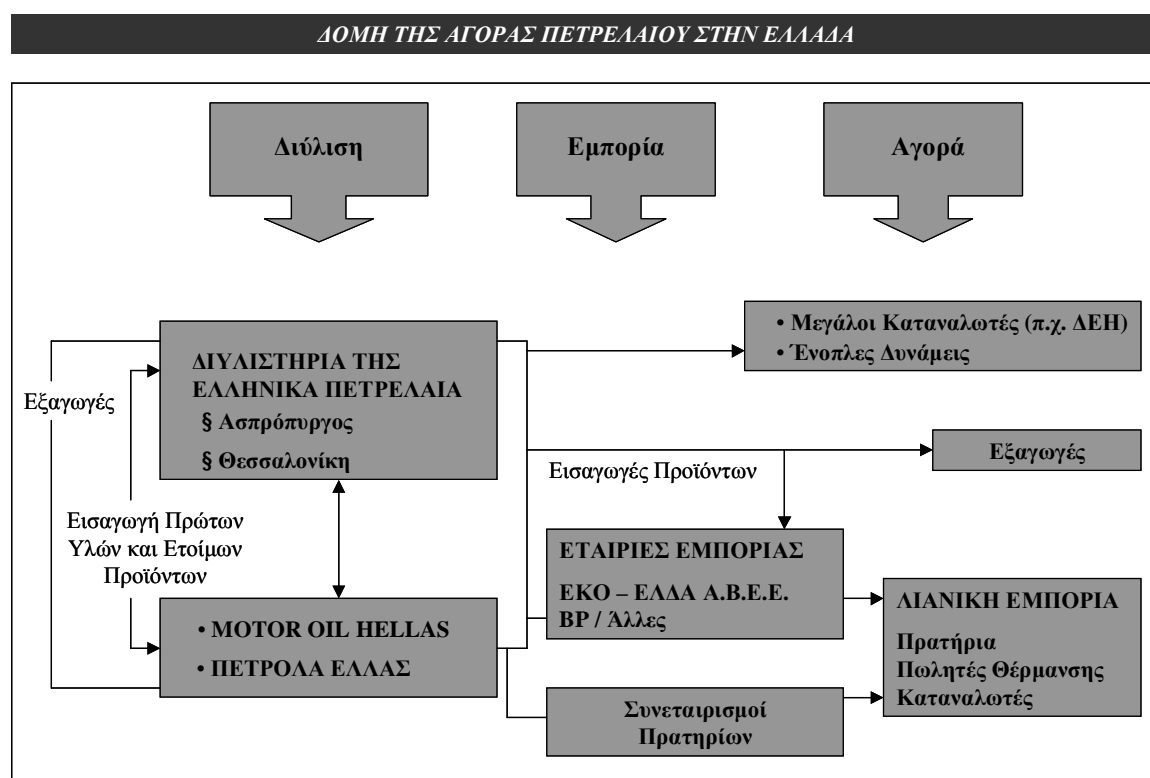
Η τελευταία 10ετία χαρακτηρίζεται από έναν ετήσιο ρυθμό αύξησης 2,46% όσον αφορά την πρωτογενή κατανάλωση ενέργειας. Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία, τα πετρελαιοειδή προϊόντα αντιστοιχούσαν το 2001 στο 62,4% της συνολικής πρωτογενούς κατανάλωσης ενέργειας στην Ελλάδα, ποσοστό ιδιαίτερα υψηλό σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (40,1%).

Τα τελευταία χρόνια στην ελληνική αγορά αυξάνει η ζήτηση για ελαφρά προϊόντα (βενζίνες και ντίζελ κίνησης). Αναμένεται ότι μέχρι το 2008 η ζήτηση θα αυξάνει κατά 1-2% ετησίως. Σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Μεταφορών, ανά 1000 κατοίκους αντιστοιχούν 270 οχήματα (εξαιρουμένων των φορτηγών), ποσοστό το οποίο θεωρείται σχετικά χαμηλό σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, αλλά αναμένεται μεγάλη αύξηση του αριθμού αυτού έως το 2005.

Η ζήτηση για βαριά προϊόντα πετρελαίου παραμένει σταθερή τα τελευταία χρόνια αν και αναμένεται να παρουσιάσει σταδιακή μείωση στο μέλλον λόγω της αυξημένης χρήσης φυσικού αερίου κυρίως στον τομέα παραγωγής ενέργειας.

Για την κάλυψη των αναγκών της, η Ελλάδα εξαρτάται πλήρως από τις εισαγωγές αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η δομή της αγοράς πετρελαίου στην Ελλάδα:



Πηγή: Ενημερωτικό Δελτίο ΕΛ.ΠΕ., Οκτώβριος 2003

Το 1992 η ελληνική αγορά πετρελαιοειδών απελευθερώθηκε, εντείνοντας τον ανταγωνισμό σε όλους τους τομείς δραστηριοποίησης. Μέχρι το 1992 το αποκλειστικό δικαίωμα εισαγωγής αργού πετρελαίου, διαμόρφωσης και καθορισμού των τιμών των πετρελαϊκών

προϊόντων είχε το ελληνικό κράτος. Μετά το 1992 και για την αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων που μπορεί να προκαλούνταν στην οικονομία της χώρας από ενδεχόμενη διαμόρφωση των τιμών των πετρελαιοειδών σε απαράδεκτα επίπεδα ή από ενδεχόμενη εκτίναξη των διεθνών τιμών του αργού, το ελληνικό δημόσιο διατήρησε το δικαίωμα επιβολής ανώτατων τιμών πώλησης στον καταναλωτή για κάποια πετρελαιοειδή προϊόντα (π.χ. βενζίνες, ντίζελ κίνησης και θέρμανσης). Οι ανώτατες αυτές τιμές ορίζονται με υπουργική απόφαση και μπορούν να εφαρμοστούν για περιορισμένο χρονικό διάστημα, όχι μεγαλύτερο των δύο μηνών κάθε φορά. Η πρακτική εμπειρία έχει δείξει ότι το δικαίωμα αυτό (που εφαρμόζεται συχνά και στις άλλες χώρες της ΕΕ) εξασκείται σπάνια στην Ελλάδα.

Διύλιση

Προ της συγχωνεύσεως, στην Ελλάδα λειτουργούσαν 4 διυλιστήρια συνολικής ικανότητας διύλισης 20 εκατ. τόνων αργού: τα δύο από αυτά ανήκαν στα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ένα στον Ασπρόπυργο και ένα στη Θεσσαλονίκη) και καλύπταν σχεδόν το 51% της συνολικής παραγωγικής ικανότητας. Τα άλλα δύο ήταν της ΠΕΤΡΟΛΑ και της Motor Oil Hellas και κάλυπταν το υπόλοιπο. Τα τρία από αυτά (εκτός του διυλιστηρίου της Θεσσαλονίκης) βρίσκονται στην ευρύτερη περιοχή του λεκανοπεδίου της Αττικής. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά των τεσσάρων μονάδων διύλισης παρατίθενται στον πίνακα:

ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ				
Εταιρία	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. "		Motor Oil Hellas	ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ
Γεωγραφική Θέση	Ασπρόπυργος	Θεσσαλονίκη	Άγιοι Θεόδωροι	Ελευσίνα
Έτος Κατασκευής	1958*	1966	1972	1972
Τύπος Διυλιστηρίου	Σύνθετο	Απλό με παραγωγή Βενζινών	Σύνθετο	Απλό χωρίς παραγωγή Βενζινών
Ονομαστική Δυναμικότητα				
σε kt / έτος	8.000	3.450	5.500	5.000

Πηγή: Υπουργείο Ανάπτυξης, Refinery Capacity Data, «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.», 2000

*Το διυλιστήριο Ασπρόπυργου λειτούργησε αρχικά το 1958 και πέρασε πολλά στάδια εκσυγχρονισμού.

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται ανά προϊόν οι χονδρικές πωλήσεις καυσίμων των διυλιστηρίων που λειτουργούν στη χώρα προς τις εταιρίες εμπορίας πετρελαιοειδών, τη ΔΕΗ και τις Ένοπλες Δυνάμεις, καθώς και τα αντίστοιχα μερίδια αγοράς της ΕΛ.ΠΕ. και της ΠΕΤΡΟΛΑ (στοιχεία έως το 2002):

ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ								
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Εσωτερική Αγορά (ανά προϊόν – χιλ. τόνους) συμπεριλαμβανομένων των ΔΕΗ και Ενόπλων Δυνάμεων								
Υγραέρια	374	415	433	447	439	414	402	374
Βενζίνες	2.844	2.936	3.041	3.145	3.258	3.320	3.377	3.532
Αεροπορικά Καύσιμα	241	250	245	250	250	261	206	254
Ντίζελ	4.798	5.433	5.580	5.853	5.453	5.821	6.261	6.669
Μαζούτ	2.656	2.617	2.478	2.390	2.402	2.544	2.242	2.335
Άσφαλτος	310	303	305	346	352	410	413	432
Σύνολο Εσωτερικής Αγοράς	11.223	11.954	12.082	12.431	12.154	12.771	12.901	13.595
Διεθνείς Πωλήσεις (ανά προϊόν - χιλ. τόνους)								
Αεροπορικά Καύσιμα	976	951	919	933	1.026	1.077	974	882
Ντίζελ Ναυτιλίας (ΜCO)	1.244	1.004	1.028	1.102	871	854	957	880
Μαζούτ Ναυτιλίας (ΒFO)	2.878	2.644	2.730	3.252	2.736	3.018	3.268	2.907
Σύνολο Διεθνών Πωλήσεων	5.099	4.600	4.678	5.288	4.634	4.948	5.199	4.670
ΣΥΝΟΛΟ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	16.322	16.554	16.760	17.718	16.788	17.719	18.100	18.265
Μερίδιο της ΕΛΠΕ στην Ελληνική Αγορά	57%	58%	56%	57%	54%	56%	56%	52%
Μερίδιο της ΠΕΤΡΟΛΑ στην Ελληνική Αγορά	24%	22%	22%	21%	24%	22%	22%	22%

Πηγή: «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.», 2002

Μετά τη συγχώνευση της ΕΛΠΕ με την ΠΕΤΡΟΛΑ, η ΕΛΠΕ απέκτησε μερίδιο αγοράς 76% στην αγορά προϊόντων διύλισης πετρελαίου. Το μερίδιο της MOTOR OIL διαμορφώθηκε στο 24%.

Εμπορία

Ο Ν.3054/2002 που ψηφίστηκε τον Οκτώβριο του 2002 ρυθμίζει το νέο θεσμικό πλαίσιο για τη λιανική εμπορία πετρελαιοειδών. Βάσει αυτού, η αγορά της Ελλάδας καλύπτεται από τις εταιρίες εμπορίας πετρελαιοειδών, οι οποίες έχουν το δικαίωμα:

- να πραγματοποιούν εισαγωγές ή/και
- να προμηθεύονται προϊόντα από τα διυλιστήρια
- να προμηθεύονται προϊόντα από άλλες εταιρίες εμπορίας.

Ο νόμος έδωσε επίσης τη δυνατότητα σε συνεταιρισμούς πρατηρίων να προμηθεύονται πετρελαιοειδή προϊόντα απευθείας από τα διυλιστήρια ή από εισαγωγές και να τροφοδοτούν με τα προϊόντα αυτά τα πρατήρια-μέλη τους.

Δεν υπάρχει νομοθετική διάκριση της αγοράς, εκτός από τη διάκριση που γίνεται κατά τη χορήγηση άδειας εμπορίας, σε αφορολόγητα ή μη προϊόντα.

Στην εσωτερική αγορά δραστηριοποιούνται συνολικά περί τις 35 εταιρίες λιανικής εμπορίας, ενώ η ΕΚΟ-ΕΛΔΑ, οι πολυεθνικές εταιρίες και ορισμένες από τις λοιπές εταιρίες λειτουργούν και στη διεθνή αγορά. Η ΕΚΟ-ΕΛΔΑ και οι εταιρίες BP/Mobil και Shell είναι οι κύριες εταιρίες λιανικής εμπορίας πετρελαιοειδών που δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά με αθροιστικό μερίδιο που ανέρχεται στο 51,6%, ενώ το υπόλοιπο μέρος της αγοράς καλύπτεται από μικρότερες ανεξάρτητες εταιρίες. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα μερίδια αγοράς που κατέχουν οι μεγαλύτερες εταιρίες εμπορίας πετρελαιοειδών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, όπως αυτά είχαν στις 31/12/2002 τόσο στην εσωτερική αγορά όσο και στη διεθνή:

ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ			
Εσωτερική Αγορά		Διεθνής Αγορά	
Όμιλος ΕΛΠΕ	18,5%	Όμιλος ΕΛΠΕ	34,1%
BP / MOBIL	17,7%	Shell	12,4%
Shell	15,4%	BP / MOBIL	13,9%
Λοιποί	48,4%	Λοιποί	39,6%

Σημειώνεται πως, δεδομένου ότι η ΠΕΤΡΟΛΑ δεν δραστηριοποιείται στον τομέα της λιανικής εμπορίας ούτε η ίδια ούτε μέσω θυγατρικής της εταιρίας, το μερίδιο της ΕΛΠΕ στη συγκεκριμένη αγορά δεν μεταβλήθηκε μετά τη συγχώνευση.

Φυσικό Αέριο

Το φυσικό αέριο εισήχθη στην ελληνική αγορά ενέργειας το 1996. Η ΔΕΠΑ, στην οποία έχει παραχωρηθεί δια νόμου το μονοπώλιο για την εσωτερική αγορά έως το 2006, είναι η μόνη εταιρία εισαγωγής και μεταφοράς φυσικού αερίου στην Ελλάδα και έχει δημιουργήσει ένα δίκτυο υψηλής πίεσης που εκτείνεται από τα σύνορα της χώρας με τη Βουλγαρία έως τη νήσο Ρεβυθούσα κοντά στην Αθήνα.

Οι ανάγκες της Ελλάδας σε φυσικό αέριο καλύπτονται εξ ολοκλήρου από εισαγωγές, οι οποίες προέρχονται από δύο πηγές. Ο μεγαλύτερος προμηθευτής είναι η GAZEXPORT,

θυγατρική εταιρία της GAZPROM, που είναι ο ρωσικός φορέας αερίου. Το συμβόλαιο με τη Gazexport παρέχει στη ΔΕΠΑ τη δυνατότητα προμήθειας 2,8 δισ. Nm³ φυσικού αερίου τον χρόνο, παραδοτέο στα ελληνοβουλγαρικά σύνορα. Η προμήθεια φυσικού αερίου ξεκίνησε το Νοέμβριο του 1996 και οι ποσότητες έφθασαν σε 2,02 δισ. Nm³ το 2002. Η Ελλάδα έχει επίσης υπογράψει συμφωνία με τη Sonatrach, τον κρατικό φορέα αερίου της Αλγερίας, για την προμήθεια 0,5-0,68 δισ. Nm³ φυσικού αερίου. Η προμήθεια του φυσικού αερίου ξεκίνησε στις αρχές Φεβρουαρίου του 2000.

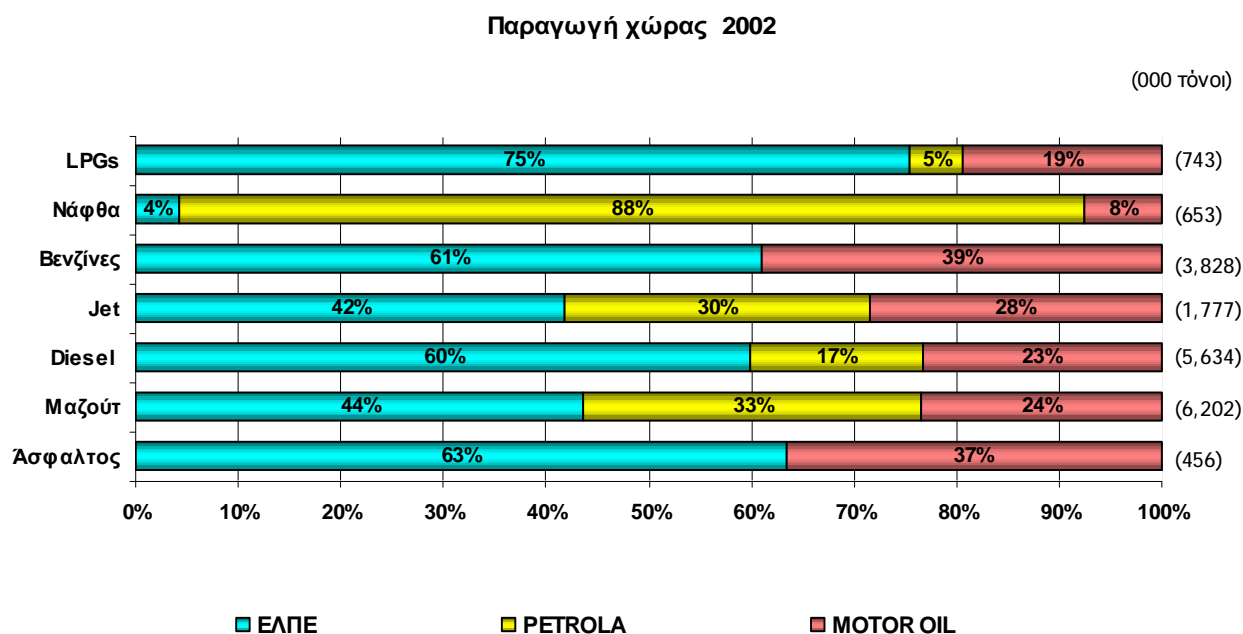
Όσον αφορά τη διανομή φυσικού αερίου, μετά από διεθνή διαγωνισμό επελέγη η εταιρία Italgas για να συμμετάσχει στις εταιρίες διανομής (ΕΠΑ) Θεσσαλονίκης και Θεσσαλίας ενώ η κοινοπραξία CINERGY-SHELL επελέγη για την ΕΠΑ Αττικής.

Η θέση της ΕΛΠΕ και της ΠΕΤΡΟΛΑ

Η συνολική παραγωγή των διυλιστηρίων της χώρας κατά το 2002 ανήλθε σε 19,6 εκατ. τόνους έναντι 19,8 εκατ. τόνων κατά το 2001 παρουσιάζοντας μείωση κατά 1%. Η συνολική παραγωγή της ΕΛΠΕ ανήλθε σε 10,1 εκατ. τόνους παρουσιάζοντας πτώση κατά 1% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Τα μερίδια παραγωγής για το 2002 διαμορφώθηκαν σε 51% για την ΕΛΠΕ, 27,2% για την Motor Oil και 21,1% για την ΠΕΤΡΟΛΑ.

Η παραγωγή των διυλιστηρίων της χώρας κατά το 2002 ήταν πλεονασματική έναντι της ζήτησης σε όλα τα προϊόντα, εκτός του ισοζυγίου Ντήζελ το οποίο ήταν ελλειμματικό, κατά 1.632 χιλ. τόνους, λόγω της αυξημένης κατανάλωσης του πετρελαίου θέρμανσης κατά τη χειμερινή περίοδο.

Ο πίνακας που ακολουθεί, παρουσιάζει στοιχεία για την παραγωγή των διυλιστηρίων της χώρας ανά προϊόν για το 2002:



Το σύνολο των πωλήσεων των Ελληνικών διυλιστηρίων το 2002 ανήλθε σε 22,3 εκατ. τόνους αυξημένο κατά 740 χιλιάδες τόνους ή κατά 3,4% σε σχέση με το 2001. Από τις συνολικές πωλήσεις το 81,4% διετέθη στην Ελληνική και διεθνή αγορά, ενώ το υπόλοιπο 18,7% ή 4,2 εκατ. τόνοι εξήχθη.

Βασικά οικονομικά στοιχεία των εταιριών του κλάδου παρατίθενται στον πίνακα που ακολουθεί:

ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΣΕ €εκατ.	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΠΕΤΡΟΛΑ
Κύκλος Εργασιών	2.779,1	1.361,8	1.125,5
Κέρδη προ Φόρων	106,2	83,8	28,1

Σημ: Στοιχεία 2002. Πηγή: Ενημερωτικό Δελτίο ΕΛΠΕ, Οκτώβριος 2003.

2.3. ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

2.3.1. Η διεθνής συγκυρία

Τα τελευταία χρόνια επιταχύνθηκαν οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις στον κλάδο των πετρελαιοειδών και της ενέργειας γενικότερα. Η μεγαλύτερη από αυτές ήταν η συγχώνευση της Exxon και της Mobil, ενώ πολύ μεγάλες ήταν και οι συγχωνεύσεις της Amoco με την Arco και της Total με τη Fina και την Elf. Ο ρυθμός με τον οποίο πραγματοποιήθηκαν οι εν λόγω συγχωνεύσεις είναι αλματώδης. Έτσι, ενώ την περίοδο 1990-96 ο μέσος όρος της αξίας των συγχωνεύσεων ήταν \$10 δισεκ./έτος, το 1997 ήταν \$40 δισεκ. και το 1998-99 \$240 δισεκ. Παράλληλα, η συνεργασία εταιριών σε τοπικό επίπεδο τόσο στην παραγωγή όσο και στην εμπορία είναι καθημερινό φαινόμενο. Παραδοσιακά κρατικές εταιρίες ειδικά στη Νότια Ευρώπη (ENI, Repson, Petrogal, κλπ.) προχωρούν σε διάφορες μορφές ιδιωτικοποίησης, ούτως ώστε να διατηρήσουν τη θέση τους στην αγορά και να αναλάβουν νέες επενδυτικές δραστηριότητες στο πεδίο της έρευνας, της εξόρυξης, της βελτίωσης της ποιότητας των προϊόντων τους, κλπ.

Δύο είναι τα κίνητρα που αναφέρονται περισσότερο σε σχέση με τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις στον κλάδο: η ανάγκη για μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα προκειμένου να αντιμετωπιστεί ο οξύς ανταγωνισμός¹ και η ανάγκη αύξησης των κερδών των μετόχων.

Καθοριστική για τη διεθνή αγορά είναι η κατάσταση που επικρατεί στις ΗΠΑ, τη μεγαλύτερη αγορά πετρελαίου του πλανήτη. Από το 1982 και εξής, η ικανότητα διύλισης των ΗΠΑ διαρκώς μειώνεται. Είναι χαρακτηριστικό ότι από το 1990 μέχρι σήμερα περί τα 30 διυλιστήρια έπαψαν να λειτουργούν στις ΗΠΑ. Αυτό σημαίνει ότι, όσο αυξάνει η ζήτηση για πετρελαιοειδή στη συγκεκριμένη αγορά, τόσο θα αυξάνει και η εισαγωγή διυλισμένων προϊόντων. Την ειδοποιό διαφορά εδώ κάνει η τιμή των εισαγομένων, με άλλα λόγια η διεθνής τιμή του πετρελαίου, η οποία είναι συνάρτηση της τιμής του αργού.

Καθίσταται λοιπόν σαφές ότι ο καθοριστικός παράγων είναι η τιμή του αργού και αυτό ισχύει όχι μόνο για την αμερικανική αλλά για όλες τις αγορές πετρελαίου. Ο έλεγχος της τιμής του και μάλιστα η διατήρηση μιας μονοπωλιακής τιμής έχει παραδοσιακά παράγει τα μεγαλύτερα κέρδη στον κλάδο. Από το 1928 οι επτά αδελφές (Exxon, BP, Royal Dutch/Shell, Mobil, Chevron, Texaco και Gulf Oil) διατηρούσαν μια σχετικά σταθερή τιμή για το αργό, μέσω της διαχείρισης και του ελέγχου της παραγωγής του αργού διεθνώς. Το καθεστώς αυτό διήρκεσε ως τη δεκαετία του '60, όταν το σωρευτικό βάρος διαφόρων νέων εταιριών που εισήλθαν στον τομέα της παραγωγής άσκησε καθοδικές πιέσεις στις τιμές του αργού, σε σημείο που οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες να αναγκαστούν να αναλάβουν δράση (πβλ. περίπτωση της Λιβύης: ο Μουαμάρ Καντάφι κατάφερε να αντιστρέψει την πολιτική της απόλυτης ελευθερίας που απολάμβαναν οι ξένες πετρελαιοικές εταιρίες στην χώρα του, τηρώντας σκληρή στάση). Έτσι, και ιδίως μετά τον μεσανατολικό πόλεμο του 1973, ο ΟΠΕΚ ανέλαβε τον έλεγχο της τιμής του αργού, αποσπώντας τα ηνία από τις επτά αδελφές.

Από τότε, η τιμή του αργού γνώρισε τρομερές διακυμάνσεις, ανάλογα με τη δυνατότητα του ΟΠΕΚ να ελέγχει επαρκώς την προμήθεια αργού, προκειμένου να διατηρεί τα επίπεδα των τιμών. Η δυνατότητα αυτή του ΟΠΕΚ βάλλεται από δύο μέτωπα. Πρώτον, από την αδυναμία των μελών του να συμφωνήσουν και να τηρήσουν καθορισμένα προγράμματα παραγωγής. Δεύτερον, από την δική του πλήρη αδυναμία να ελέγξει την παραγωγή αργού σε χώρες που δεν είναι μέλη του. Συνεπεία αυτών, η τιμή ενός βαρελιού (bbl) σαουδαραβικού αργού εκτοξεύτηκε από τα \$3 το 1973 στα \$36 το 1980 για να πέσει στα \$10 το 1986. Η τιμή

¹ Ιδιαίτερα στον τομέα της έρευνας και της παραγωγής, όπου σε περιοχές όπως π.χ. η πρώην Σοβιετική Ένωση οι κίνδυνοι λόγω οικονομικοπολιτικών παραγόντων είναι υψηλοί, οι εξαγορές αυξάνουν το διαθέσιμο κεφάλαιο, επιτρέποντας στις εταιρίες να αντιπαρέλθουν τον κίνδυνο.

σταδιακά ανέκαμψε και εκτινάχθηκε για λίγο στα \$35 το 1990 όταν το Ιράκ εισέβαλε στο Κουβέιτ, για να πέσει στα \$12/bbl το 1994. Έκτοτε, ταλαντεύεται μεταξύ \$10 και \$25.

Οι αναλυτές εκτιμούν ότι τιμές αργού πάνω από τα 20\$/bbl δεν αντανάκλουν το πραγματικό επίπεδο ισορροπίας προσφοράς-ζήτησης. Εντούτοις από το 2000 οι τιμές παραμένουν υψηλές, κυρίως εξαιτίας της παγκόσμιας πολιτικοστρατιωτικής αβεβαιότητας. Ο ΟΠΕΚ γενικά στοχεύει στη διατήρηση των τιμών σε επίπεδα μεταξύ 24-26\$/bbl.

Οι τρέχουσες εξελίξεις πάντως διαψεύδουν όποιες τέτοιες προσδοκίες. Ήδη η τιμή του αργού άγγιξε στις αρχές του έτους το φράγμα των 40\$/bbl στην αγορά της Νέας Υόρκης και τα 36,50\$/bbl στην αγορά του Λονδίνου, για να φθάσει τα 41-42\$/bbl περί τα τέλη Απριλίου. Έκτοτε ακολουθεί πορεία εξομάλυνσης.

Οι ευρείες διακυμάνσεις των τιμών του αργού αποτελούν πρόβλημα όχι μόνο για τον ΟΠΕΚ αλλά και για τις κύριες διεθνείς πετρελαιικές εταιρίες που βλέπουν τα κέρδη τους να αυξομειώνονται εξαιτίας των διακυμάνσεων αυτών. Μολονότι οι αυξομειώσεις των κερδών τους αντισταθμίζονται εν μέρει από την καθετοποίησή τους (δεδομένου ότι τα κέρδη από τη διύλιση και την εμπορία συνήθως είναι υψηλότερα όταν τα κέρδη από τις τιμές του αργού είναι μικρά), η μεταβλητότητα αυτή είναι βλαπτική τόσο για τον μακροπρόθεσμο σχεδιασμό όσο και για την αποτίμηση των αποθεμάτων τους. Χαρακτηριστικό είναι ότι στην ανοδική αγορά (bull market) των δύο τελευταίων δεκαετιών, η μετοχή της Exxon αυξήθηκε κατά 870%, ρυθμός εντυπωσιακός αλλά μικρότερος του 1000% του δείκτη Standard & Poor's για τις 500 μεγαλύτερες εταιρίες. Η μετοχή της Mobil διέγραψε δυσμενέστερη πορεία την ίδια περίοδο, σημειώνοντας αύξηση μόνο κατά 500%, γεγονός που εξηγεί ίσως γιατί η εταιρία έγινε λεία της Exxon.

Ίσως λοιπόν οι εκτεταμένες εξαγορές και συγχωνεύσεις να αντανάκλουν την επιθυμία των μεγάλων εταιριών πετρελαίου να αναλάβουν εκ νέου τον έλεγχο της τιμής του αργού. Ήδη οι τρεις μεγαλύτερες ιδιωτικές εταιρίες, Exxon-Mobil, BP-Amoco-Arco και Royal Dutch/Shell ελέγχουν το 10% της παγκόσμιας παραγωγής αργού. Οι επόμενες 15 μεγαλύτερες δυτικές εταιρίες (όλες εισηγμένες) ελέγχουν αθροιστικά το 9% της παραγωγής. Ο ΟΠΕΚ ελέγχει το 40% της παραγωγής και οι τέσσερις χώρες (Μεξικό, Νορβηγία, Ομάν και Ρωσία) που συνεργάζονται ενίοτε με τον ΟΠΕΚ, ελέγχουν το 18%. Οι τέσσερις αυτές ομάδες έχουν τον έλεγχο του $\frac{3}{4}$ και πλέον της παγκόσμιας αγοράς αργού. Η συγκέντρωση στον κλάδο είναι υψηλότερη.

Δεδομένων των παραπάνω, καθίσταται σαφές γιατί καταβάλλονται τόσο μεγάλες προσπάθειες, κυρίως από την Ευρώπη, για την αξιοποίηση των κοιτασμάτων πετρελαίου και φυσικού αερίου στις χώρες της κεντρικής Ασίας. Έτσι, οι αγωγοί που θα μεταφέρουν το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο στα ευρωπαϊκά σημεία ζήτησης αναδεικνύονται σε κρίσιμο παράγοντα για την Ευρώπη, αφού η ύπαρξή τους προωθεί την απελευθέρωση των εσωτερικών αγορών ενέργειας και ενισχύει την ασφάλεια του εφοδιασμού των κρατών-μελών της ΕΕ σε ενεργειακούς πόρους, ένας τομέας στον οποίο η ΕΕ δίνει ιδιαίτερη έμφαση.

2.3.2. Η ελληνική αγορά

Η ελληνική αγορά διύλισης είναι μία «κλειστή» αγορά, όπου το 90% των αναγκών καλύπτεται από τις δύο (πλέον) εταιρίες διύλισης, την ΕΛΠΕ και τη MOTOR OIL και μόνο το 10% καλύπτεται από εισαγωγές. Το γεγονός ότι οι εταιρίες εμπορίας έχουν μεταβιβάσει την υποχρέωση διατήρησης αποθεμάτων στα διυλιστήρια² και ότι από την άλλη τα

² Ο νόμος υποχρεώνει τις εταιρίες να διατηρούν αποθέματα ασφαλείας 90 ημερών σε εγκαταστάσεις εντός της χώρας. Προκειμένου να αποφύγουν το κόστος των εγκαταστάσεων και της τήρησης αποθεμάτων, οι εταιρίες μεταβίβασαν την υποχρέωση αυτή στα διυλιστήρια, τα οποία την αποδέχθηκαν.

διυλιστήρια δεν διαθέτουν τιμολόγιο κόστους αποθήκευσης και διατήρησης αποθεμάτων, το οποίο κανονικά θα χρεωνόταν στις εταιρίες (που θα το εμφάνιζαν με τη σειρά τους στα λειτουργικά έξοδα), έχει ως αποτέλεσμα το κόστος αυτό να ενσωματώνεται στη διυλιστηριακή τιμή και να μετακυλιέται στον καταναλωτή. Υπολογίζεται ότι το κόστος αυτό αντιπροσωπεύει το 10-20% της τιμής των πετρελαϊκών προϊόντων στην αντλία των πρατηρίων.

Σημειώνεται ότι οι τιμές των πετρελαϊκών προϊόντων υπολογίζονται σε ημερήσια βάση. Για τον υπολογισμό τους, το διυλιστήριο λαμβάνει τον μέσο όρο των τιμών του Platt's Oilgram (ανάλογα με το προϊόν) για την ημέρα υπολογισμού της τιμής και τις τρεις προηγούμενες ημέρες. Η τιμή αυτή είναι δολλαριακή. Σε αυτήν προστίθεται το περιθώριο κέρδους του διυλιστηρίου (κατά μέσο όρο \$20/τόνο). Το ποσό που προκύπτει πολλαπλασιάζεται κατόπιν με το ειδικό βάρος του προϊόντος (ώστε να προκύψει τιμή σε λίτρα) και στη συνέχεια μετατρέπεται σε ευρώ. Για τη μετατροπή σε ευρώ λαμβάνεται ο μέσος όρος των ισοτιμιών ευρώ/δολλαρίου για την ημέρα υπολογισμού της τιμής και τις τρεις προηγούμενες ημέρες. Η τιμή που προκύπτει, είναι η τιμή πώλησης του προϊόντος από το διυλιστήριο.

Στη συνέχεια, οι εταιρίες λιανικής/εμπορίας, οι οποίες αγοράζουν στην εν λόγω τιμή, προσθέτουν τον ειδικό φόρο κατανάλωσης, ναύλους, το περιθώριό τους, ΦΠΑ και έτσι διαμορφώνουν την τιμή της λιανικής πώλησης των πετρελαϊκών προϊόντων.

Από την άλλη όχθη, η ΕΛΠΕ με ανακοινώσεις στον Τύπο δηλώνει ότι δεν τίθεται θέμα ύπαρξης ολιγοπωλίου ή μονοπωλίου, δεδομένου ότι η αγορά πετρελαιοειδών είναι μια παγκοσμιοποιημένη αγορά, τελείως απελευθερωμένη και ανοικτή, με ελεύθερες εισαγωγές και ελεύθερη πρόσβαση των εταιριών στους αποθηκευτικούς χώρους των διυλιστηρίων. Ο ανταγωνισμός καθορίζεται σε επίπεδο λιανικής και είναι οξύς, αφού –όπως προειπώθηκε– δραστηριοποιούνται περί τις 35 εταιρίες εμπορίας στην ελληνική αγορά.

Ζήτηση

Η IEA (International Energy Agency) εκτιμά ότι η κατανάλωση πετρελαιοειδών στην Ελλάδα θα εξακολουθήσει να αυξάνει κατά 5% ετησίως και για το υπόλοιπο διάστημα έως το 2006 (αρχική εκτίμηση: 5% αύξηση στο διάστημα 2001-2006), ενώ στις λοιπές ευρωπαϊκές χώρες αναμένεται να αυξάνει κατά περίπου 0,8% κατά μέσο όρο. Η IEA επίσης προσδοκά αύξηση στη χρήση φυσικού αερίου στην ελληνική αγορά (κατά 7,1% ετησίως για το ίδιο χρονικό διάστημα), η οποία θα ανέλθει στο 6,1% της συνολικής κατανάλωσης ενέργειας έως το 2006. Ακολουθώντας την πολιτική των υπολοίπων ευρωπαϊκών χωρών, η Ελλάδα υποστηρίζει την εισαγωγή του φυσικού αερίου στο ενεργειακό ισοζύγιο της, προωθώντας την αντικατάσταση του μαζούτ και τη χρήση του στη βιομηχανία και στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας.

Όσον αφορά την ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων, η ζήτηση για ενέργεια αναμένεται να αυξηθεί, δεδομένου ότι οι βαλκανικές χώρες βρίσκονται σε μεταβατικό στάδιο ανάπτυξης. Αυτό σημαίνει ότι θα επιδιώξουν επιτάχυνση της ανάπτυξής τους καθώς και πολιτικοκοινωνική σταθερότητα, με άλλα λόγια θα υπάρξει ουσιαστική ανάγκη για εκσυγχρονισμό και αναβάθμιση των δομών τους καθώς και για τη δημιουργία των υποδομών και θεσμικών πλαισίων για την πρωτογενή παραγωγή, μεταφορά και διάθεση ενεργειακών πρώτων υλών και προϊόντων, ώστε να υπάρχει η δυνατότητα ικανοποίησης της αυξημένης ζήτησης, ιδίως στους τομείς του πετρελαίου και του φυσικού αερίου.

Η πιο πρόσφατη έρευνα του IOBE για την εγχώρια πετρελαϊκή αγορά αναφέρει ότι «την τριετία 1997-2000 τα προ φόρων κέρδη των διυλιστηρίων παρουσίασαν ιστορική αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 258%. Το ίδιο διάστημα οι πωλήσεις των διυλιστηρίων σημείωναν άνοδο με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 18,6%».

Περιβαλλοντικά ζητήματα

Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια καταβάλλονται σημαντικές προσπάθειες για την ολοκλήρωση του έργου του φυσικού αερίου και την προώθηση του προγράμματος εκμετάλλευσης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Αυτό οφείλεται στην ευαισθητοποίηση του κλάδου σε θέματα περιβάλλοντος και στην ανάγκη εξασφάλισης επαρκών ενεργειακών πόρων σε προσιτές τιμές.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει αναπτύξει μια νέα φιλοσοφία διατύπωσης και επιλογής περιβαλλοντικών μέτρων ως προς τον συγκεκριμένο κλάδο. Τα μέτρα αυτά (π.χ. στόχοι για την ποιότητα του ατμοσφαιρικού αέρα, προδιαγραφές των προϊόντων, εξοπλισμός περιορισμού των εκπομπών ρύπων, κλπ.) υποχρεώνουν τη βιομηχανία πετρελαίου να δαπανά σημαντικά ποσά στις εγκαταστάσεις διύλισης, αποθήκευσης και διανομής, καθορίζοντας σε μεγάλο βαθμό τα επενδυτικά προγράμματα και τα περιθώρια κέρδους των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο.

3. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ ΕΛΠΕ

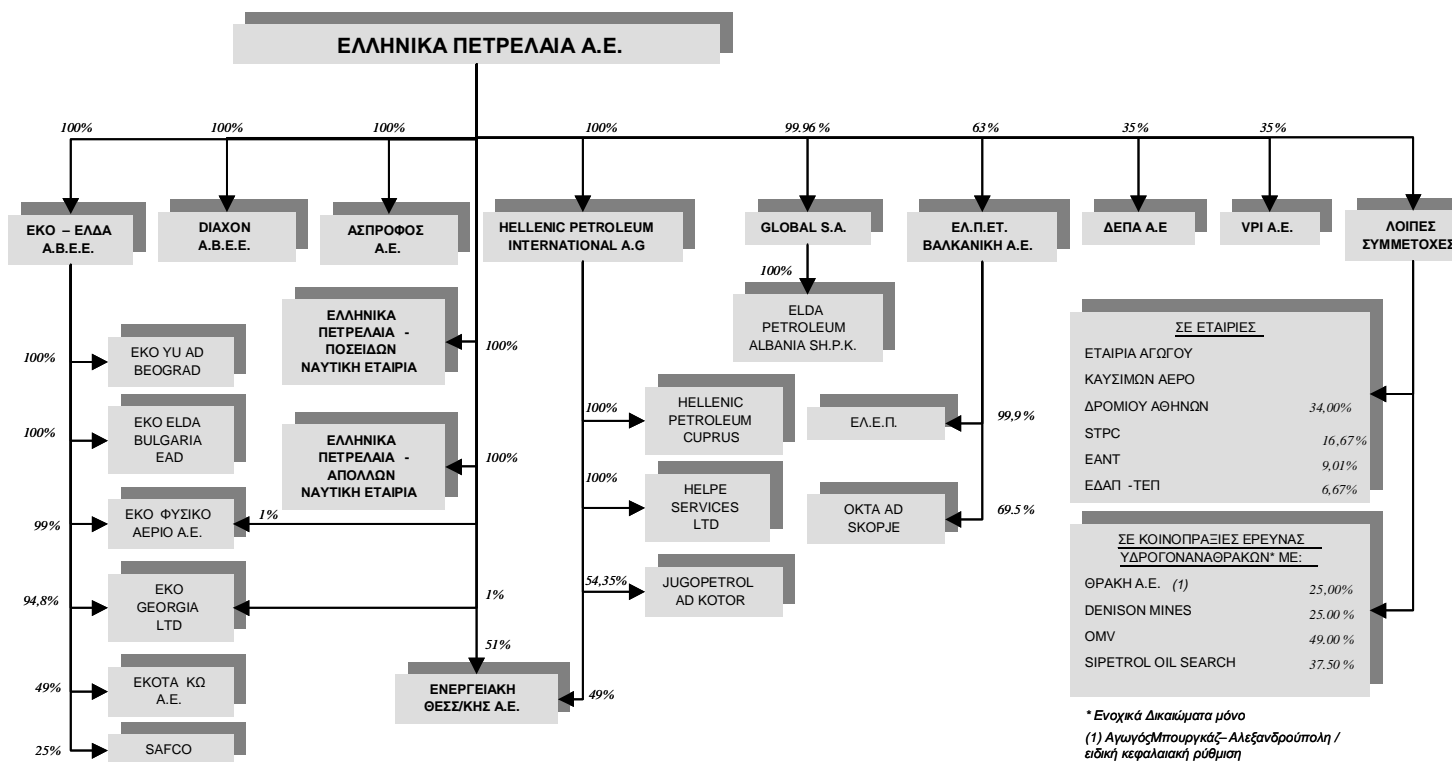
3.1. ΓΕΝΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ (ΕΛΠΕ), η οποία ιδρύθηκε το 1975 ως «Δημόσια Επιχείρηση Πετρελαίου ΑΕ», είναι η μεγαλύτερη εταιρία διύλισης και εμπορίας πετρελαιοειδών στην Ελλάδα και μία από τις σημαντικότερες στα Βαλκάνια. Η κύρια δραστηριότητα της εταιρίας είναι βιομηχανική (διύλιση αργού πετρελαίου), όμως επιμέρους της δραστηριότητες αφορούν τους τομείς της διάθεσης πετρελαιοειδών και πετροχημικών. Ένας άλλος τομέας στον οποίο στρέφεται το ενδιαφέρον της εταιρίας είναι η έρευνα και η εκμετάλλευση υδρογονανθράκων.

Για τη βιομηχανική της δραστηριότητα η εταιρία διαθέτει δύο διυλιστήρια στην Ελλάδα, ένα στην περιοχή του Ασπροπύργου και ένα στη Θεσσαλονίκη (τα οποία συνδυαστικά διαθέτουν το 51% της συνολικής διυλιστικής ικανότητας της χώρας). Μετά τη συγχώνευση, ο αριθμός των διαθέσιμων διυλιστηρίων της αυξήθηκε σε τρία. Το διυλιστήριο Ασπροπύργου παράγει υγραέρια, βενζίνες, αεροπορικά καύσιμα, ντίζελ, μαζούτ και άσφαλτο. Το διυλιστήριο Θεσσαλονίκης παράγει υγραέρια, διάφορους τύπους αμόλυβδης βενζίνης, αεροπορικά καύσιμα, ντίζελ, μαζούτ, άσφαλτο και πρώτες ύλες για τις μονάδες πετροχημικών, οι οποίες βρίσκονται στο ίδιο βιομηχανικό συγκρότημα. Το ατμοσφαιρικό υπόλειμμα (SRAR) και το απόσταγμα κενού (VGO) μεταφέρονται στο διυλιστήριο Ασπροπύργου όπου δέχονται περαιτέρω επεξεργασία.

Τα πετρελαιοειδή που παράγει η εταιρία διοχετεύονται κυρίως προς τις εταιρίες εμπορίας, τις Ένοπλες Δυνάμεις, τα Σώματα Ασφαλείας και τη ΔΕΗ, ενώ ένα μεγάλο μέρος της παραγωγής εξάγεται. Τα πετροχημικά διατίθενται σε χημικές βιομηχανίες του εσωτερικού και του εξωτερικού.

Ακολουθεί διάγραμμα της δομής του ομίλου:



Ο Όμιλος αποτελεί μια πλήρως καθετοποιημένη πετρελαϊκή επιχείρηση, με σημαντικό εύρος δραστηριοτήτων:

- προμήθεια/διύλιση αργού πετρελαίου και εμπορία πετρελαϊκών προϊόντων
- παραγωγή και εμπορία πετροχημικών και χημικών
- έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων
- κατασκευή και εκμετάλλευση αγωγών μεταφοράς υδρογονανθράκων
- παροχή συμβουλευτικών και άλλων υπηρεσιών όσον αφορά τεχνικά έργα σχετικά με υδρογονάνθρακες
- εμπορία, παραγωγή και εκμετάλλευση κάθε άλλης μορφής ενέργειας.

Ο Όμιλος έχει ενοποιήσει τη λειτουργία του μεταξύ των δύο διυλιστηρίων και μεταξύ των διυλιστηρίων και του συγκροτήματος χημικών/πετροχημικών στη Θεσσαλονίκη. Στο ενοποιημένο σχήμα λειτουργίας προστέθηκε το 1999 το διυλιστήριο ΟΚΤΑ στα Σκόπια το οποίο συνδέθηκε από το 2002 με τις βιομηχανικές εγκαταστάσεις της Θεσσαλονίκης.

Διυλιστήρια

Η διύλιση αποτελεί την κύρια δραστηριότητα του Ομίλου ΕΛΠΕ και απορροφά το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού και των επενδύσεών του. Τα διυλιστήρια Ασπροπύργου και Θεσσαλονίκης είχαν προ συγχωνεύσεως ετήσια ονομαστική ικανότητα διύλισης αργού 8 εκατομμύρια και 3,4 εκατομμύρια τόνους αντίστοιχα. Από το 1999 ο Όμιλος, μέσω της ΕΛΠΕΤ ΒΑΛΚΑΝΙΚΗ ΑΕ, διαθέτει και λειτουργεί το διυλιστήριο ΟΚΤΑ στα Σκόπια, με ετήσια ονομαστική ικανότητα διύλισης 2,5 εκατομμυρίων τόνων, το οποίο καλύπτει περί το 70% των συνολικών αναγκών της ΠΓΔΜ.

Οι προμήθειες αργού πετρελαίου και για τα τρία διυλιστήρια (Αθήνας, Θεσσαλονίκης και ΟΚΤΑ) συντονίζονται κεντρικά. Το 50% περίπου των εισαγωγών αργού πραγματοποιούνται συνήθως μέσω term contracts από τη Σαουδική Αραβία, το Ιράν, τη Λιβύη και τον Πρίνο (που καλύπτει περί το 2% μόλις των αναγκών της ΕΛΠΕ σε αργό πετρέλαιο). Το υπόλοιπο 50% εισάγεται με βάση frame contracts διάρκειας λίγων μηνών από τη Ρωσία. Ενίοτε αγοράζονται μεμονωμένα φορτία spot από την Αίγυπτο και το Ιράκ.

Εμπορία πετρελαιοειδών

Ο Όμιλος ΕΛΠΕ δραστηριοποιείται και στη λιανική εμπορία τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Στην Ελλάδα η εμπορία ασκείται μέσω της θυγατρικής ΕΚΟ-ΕΛΔΑ ΑΒΕΕ με τρία εμπορικά σήματα: ΕΚΟ, elda και Μ (Γ.ΜΑΜΙΔΑΚΗΣ).

Ο Όμιλος διαθέτει εκτεταμένο δίκτυο πρατηρίων βενζίνης (περίπου 1.370 πρατήρια επί συνόλου 7.500), 14 εγκαταστάσεις αποθήκευσης και διανομής καυσίμων, 25 σταθμούς ανεφοδιασμού αεροσκαφών στα κυριότερα ελληνικά αεροδρόμια, 4 εμφιαλωτήρια υγραερίου και 1 μονάδα παραγωγής και συσκευασίας λιπαντικών.

Εκτός Ελλάδος ο Όμιλος ασκεί εμπορία από το 1995 στη Δημοκρατία της Γεωργίας μέσω της ΕΚΟ GEORGIA LTD (συμμετοχή 94,8%), από το 1999 στην Αλβανία μέσω της GLOBAL PETROLEUM (συμμετοχή 99,96%) και από το 2000 στην ΠΓΔΜ.

Το 2002 έγινε η εξαγορά του 54,35% της JUGOPETROL AD KOTOR στο Μαροβούνιο. Η εταιρία διαθέτει τις μοναδικές εγκαταστάσεις εισαγωγής προϊόντων στη χώρα, συνολικής δυναμικότητας 174 χιλιάδων m³ και εφοδιάζει 56 πρατήρια, εκ των οποίων 33 ιδιόκτητα.

Το ίδιο έτος πραγματοποιήθηκε και η εξαγορά των εμπορικών δραστηριοτήτων της BP στην Κύπρο. Στην εξαγορά περιλαμβάνεται το δίκτυο 70 πρατηρίων, συγκρότημα αποθήκευσης

και εμφιάλωσης υγρού αερίου καθώς και το 65% του μετοχικού κεφαλαίου της μονάδας λιπαντικών Superlube.

Τέλος, η θυγατρική ΕΚΟ-ΕΛΔΑ ΑΒΕΕ προχώρησε στη σύσταση της ΕΚΟ-YU-AD-BEOGRAD και της ΕΚΟ ELDA BULGARIA EAD, οι οποίες σήμερα διαθέτουν δίκτυο 7 και 3 πρατηρίων στη Σερβία και τη Βουλγαρία αντίστοιχα.

Πετροχημικά

Ο Όμιλος ΕΛΠΕ διαθέτει μεγάλο συγκρότημα πετροχημικών/χημικών. Παράγει PVC, καυστική σόδα/χλώριο, αιθυλένιο και διχλωροαιθάνιο, βιομηχανικούς αλειφατικούς διαλύτες και πολυπροπυλένιο. Πέραν των προϊόντων που παράγει, εισάγει και διαθέτει στην εγχώρια αγορά και άλλα προϊόντα, όπως πλαστικοποιητές, ειδικά χημικά κλπ.

Ως μοναδικός παραγωγός πετροχημικών στην Ελλάδα, ο Όμιλος ΕΛΠΕ κατέχει μεγάλα μερίδια στην εγχώρια αγορά. Παράλληλα, συμμετέχει κατά 35% στην VPI ΑΕ στον Βόλο, εταιρία που παράγει ρητίνη PET για χρήση στη συσκευασία τροφίμων και την εμφιάλωση ποτών.

Η θυγατρική ΔΙΑΧΟΝ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΥΛΙΚΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ ΑΒΕΕ, στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης του τομέα πετροχημικών και της ανάπτυξης νέων προϊόντων, ξεκίνησε το 2000 την παραγωγή ΒΟΡΡ (Biaxially Oriented Polypropylene) φιλμ στην Κομοτηνή.

Η τεχνική υποδομή του Ομίλου στον τομέα ολοκληρώνεται με εγκαταστάσεις αποθήκευσης και διανομής των πετροχημικών προϊόντων, καθώς και με άρτιο δίκτυο πωλήσεων.

Έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων

Η ΕΛΠΕ είναι ο διαχειριστής των δικαιωμάτων του ελληνικού Δημοσίου που απορρέουν από συμβάσεις του με τρίτους για την έρευνα και την εκμετάλλευση υδρογονανθράκων, κατέχει δε το αποκλειστικό δικαίωμα έρευνας και εκμετάλλευσης σε περιοχές συνολικής έκτασης 62.000 km² στο πλαίσιο του Ν. 2289/95.

Με στόχο την εξασφάλιση μελλοντικών αποθεμάτων υδρογονανθράκων, το 2000 συμμετείχε με ποσοστό 49% μαζί με την αυστριακή ΟΜV στην έρευνα τριών περιοχών στην Αλβανία.

Στο Μαυροβούνιο, μετά την απόκτηση του 54,35% των μετοχών της JUGOPETROL AD KOTOR, συμμετέχει στην έρευνα 3 θαλάσσιων περιοχών με τις εταιρίες RAMCO/MEDUSA και STAR/GLOBAL.

Επίσης, η εταιρία συνέστησε με την SIPETROL UK, θυγατρική της κρατικής εταιρίας της Χιλής, κοινοπραξία για συμμετοχή στον Γύρο Παραχωρήσεων της Λιβύης (ΕΛΠΕ 49,5%, SIPETROL 50,5%). Το 2002 ένα ποσοστό 25% της κοινοπραξίας αυτής εκχωρήθηκε στην Oil Search (Middle East Ltd.), θυγατρική της αυστραλιανής Oil Search Ltd.

Τεχνικές μελέτες

Η ΑΣΠΡΟΦΟΣ ΑΕ, θυγατρική εταιρία του Ομίλου, είναι μελετητική-τεχνική (engineering) εταιρία που παρέχει εξειδικευμένες υπηρεσίες στον χώρο των βιομηχανικών επενδύσεων, ιδίως στις επενδύσεις διυλιστηρίων, φυσικού αερίου και έργων υποδομής που εκτείνονται από μελέτες σκοπιμότητας και βασικού σχεδιασμού έως την επίβλεψη της κατασκευής και της υπηρεσίες εκκίνησης (start-up operations).

Μολονότι η πλειοψηφία των εργασιών της ΑΣΠΡΟΦΟΣ αφορούσε τον Όμιλο ΕΛΠΕ, η εταιρία έχει επεκτείνει τη δραστηριότητά της στην ανάληψη εργασιών τρίτων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό (Γιουγκοσλαβία, ΠΓΔΜ, Κύπρο και Ιορδανία).

3.2. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Λογιστική αξία παγίων περιουσιακών στοιχείων

Ο Πίνακας που παρατίθεται εδώ, παρουσιάζει την εξέλιξη της λογιστικής αξίας των παγίων της ΕΛΠΕ:

Κατηγορία Παγίου	Αξία Κτήσεως 31/12/1997	Προσθήκες (Μειώσεις) 01/01/1998 - 31/12/2002	Συνολική Αξία Κτήσεως 31/12/2002	Απ/σεις 31/12/1997	Αποσβέσεις 01/01/1998 - 31/12/2002	Συνολική Αποσβ. Αξία 31/12/2002	Αναποσβ. Αξία 31/12/2002
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις							
Εξοδα ερευνών και ανάπτυξης	102.957	8.308	111.265	48.301	30.104	78.405	32.860
Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	2.424	18.698	21.122	734	5.327	6.061	15.061
Σύνολο Ασώματων Ακίνητοποιήσεων	105.381	27.006	132.387	49.035	35.431	84.466	47.921
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις							
Γήπεδα-Οικόπεδα	65.884	21.946	87.830	0	0	0	87.830
Κτίρια και τεχνικά έργα	80.064	28.978	109.042	48.149	5.861	54.009	55.032
Μηχανήματα, τεχν. εγκ/σεις και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	375.031	425.508	800.539	266.241	214.380	480.621	319.918
Μεταφορικά μέσα	4.017	1.685	5.702	2.967	1.437	4.405	1.297
Επιπλα και λοιπός εξοπλισμός	13.098	10.807	23.905	7.897	9.469	17.367	6.539
Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	31.422	33.091	64.514	0	0	0	64.514
Σύνολο Ενσώματων Ακίνητοποιήσεων	569.517	522.015	1.091.532	325.254	231.148	556.402	535.130
Σύνολο Ακίνητοποιήσεων	674.898	549.021	1.223.919	374.289	266.579	640.868	583.051

Σημείωση: Μετά την αντίστοιχη παρουσίαση της λογιστικής αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων της ΠΕΤΡΟΛΑ (βλ. Ενότητα 4), ακολουθεί πίνακας με τη λογιστική αξία των παγίων της ΕΛΠΕ, όπως διαμορφώθηκε μετά τη συγχώνευση.

Εξέλιξη Εργασιών – Αποτελεσμάτων 1998-2002

Τα αποτελέσματα για τις χρήσεις 1998-2002 παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ (,000 €)	1998	1999	2000	2001	2002
Κύκλος Εργασιών	1.339.570	1.604.190	3.275.793	2.885.525	2.779.130
Μείον: Κόστος Πωλήσεων	(1.157.584)	(1.327.853)	(2.868.557)	(2.664.475)	(2.473.448)
Μικτό Κέρδος ⁽¹⁾	181.986	276.337	407.236	221.050	305.682
(% στον κύκλο εργασιών)	13,6%	17,2%	12,4%	7,7%	11,0%
Πλέον: Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	2.208	19.025	24.916	2.993	2.645
Πλέον: Διαφορές ενσωματώσεως και καταλογισμού	3	797	2.187	30	0
Σύνολο Μικτών Κερδών ⁽¹⁾	184.197	296.159	434.339	224.073	308.328
Μείον: Έξοδα διοίκησης	(30.746)	(35.990)	(39.801)	(41.633)	(42.100)
Μείον: Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	(9.474)	(8.740)	(7.684)	(7.982)	(7.305)
Μείον: Έξοδα διάθεσης	(17.584)	(22.371)	(32.863)	(36.687)	(44.816)
Μείον: Έξοδα παραγ. μη κοστολογηθέντα	(2.328)	(1.790)	(1.392)	(619)	(3.119)
Μείον: Διαφορές ενσωματώσεως και καταλογισμού	(1.932)	(9.810)	(3.993)	(3.333)	(383)
Σύνολο Εξόδων	(62.063)	(78.700)	(85.734)	(90.254)	(97.722)
(% στον κύκλο εργασιών)	4,6%	4,9%	2,6%	3,1%	3,5%
Λειτουργικό Αποτέλεσμα ⁽¹⁾	122.134	217.459	348.605	133.819	210.606
(% στον κύκλο εργασιών)	9,1%	13,6%	10,6%	4,6%	7,6%
Πλέον: Έσοδα συμμετοχών	4.343	3.551	930	713	4.985
Πλέον: Έσοδα χρεογράφων	11.211	7.210	11.871	5.912	3.419
Πλέον: Κέρδη πώλησης συμμετοχών και χρεογράφων	1.498	0	180	0	0
Μείον: Έξοδα και ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	0	0	0	0	(10)

Πλέον: Έκτακτα & Ανόργανα Έσοδα	19.625	32.186	37.296	37.671	40.257
Μείον: Έκτακτα & Ανόργανα Έξοδα	(24.585)	(33.938)	(65.349)	(50.265)	(41.847)
Κέρδη προ Τόκων, Αποσβέσεων και Φόρων	134.227	226.467	333.534	127.851	217.410
(% στον κύκλο εργασιών)	10,0%	14,1%	10,2%	4,4%	7,8%
Πλέον: Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	17.741	6.804	6.254	5.021	3.592
Μείον: Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	(9.098)	(4.264)	(16.933)	(10.843)	(12.370)
Κέρδη προ Αποσβέσεων και Φόρων	142.870	229.008	322.855	122.029	208.632
(% στον κύκλο εργασιών)	10,7%	14,3%	9,9%	4,2%	7,5%
Μείον: Σύνολο Αποσβέσεων	(42.775)	(53.007)	(77.436)	(80.732)	(102.404)
Κέρδη προ Φόρων	100.095	176.000	245.419	41.296	106.227
(% στον κύκλο εργασιών)	7,5%	11,0%	7,5%	1,4%	3,8%
Μείον: Φόροι χρήσης & Λοιποί φόροι	(34.272)	(60.376)	(90.465)	(23.787)	(48.995)
Μείον: Αμοιβές Δ.Σ.	0	0	0	0	0
Κέρδη μετά από Φόρους Χρήσης & Αμοιβές Δ.Σ.	65.822	115.624	154.954	17.510	57.233
(% στον κύκλο εργασιών)	4,9%	7,2%	4,7%	0,6%	2,1%
Διαφορές φορ/ού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	(3.829)	0
Κέρδη μετά από Φόρους Χρήσης, Αμοιβές Δ.Σ. & Φόρους Φορολ. Ελέγχου προηγ. Χρήσεων	65.822	115.624	154.954	13.680	57.233

1. Για τον υπολογισμό των μεγεθών έχουν αφαιρεθεί προηγούμενος οι αποσβέσεις από το Κόστος Πωληθέντων, τα Έξοδα Διοίκησης, τα Έξοδα Διάθεσης και τα Έξοδα Ερευνών.

Κύκλος Εργασιών

Ο κύκλος εργασιών της Εταιρίας κατά την περίοδο 1998-2002 παρουσίασε σωρευτική αύξηση 107% με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί το 2002 σε €2.779,1 εκατ.

Κόστος πωλήσεων

Το κόστος πωλήσεων της Εταιρίας κατά την υπό εξέταση περίοδο παρουσίασε μέση αύξηση 21%. Αναφορικά με την εξέλιξη του κόστους πωλήσεων της Εταιρίας αξίζει να σημειωθεί ότι κατά την περίοδο 1998-2000 παρουσίασε αύξηση ανάλογη εκείνης του κύκλου εργασιών. Κατά την περίοδο 2001-2002 το κόστος πωλήσεων της Εταιρίας παρουσίασε μείωση 14% περίπου. Κατά το 2002 παρουσιάστηκε έναντι του 2001 μείωση σημαντικά μεγαλύτερη της πτώσης του τζίρου, αντιστοιχής του 7%, καθώς κατά την εν λόγω χρήση έγιναν σημαντικές προσπάθειες βελτίωσης του εφοδιασμού και της διαχείρισης των αποθεμάτων της Εταιρίας. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η κατανομή και εξέλιξη του κόστους πωλήσεων για την περίοδο 1998-2002:

ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1998	1999	2000	2001	2002
Κατανομή ανά δραστηριότητα ('000) €					
ΔΙΥΛΙΣΗ	1.076.962	1.253.571	2.747.388	2.542.295	2.321.851
ΧΗΜΙΚΑ	78.239	73.503	119.698	120.713	149.998
ΕΡΕΥΝΑ	2.383	781	1.473	1.467	1.599
ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.157.584	1.327.855	2.868.559	2.664.475	2.473.448
Αποσβέσεις παραγωγικών εγκαταστάσεων	25.700	27.582	51.157	59.556	76.214
ΣΥΝΟΛΟ	1.183.284	1.355.435	2.919.714	2.724.031	2.549.662

Περιθώριο μικτού κέρδους

Το μικτό κέρδος της ΕΛΠΕ κατά την υπό εξέταση περίοδο παρουσίασε μέση αύξηση της τάξης του 14%. Στη χρήση 2002 το μικτό κέρδος της Εταιρείας ανήλθε σε €305.682 χιλ. έναντι €221.050 χιλ. το 2001 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 38%. Αντίστοιχα, το περιθώριο μικτού κέρδους αυξήθηκε από 7,7% το 2001 σε 11% λόγω της αποτελεσματικότερης διαχείρισης των αγορών αργού και των πωλήσεων ετοιμών προϊόντων.

Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως

Τα λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης αφορούν έσοδα από προμήθειες και επιδοτήσεις εκπαίδευσης. Κατά το 2002, τα λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης ανήλθαν σε €5.438 χιλ. έναντι €4.978 χιλ. το 2001. Ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών τα λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης διαμορφώθηκαν σε 0,1% περίπου.

Λειτουργικά έξοδα

Τα λειτουργικά έξοδα της εταιρίας αποτελούνται από τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, τα έξοδα διάθεσης, τα έξοδα ερευνών και ανάπτυξης, έξοδα παραγωγής μη κοστολογηθέντα και διαφορές ενσωμάτωσης. Τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης αφορούν έξοδα μεταφοράς, προβλέψεις, κόστος συντήρησης, κόστος μισθοδοσίας και ενοίκια και υλικά, ενώ οι διαφορές ενσωμάτωσης αναφέρονται σε διαφορές που προκύπτουν κατά την αποτίμηση των αποθεμάτων λόγω ποσοτικών ελλειμμάτων και πλεονασμάτων προϊόντων πετρελαίου και διαφοράς μεταξύ τιμής αντικατάστασης και μέσης μηνιαίας σταθμικής τιμής των αποθεμάτων.

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1998	1999	2000	2001	2002
Ανάλυση ανά κατηγορία εξόδων ('000) €					
Λειτουργικά έξοδα προ αποσβέσεων					
Εξοδα διοίκησης	30.746	35.990	39.801	41.633	42.100
Εξοδα ερευνών και ανάπτυξης	9.474	8.740	7.684	7.982	7.305
Εξοδα διάθεσης	17.584	22.371	32.863	36.687	44.816
Εξοδα παραγ. μη κοστολογηθέντα	2.328	1.790	1.392	619	3.119
Διαφορές ενσωματώσεως και καταλογισμού	1.932	9.810	3.993	3.333	383
ΣΥΝΟΛΟ	62.063	78.700	85.734	90.254	97.722
% Κύκλου Εργασιών	4,6%	4,9%	2,6%	3,1%	3,5%

Το σύνολο των λειτουργικών εξόδων της ΕΛΠΕ κατά την υπό εξέταση περίοδο παρουσίασε μέση ετήσια αύξηση της τάξης του 12%. Ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών το σύνολο των λειτουργικών εξόδων της Εταιρίας παρουσίασε σημαντική βελτίωση καθώς από 4,6% το 1998 περιορίστηκε σε 3,5% το 2002. Σημειώνεται ότι κατά το 2001 τα λειτουργικά έξοδα έχουν επιβαρυνθεί με αυξημένες προβλέψεις απαξίωσης συμμετοχών σε κοινοπρακτικά σχήματα του εξωτερικού.

Τα έξοδα διοίκησης κατά το 2002 παρουσίασαν αύξηση της τάξεως του 1% με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν σε €42.100 χιλ. έναντι €41.633 χιλ. το 2001. Ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών τα έξοδα διοίκησης διατηρήθηκαν στα ίδια επίπεδα με αυτά του 2001. Τα έξοδα διάθεσης το 2002 διαμορφώθηκαν σε € 44,816 χιλ. έναντι € 36.585 χιλ. το 2001, παρουσιάζοντας αύξηση 22% λόγω της έναρξης παραγωγής του νέου εργοστασίου πολυπροπυλενίου.

Λειτουργικό αποτέλεσμα

Το λειτουργικό αποτέλεσμα της ΕΛΠΕ κατά την περίοδο 1998-2002 παρουσίασε μέση ετήσια αύξηση κατά 15% με αποτέλεσμα το 2002 να διαμορφωθεί σε €210.606 χιλ. έναντι €122.134 χιλ. το 1998. Όσον αφορά την εξέλιξη των λειτουργικών αποτελεσμάτων της Εταιρίας κατά την περίοδο 1998-2002 σημειώνεται ότι κατά την περίοδο 1998-2000 αυτά εμφάνισαν έντονα ανοδικές τάσεις συνέπεια της σημαντικής ενίσχυσης του κύκλου εργασιών την ίδια περίοδο. Το 2001 το λειτουργικό αποτέλεσμα της Εταιρίας παρουσίασε μείωση λόγω της πτώσης των διεθνών περιθωρίων δύλισης αφενός και της μείωσης της αξίας των αποθεμάτων λόγω της πτώσης των τιμών αργού και προϊόντων αφετέρου.

Το 2002 το λειτουργικό αποτέλεσμα της Εταιρίας σημείωσε αύξηση 12,4% λόγω της αποτελεσματικότερης διαχείρισης εφοδιασμού της ΕΛΠΕ, της συγκράτησης των δαπανών και της θετικής επίπτωσης της αξίας των αποθεμάτων. Τέλος, στη βελτίωση του λειτουργικού

αποτελέσματος της Εταιρίας συνέβαλε και η ενίσχυση της δραστηριότητας των χημικών λόγω των αυξημένων πωλήσεων των δύο νέων προϊόντων (πολυπροπυλένιο και BOPP φιλμ). Ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών, το λειτουργικό αποτέλεσμα της ΕΛΠΕ το 2002 διαμορφώθηκε σε 7,6% έναντι 4,6% το 2001.

Έσοδα συμμετοχών

Τα έσοδα συμμετοχών της ΕΛΠΕ αφορούν μερίσματα που λαμβάνει από τις θυγατρικές και συγγενείς εταιρίες. Το 2002 τα έσοδα συμμετοχών διαμορφώθηκαν σε €4.985 χιλ. έναντι €704 χιλ. το 2001 και αναλύονται σε μερίσματα της ΕΚΟ-ΕΛΔΑ ύψους €3.580 χιλ., της ΑΣΠΡΟΦΟΣ ύψους €518 χιλ., της ΔΙΑΧΟΝ ύψους €309 χιλ. και της VPI ύψους €578 χιλ.

Έσοδα Χρεογράφων

Τα έσοδα χρεογράφων της Εταιρίας το 2002 ανήλθαν σε €3.419 χιλ. έναντι €5.912 χιλ. το 2001 και αφορούν τόκους έντοκων γραμματίων (REPOS) €2.175 χιλ. και τόκους ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου €1.244 χιλ..

Έκτακτα και ανόργανα αποτελέσματα

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η ανάλυση των εκτάκτων και ανόργανων εσόδων και εξόδων της Εταιρίας για την περίοδο 1998-2002:

ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ('000) €	1998	1999	2000	2001	2002
Εκτακτα & ανόργανα έσοδα	11.577	18.134	34.781	31.518	38.738
Εκτακτα κέρδη	691	11	3	108	2
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	396	531	1.116	1.134	1.517
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	6.962	13.509	1.396	4.911	0
Σύνολο	19.625	32.186	37.296	37.671	40.257
Μείον					
Εκτακτα & ανόργανα έξοδα	13.181	14.365	50.600	44.462	35.692
Εκτακτες ζημιές και έξοδα	11	991	3	17	36
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	11.392	17.115	6.344	5.492	3.119
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	0	1.467	8.402	293	3.000
Σύνολο	24.585	33.938	65.349	50.265	41.847
ΣΥΝΟΛΟ	(4.960)	(1.752)	(28.054)	(12.593)	(1.590)

Το μεγαλύτερο μέρος των εκτάκτων αποτελεσμάτων προκύπτει από συναλλαγματικές διαφορές οι οποίες περιλαμβάνονται στα έκτακτα και ανόργανα έσοδα και έξοδα (πιστωτικές και χρεωστικές αντίστοιχα).

Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα

Πιστωτικοί τόκοι

Οι πιστωτικοί τόκοι της ΕΛΠΕ αφορούν έσοδα από τόκους τοποθετήσεων των διαθεσίμων και πιστωτικούς τόκους πελατών. Η πιστωτική πολιτική της εταιρίας προβλέπει μία περίοδο άτοκη και μία περίοδο έντοκη. Πολλοί πελάτες επιλέγουν επιμήκυνση της πίστωσης καταβάλλοντας τους σχετικούς τόκους. Η ανάλυση των πιστωτικών τόκων της Εταιρίας παρουσιάζεται πιο κάτω:

ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΗ ΕΣΟΔΑ	1998	1999	2000	2001	2002
Ανάλυση χρηματοοικονομικών εσόδων ('000) €					
Εσοδα διαθεσίμων	2.169	982	1.131	1.065	312
Πιστωτικοί τόκοι πελατών	15.572	5.822	5.123	3.956	3.280
ΣΥΝΟΛΟ	17.741	6.804	6.254	5.021	3.592

Χρηματοοικονομικές δαπάνες

Οι χρηματοοικονομικές δαπάνες της Εταιρίας αφορούν κατά κύριο λόγο τόκους βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου δανεισμού. Κατά το 2002 οι τόκοι βραχυπρόθεσμου δανεισμού αποτέλεσαν το 72% των συνολικών χρηματοοικονομικών εξόδων και περιλαμβάνουν το κόστος χρηματοδότησης σε κεφάλαια κίνησης (αποθέματα, πιστώσεις σε πελάτες κ.α.). Οι χρηματοοικονομικές δαπάνες της Εταιρίας την περίοδο 1998-2002 διαμορφώθηκαν ως εξής:

ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΗ ΕΞΟΔΑ	1998	1999	2000	2001	2002
Ανάλυση χρηματοοικονομικών δαπανών ('000) €					
Τόκοι μακροπροθέσμων δανείων	64	82	701	203	2.879
Τόκοι βραχυπροθέσμων δανείων	8.729	3.889	16.003	10.358	8.902
Λοιπά χ/κά έξοδα	305	293	229	282	589
ΣΥΝΟΛΟ	9.098	4.264	16.933	10.843	12.370

Αποσβέσεις

Οι συνολικές αποσβέσεις το 2002 ανήλθαν σε € 102.404 χιλ.. Ο πίνακας που ακολουθεί περιλαμβάνει την κατανομή των αποσβέσεων που έχουν ενσωματωθεί στο κόστος πωληθέντων, τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, τα έξοδα λειτουργίας διαθέσεως και τα έξοδα ερευνών:

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ('000) €	1998	1999	2000	2001	2002
Κόστος πωληθέντων	25.700	27.582	51.157	59.556	76.214
Εξοδα διοίκησης	7.201	7.810	8.286	9.803	14.867
Εξοδα διάθεσης	7.571	8.027	6.657	3.950	5.622
Εξοδα ερευνών	570	622	2.509	4.052	2.551
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	41.042	44.041	68.609	77.361	99.254

Κέρδη προ φόρων

Τα κέρδη προ φόρων στη χρήση 2002 ανήλθαν σε € 106.227 χιλ. έναντι € 41.296 το 2001, παρουσιάζοντας αύξηση 157%, ως αποτέλεσμα της βελτίωσης του λειτουργικού αποτελέσματος της εταιρίας. Το περιθώριο των κερδών προ φόρων βελτιώθηκε από 1,4% το 2001 σε 3,8% το 2002.

4. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΗΣ ΠΕΤΡΟΛΑ

4.1. ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

Η ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ ήταν μία βιομηχανική και εμπορική εταιρία που ιδρύθηκε το 1969 με σκοπό τη διύλιση και εμπορία αργού πετρελαίου και των παραγώγων αυτού. Οι επιχειρηματικές της δραστηριότητες περιλάμβαναν τη διύλιση αργού πετρελαίου, την εμπορία πετρελαίου στην ελληνική και τη διεθνή αγορά και την αποθήκευση και διακίνηση προϊόντων για λογαριασμό τρίτων.

Εν αντιθέσει με την ΕΛΠΕ, η ΠΕΤΡΟΛΑ δεν δραστηριοποιήθηκε (η ίδια ή με θυγατρική της) στη λιανική εμπορία ούτε στις πωλήσεις πετρελαιοειδών σε πρατήρια.

Το διυλιστήριο της εταιρίας στην Ελευσίνα ήταν ένα από τα τέσσερα που λειτουργούν σήμερα στην Ελλάδα (τα άλλα δύο ανήκαν, όπως ήδη είπαμε, στην ΕΛΠΕ και το τέταρτο στη MOTOR OIL HELLAS). Παρήγαγε υγραέρια, κηροζίνη, νάφθα, ντήζελ και μαζούτ ατμοσφαιρικής αποστάξεως τα οποία πωλούνταν στην ελληνική εσωτερική αγορά (και σε άλλα διυλιστήρια), στην αγορά καυσίμων πλοίων και αεροσκαφών και στη διεθνή αγορά.

Διύλιση

Το διυλιστήριο της ΠΕΤΡΟΛΑ διέθετε ονομαστική ικανότητα διύλισης 5 εκατομμυρίων τόννων, ίση δηλ. με το 25% περίπου της συνολικής ικανότητας διύλισης στην Ελλάδα. Περί το 55% των πωλήσεων της εταιρίας πραγματοποιείτο τους χειμερινούς μήνες και το 45% τους καλοκαιρινούς.

Η εταιρία προμηθευόταν αργό κυρίως από τη Ρωσία (70% και άνω), το Ιράν και το Ιράκ. Ενδιαφέρον έχει το γεγονός ότι τα πλοία που μετέφεραν το αργό πετρέλαιο εκφόρτωναν είτε κατ'ευθείαν στις λιμενικές εγκαταστάσεις της ΠΕΤΡΟΛΑ είτε στις γειτονικές εγκαταστάσεις της ΕΛΠΕ, αφού οι εγκαταστάσεις της ΕΛΠΕ συνδέονταν με αγωγό με εκείνες της ΠΕΤΡΟΛΑ στην οποία είχε παραχωρηθεί μία δεξαμενή προς εκφόρτωση, αποθήκευση και διακίνηση αργού πετρελαίου κυριότητάς της.

Για την κάλυψη των υποχρεώσεών της προς τους πελάτες της, η ΠΕΤΡΟΛΑ αγόραζε βενζίνες, τις οποίες δεν παρήγαγε το διυλιστήριό της, καθώς επίσης και πετρέλαιο θέρμανσης, το οποίο δεν παραγόταν σε επαρκείς ποσότητες.

Για τις βενζίνες, η ΠΕΤΡΟΛΑ συνήθιζε να συνάπτει ετήσιες συμβάσεις τόσο με την ΕΛΠΕ (για το 60% των αναγκών της) όσο και με τη MOTOROIL (για το υπόλοιπο 40%). Για το πετρέλαιο θέρμανσης, η εταιρία προέβaine σε εισαγωγές βάσει spot συμφωνιών.

Πωλήσεις

Οι πωλήσεις των προϊόντων της ΠΕΤΡΟΛΑ προς τους εγχώριους πελάτες της (ΕΚΟ, BP HELLAS, SHELL, MAMIDOIL-JETOIL, ELINOIL, κ.ά. εταιρίες εμπορίες αλλά και προς την ΕΛΠΕ) πραγματοποιούνταν από τις εγκαταστάσεις της στην Ελευσίνα (σε πλοία ή βυτιοφόρα αυτοκίνητα) και από τις εγκαταστάσεις της εταιρίας MAMIDOIL-JETOIL στη Θεσσαλονίκη. Μετά τη μεταβολή της τελωνειακής νομοθεσίας περί φορολογικών αποθηκών, η εταιρία πραγματοποιούσε παραδόσεις προς τους πελάτες της και μέσω των εγκαταστάσεων της εταιρίας ΚΜΟΙΛ στην Καλαμάτα και της εταιρίας SILK OIL στα Χανιά.

Η ΠΕΤΡΟΛΑ πωλούσε επίσης ντήζελ και μαζούτ ναυτιλίας,, καθώς και αεροπορικά καύσιμα (Jet A1).

Στο εξωτερικό η ΠΕΤΡΟΛΑ πωλούσε νάφθα, αεροπορικά καύσιμα, ντήζελ και μαζούτ, κυρίως βάσει spot συμφωνιών. Οι πελάτες της ήταν πολυεθνικές πετρελαϊκές εταιρίες (BP, Shell, Total-Fina, Elf, Exxon-Mobil κ.ά.), διυλιστήρια και βιομηχανικά συγκροτήματα του εξωτερικού (Esso Italiana, Dow Chemicals, BASF κ.ά.), καθώς και εταιρίες διεθνούς εμπορίας πετρελαιοειδών (Glencore, Vitol, κ.ά.). Όλες οι παραδόσεις των προϊόντων γίνονταν σε πλοία του αγοραστή από τις εγκαταστάσεις της Ελευσίνας.

4.2. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Λογιστική αξία παγίων περιουσιακών στοιχείων

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη της λογιστικής αξίας των παγίων της εταιρίας:

Κατηγορία Παγίου	Αξία Κτήσεως 31/12/1997	Προσθήκες (Μειώσεις) 01/01/1998 - 31/12/2002	Συνολική Αξία Κτήσεως 31/12/2002	Απ/σεις 31/12/1997	Αποσβέσεις 01/01/1998 - 31/12/2002	Συνολική Αποσβ. Αξία 31/12/2002	Αναποσβ. Αξία 31/12/2002
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις							
Εξοδα ερευνών και ανάπτυξης	0	96	96		96	96	0
Σύνολο Ασώματων Ακίνητοποιήσεων	0	96	96	0	96	96	0
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις							
Γήπεδα-Οικόπεδα	2.894	30.533	33.427	0	0	0	33.427
Κτίρια και τεχνικά έργα	9.098	3.062	12.160	1.928	2.565	4.493	7.667
Μηχανήματα, τεχν. εγκ/σεις και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	79.182	17.295	96.478	34.247	38.746	72.993	23.485
Μεταφορικά μέσα	1.530	547	2.078	10	1.653	1.664	414
Επιπλα και λοιπός εξοπλισμός	1.318	1.537	2.855	509	1.834	2.343	512
Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	6	70.409	70.415	0	0	0	70.415
Σύνολο Ενσώματων Ακίνητοποιήσεων	94.029	123.383	217.412	36.694	44.798	81.492	135.920
Σύνολο Ακίνητοποιήσεων	94.029	123.479	217.508	36.694	44.894	81.588	135.920

συμπεριλαμβάνονται και οι αναπροσαρμογές

Παρατίθεται εδώ και Πίνακας με τη λογιστική αξία των παγίων περιουσιακών στοιχείων της ΕΛΠΕ, όπως αυτά διαμορφώθηκαν μετά τη συνένωση του Παγίου Ενεργητικού της ΕΛΠΕ Α.Ε. και της ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε. (με ημερομηνία 31.12.2003):

31.12.2003 ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΑΓΙΟΥ Ποσά σε (000) €	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αν/στη αξία
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ασώματες ακίνητοποιήσεις			
Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	112.766	80.838	31.928
Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	34.109	9.581	24.528
	146.875	90.419	56.456
Ενσώματες ακίνητοποιήσεις			
Γήπεδα-Οικόπεδα	121.344	0	121.344
Κτίρια και τεχνικά έργα	138.842	75.266	63.576
Μηχανήματα-τεχνικές εγκ/σεις και λοιπός εξοπλισμός	952.000	612.111	339.889
Μεταφορικά μέσα	7.766	6.560	1.206
Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	29.498	21.960	7.538
Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	117.240	0	117.240
	1.366.690	715.897	650.793
Σύνολο ακίνητοποιήσεων	1.513.565	806.316	707.249

Εξέλιξη Εργασιών – Αποτελεσμάτων 1998-2002

Τα αποτελέσματα για τις χρήσεις 1998-2002 παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ (,000 €)	1998	1999	2000	2001	2002
Κύκλος Εργασιών	528.184	767.617	1.455.831	1.194.257	1.125.502
Μείον: Κόστος Πωλήσεων	(493.655)	(708.581)	(1.387.653)	(1.188.142)	(1.092.003)
Μικτό Κέρδος ⁽¹⁾	34.529	59.036	68.178	6.115	33.499
(% στον κύκλο εργασιών)	6,5%	7,7%	4,7%	0,5%	3,0%
Πλέον: Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	3.102	3.724	4.451	4.978	5.438
Σύνολο Μικτών Κερδών⁽¹⁾	37.631	62.760	72.629	11.093	38.937
Μείον: Έξοδα διοίκησης ⁽¹⁾	(7.874)	(9.710)	(8.041)	(8.851)	(8.927)
Μείον: Έξοδα διάθεσης ⁽¹⁾	(6.000)	(5.457)	(4.075)	(4.416)	(5.598)
Μείον: Αδράνεια παραγωγής ⁽¹⁾	(1.818)	(1.744)	(907)	(1.341)	(2.253)
Σύνολο Εξόδων	(15.692)	(16.911)	(13.023)	(14.608)	(16.778)
(% στον κύκλο εργασιών)	3,0%	2,2%	0,9%	1,2%	1,5%
Λειτουργικό Αποτέλεσμα⁽¹⁾	21.939	45.849	59.606	(3.515)	22.159
(% στον κύκλο εργασιών)	4,2%	6,0%	4,1%	-0,3%	2,0%
Πλέον: Έκτακτα & Ανόργανα Έσοδα	14.416	13.298	29.504	28.101	19.249
Μείον: Έκτακτα & Ανόργανα Έξοδα	(15.587)	(15.746)	(22.013)	(9.288)	(4.739)
Κέρδη προ Τόκων, Αποσβέσεων και Φόρων	20.768	43.401	67.097	15.298	36.669
(% στον κύκλο εργασιών)	3,9%	5,7%	4,6%	1,3%	3,3%
Πλέον: Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	893	300	581	4.789	4.440
Μείον: Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	(361)	(1.368)	(3.350)	(3.445)	(2.225)
Κέρδη προ Αποσβέσεων και Φόρων	21.300	42.333	64.328	16.642	38.884
(% στον κύκλο εργασιών)	4,0%	5,5%	4,4%	1,4%	3,5%
Μείον: Σύνολο Αποσβέσεων	(9.539)	(10.016)	(11.475)	(10.602)	(10.803)
Κέρδη προ Φόρων	11.761	32.317	52.853	6.040	28.081
(% στον κύκλο εργασιών)	2,2%	4,2%	3,6%	0,5%	2,5%
Μείον: Φόροι χρήσης & Λοιποί φόροι	0	(5.619)	(15.912)	(628)	(9.157)
Μείον: Αμοιβές Δ.Σ.	0	0	0	0	0
Κέρδη μετά από Φόρους Χρήσης & Αμοιβές Δ.Σ.	11.761	26.698	36.941	5.412	18.924
(% στον κύκλο εργασιών)	2,2%	3,5%	2,5%	0,5%	1,7%
Διαφορές φορ/ού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	0	(941)	0	0	0
Κέρδη μετά από Φόρους Χρήσης, Αμοιβές Δ.Σ. & Φόρους Φορολ. Ελέγχου προηγ. Χρήσεων	11.761	25.757	36.941	5.412	18.924

(1) Για τον υπολογισμό των μεγεθών έχουν αφαιρεθεί προηγούμενος οι αποσβέσεις από το Κόστος Πωληθέντων, τα Έξοδα Διοίκησης, τα Έξοδα Διάθεσης και την Αδράνεια Παραγωγής.

Κύκλος Εργασιών

Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας παρουσίασε σωρευτική αύξηση της τάξης του 113% κατά την περίοδο 1998-2002 με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί το 2002 σε € 1.125.502 χιλ. Ειδικότερα, μεγάλη αύξηση παρουσίασαν οι χρήσεις 1999 και 2000 (45% και 90% αντίστοιχα). Κατά το 2001 ο κύκλος εργασιών της εταιρίας σημείωσε μείωση 18% η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στη μείωση των τιμών των προϊόντων πετρελαίου. Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας το 2002 παρουσιάζεται μειωμένος κατά 6% σε σχέση με το 2001 γεγονός το οποίο οφείλεται στη μικρή πτώση του συνολικού όγκου πωληθέντων λόγω της μείωσης των πωλήσεων σε ναυτιλία, αεροσκάφη και εξαγωγές, καθώς και την πτωτική ισοτιμία του Δολαρίου έναντι του Ευρώ.

Κόστος πωλήσεων

Το κόστος πωλήσεων της εταιρίας διαμορφώθηκε σε € 1.092.003 χιλ. το 2002 παρουσιάζοντας μείωση 8% έναντι του 2001. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η κατανομή και εξέλιξη του κόστους πωλήσεων για την περίοδο 1998-2002:

ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1998	1999	2000	2001	2002
Κατανομή ανά δραστηριότητα ('000) €					
Βιομηχανική δραστηριότητα	333.326	494.812	949.328	878.092	782.332
Εμπορική δραστηριότητα	160.329	213.768	438.325	311.430	309.671
Αποζημίωση ακυρωθέντων συμβάσεων πωλήσεων	0	0	0	(1.380)	0
ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	493.655	708.581	1.387.653	1.188.142	1.092.003
Αποσβέσεις παραγωγικών εγκαταστάσεων	6.179	6.604	7.073	8.016	7.579
ΣΥΝΟΛΟ	499.834	715.185	1.394.726	1.196.158	1.099.582

Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει την ανάλυση του κόστους πωληθέντων μετά αποσβέσεων για τη χρήση 2002:

ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	Εμπορεύματα	Προϊόντα	Αργό πετρέλαιο	Υπολείμματα	Σύνολο
ΧΡΗΣΕΩΣ 2002 ('000) €					
Αρχικά αποθέματα					
Αρχικά αποθέματα σε κόστος	13.484	26.775	64.906	0	105.165
Βιομηχανικά έξοδα	0	1.032	0	0	1.032
Διαφορά αποτίμησης	21	(206)	0	0	(185)
	13.505	27.601	64.906	0	106.012
Αγορές					
Αγορές χρήσεως	385.173	0	771.788	0	1.156.961
Έξοδα	4.163	3.952	15.937	0	24.052
	389.336	3.952	787.725	0	1.181.013
Κόστος παραγωγής					
Κόστος διύλισης / παραγωγή	0	784.554	(784.554)	0	0
Βιομηχανικά έξοδα	0	32.860	0	0	32.860
Μεταφορές	(21.578)	(3.811)	25.109	280	0
	(21.578)	813.603	(759.445)	280	32.860
Τελικά αποθέματα					
Τελικά αποθέματα σε κόστος	71.677	52.179	94.131	280	218.268
Βιομηχανικά έξοδα	0	2.121	0	0	2.121
Διαφορά αποτίμησης	(85)	0	0	0	(85)
	71.592	54.300	94.131	280	220.303
ΣΥΝΟΛΟ	309.671	790.856	(945)	0	1.099.582

Σημειώνεται ότι τα αποθέματα αργού πετρελαίου αποτιμούνται στην κατά είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της χρήσεως τρέχουσας τιμής αγοράς τους. Στην περίπτωση που η τρέχουσα τιμή αγοράς είναι χαμηλότερη της τιμής κτήσεως τότε το κόστος πωλήσεως επιβαρύνεται με τη «διαφορά αποτίμησης αργού».

Περιθώριο μικτού κέρδους

Στη χρήση του 2002 το μικτό κέρδος της εταιρίας προ αποσβέσεων ανήλθε σε €33.499 χιλ. έναντι €6.115 χιλ. το 2001 παρουσιάζοντας αύξηση 448%. Αντίστοιχα, το περιθώριο μικτού κέρδους αυξήθηκε από 0,5% το 2001 σε 3,0% λόγω της βελτίωσης των περιθωρίων διύλισης και εμπορίας.

Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως

Τα Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης κατά το 2002 ανήλθαν σε €5.438 χιλ. έναντι €4.978 χιλ. παρουσιάζοντας αύξηση 9% περίπου και αναλύονται σε:

ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ	1998	1999	2000	2001	2002
Ανάλυση ανά κατηγορία εσόδων ('000) €					
Φορτωτικά και αγωγικά	1.670	2.275	2.472	2.795	2.745
Εσοδα λιμένος	1.222	1.183	1.495	1.384	1.471
Διάφορες υπηρεσίες - αποθήκευτρα	12	59	302	718	1.168
Λοιπά έσοδα (μισθώματα, επιχορ. κλπ.)	198	206	182	82	54
ΣΥΝΟΛΟ	3.102	3.724	4.451	4.978	5.438

Τα έσοδα λιμένος αφορούν χρεώσεις σε πλοία που προσέγγιζαν τις λιμενικές εγκαταστάσεις της εταιρίας για φόρτωση και εκφόρτωση αργού και προϊόντων πετρελαίου και περιλαμβάνουν δικαιώματα χρήσεως εγκαταστάσεων, πιλοτικά (pilot use), ρυμουλκικά, προμήθειες και διευκολύνσεις (νερό, ηλεκτρ. ρεύμα κτλ.). Τα φορτωτικά εισπράττονταν από τις εταιρίες εμπορίας πετρελαιοειδών σαν τέλος φόρτωσης βυτιοφόρων (ανά λίτρο ή τόνο προϊόντος) από τους σταθμούς φορτώσεως βυτιοφόρων της εταιρίας.

Λειτουργικά έξοδα

Τα λειτουργικά έξοδα της εταιρίας αποτελούνται από τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, τα έξοδα διάθεσης και την αδράνεια παραγωγής. Για τις μονάδες παραγωγής η αδράνεια υπολογίζεται με βάση τη διαθεσιμότητα των μονάδων σε μια χρονική περίοδο και το πραγματικό βαθμό χρήσεως των μονάδων. Για τις λοιπές εγκαταστάσεις υπολογίζεται επί πραγματικής βάσης. Ο πίνακας που ακολουθεί, παρουσιάζει αναλυτικά τα λειτουργικά έξοδα της εταιρίας:

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1998	1999	2000	2001	2002
Ανάλυση ανά κατηγορία εξόδων ('000) €					
Λειτουργικά έξοδα προ αποσβέσεων					
Εξοδα διοίκησης	7.874	9.710	8.041	8.851	8.927
Εξοδα διάθεσης	6.000	5.457	4.075	4.416	5.598
Αδράνεια παραγωγής	1.818	1.744	907	1.341	2.253
ΣΥΝΟΛΟ	15.692	16.911	13.023	14.608	16.778
% Κύκλου Εργασιών	3,0%	2,2%	0,9%	1,2%	1,5%

Τα έξοδα διοίκησης το 2002 παρουσίασαν αύξηση κατά 1% με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν σε €8.927 χιλ. συγκριτικά με €8.851 χιλ. το 2001. Ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών τα έξοδα διοίκησης διαμορφώθηκαν το 2002 σε 0,8% έναντι 0,7% το 2001. Τα έξοδα διάθεσης το 2002 ανήλθαν σε €5.598 χιλ. έναντι €4.416 χιλ το 2001, παρουσιάζοντας αύξηση 27% κυρίως λόγω αύξησης των ασφαλίσεων της εταιρίας. Το σύνολο των λειτουργικών εξόδων ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών παρουσίασε μικρή επιδείνωση κατά το 2002 με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί σε 1,5% έναντι 1,2% το 2001 ως αποτέλεσμα της αύξησης των εξόδων διάθεσης και της αδράνειας παραγωγής.

Λειτουργικό αποτέλεσμα

Αποτέλεσμα της μείωσης του κόστους πωληθέντων της εταιρίας κατά το 2002 ήταν η σημαντική βελτίωση του λειτουργικού αποτελέσματος. Συγκεκριμένα, η εταιρία το 2002 σημείωσε λειτουργικά κέρδη της τάξεως των €22.159 χιλ. έναντι λειτουργικών ζημιών €3.515 χιλ. το 2001.

Έκτακτα και ανόργανα αποτελέσματα

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η ανάλυση των εκτάκτων και ανόργανων εσόδων και εξόδων της εταιρίας για την περίοδο 1998-2002:

ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ('000) €	1998	1999	2000	2001	2002
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα & κέρδη					
Πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές	8.303	7.905	20.873	9.356	17.987
Επιχορηγήσεις	140	212	349	632	575
Αναπροσαρμογή πρόβλεψης για αποζημίωση προσωπικού	483	291	615	5.792	371
Κέρδη από εκποίηση - απαλλοτριώσεις παγίων / υλικών	(144)	87	770	11.548	11
Εσοδα προηγούμενων χρήσεων	21	2	3.124	2	8
Εσοδα από μη χρησιμοποιημένες προβλέψεις	0	0	1.611	435	0
Λοιπά	80	6	50	336	297
	14.416	13.298	29.504	28.101	19.249
Μείον:					
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα & ζημιές					
Χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές	9.861	4.363	12.746	7.920	2.355
Αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από υπηρεσία	0	597	1.154	1.253	2.254
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	2.226	67	48	98	113
Εσοδα από συμβόλαια διαχείρισης κινδύνων	3.011	9.700	7.519	0	0
Πρόβλεψη απαξίωσης υλικών	0	0	541	0	0
Λοιπά	488	1.020	6	17	16
	15.587	15.746	22.013	9.288	4.739
ΣΥΝΟΛΟ	(1.171)	(2.448)	7.491	18.814	14.510

Το μεγαλύτερο μέρος των εκτάκτων αποτελεσμάτων προκύπτει από συναλλαγματικές διαφορές. Σχετικά με τα έσοδα και έξοδα από συμβόλαια διαχείρισης εμπορικών κινδύνων επισημαίνεται ότι με σκοπό τη μείωση των αρνητικών επιπτώσεων στα αποτελέσματα της εταιρίας από δυσμενείς διακυμάνσεις των περιθωρίων διύλισης, καθώς και των διεθνών τιμών αργού πετρελαίου και ετοιμών προϊόντων η εταιρία «κλειδώνει», όταν της δινόταν η δυνατότητα στη διεθνή αγορά παραγώγων, ικανοποιητικά περιθώρια διύλισης. Το «κλειδώμα» αυτό επιτυγχάνεται μέσω συμφωνιών swaps, με συνέπεια η εταιρία να καταγράφει έσοδα ή ζημιές ανάλογα με τη διαφορά της «κλειδωμένης» τιμής από την τρέχουσα κατά την ημερομηνία λήξης της συμφωνίας. Για τις χρήσεις 2002 και 2001 τα αποτελέσματα των συμβολαίων διαχείρισης κινδύνων περιλαμβάνονται στο κόστος παραγωγής, καθότι οι συναλλαγές αυτές έγιναν με σκοπό την αντιστάθμιση του κινδύνου από τη μεταβολή της αξίας των αποθεμάτων.

Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα

Πιστωτικοί τόκοι

Οι εισπράξεις και οι πληρωμές της εταιρίας τόσο για συναλλαγές σε πετρελαιοειδή όσο και για λειτουργικές δαπάνες γίνονταν από αλληλόχρεους λογαριασμούς που τηρούνται σε τράπεζες του εσωτερικού. Ανάλογα με την εποχικότητα των πωλήσεων, τα υπόλοιπα των λογαριασμών αυτών ήταν ορισμένες φορές υπέρ της ΠΕΤΡΟΛΑ. Επειδή τα υπόλοιπα αυτά ήταν τοκοφόρα προέκυπταν έσοδα από πιστωτικούς τραπεζικούς τόκους τα οποία διαμορφώθηκαν ως ακολούθως:

ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΗ ΕΞΟΔΑ	1998	1999	2000	2001	2002
Ανάλυση χρηματοοικονομικών εσόδων ('000) €					
Τόκοι προθεσμιακών καταθέσεων	42	14	40	4.545	4.420
Τόκοι καταθέσεων όψεως	451	151	446	209	19
Τόκοι καταθέσεων σε ξένο νόμισμα	345	117	95	35	1
Τόκοι προθεσμιακών καταθέσεων σε ξένο νόμισμα	55	18	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ	893	300	581	4.789	4.440

Τα έτη 2002 και 2001 προέκυψαν πιστωτικοί τόκοι από το προϊόν της αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου (δημόσια εγγραφή Φεβρουαρίου 2001) το οποίο τοποθετήθηκε αυτούσιο σε καταθέσεις όψεως και μικρής προθεσμίας.

Χρηματοοικονομικές δαπάνες

Οι χρηματοοικονομικές δαπάνες της εταιρίας είχαν ως εξής:

ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΗ ΕΞΟΔΑ	1998	1999	2000	2001	2002
Ανάλυση χρηματοοικονομικών δαπανών ('000) €					
Τόκοι μακροπροθέσμων δανείων	230	208	121	42	6
Τόκοι βραχυπροθέσμων δανείων (Overdrafts)	92	1.069	3.178	3.371	2.201
Τόκοι - προμήθειες - έξοδα τραπεζικών λογ/σμων κλπ.	39	91	50	32	19
ΣΥΝΟΛΟ	361	1.368	3.350	3.445	2.225

Αποσβέσεις

Οι συνολικές αποσβέσεις το 2002 ανήλθαν σε € 10.803 χιλ.. Ο πίνακας που ακολουθεί περιλαμβάνει την κατανομή των αποσβέσεων στο κόστος πωληθέντων, τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, τα έξοδα λειτουργίας διαθέσεως και την αδράνεια παραγωγής:

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ('000) €	1998	1999	2000	2001	2002
Κόστος πωληθέντων	6.179	6.604	7.073	8.016	7.579
Εξοδα Διοίκησης	612	638	1.664	491	1.335
Εξοδα Διάθεσης	2.107	2.283	2.417	1.639	1.350
Αδράνεια Παραγωγής	641	491	321	456	539
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	9.539	10.016	11.475	10.602	10.803

Κέρδη προ φόρων

Τα κέρδη προ φόρων στη χρήση 2002 ανήλθαν σε €28.081 χιλ. έναντι €6.040 χιλ. το 2001, παρουσιάζοντας αύξηση 365% ως αποτέλεσμα της βελτίωσης του μικτού αποτελέσματος της εταιρίας. Το περιθώριο των κερδών προ φόρων βελτιώθηκε κατά 200 μονάδες βάσης με συνέπεια να διαμορφωθεί στο 2,5%.

5. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Η συγχώνευση των εταιριών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ και ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ ολοκληρώθηκε με την καταχώρηση στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών την 30.9.2003 της σχετικής Απόφασης του Υπουργείου Ανάπτυξης με αριθμό Κ2-12256 και δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (ΦΕΚ 10163/30.9.2003)³.

5.1. ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ - ΣΥΝΕΡΓΕΙΕΣ

Βασικό κίνητρο για τη συγχώνευση ήταν οι προοπτικές αύξησης των εργασιών και της κερδοφορίας. Η συγχώνευση γειτονικών διυλιστηρίων ενισχύει τη δυνατότητα επίτευξης σημαντικών κερδών, όπως έχει διαπιστωθεί παγκοσμίως. Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι οι συνεργασίες διυλιστηρίων στη Γερμανία (Exxon-OMV και BP/Agip Petroli) και στην Ιταλία (ERG – Agip Petroli).

Εντός αυτού του πλαισίου, με τη συγχώνευση επιδιώχθηκε η αξιοποίηση των ευκαιριών ανάπτυξης τόσο στην ελληνική αγορά και τη ΝΑ Ευρώπη μέσω της αύξησης του μεγέθους και επομένως της δυναμικότητας της εταιρίας, της βελτίωσης της χρηματιστηριακής της θέσης και την ανάληψη νέων επενδυτικών δραστηριοτήτων.

Όλα αυτά αφορούν τις συνέργειες που δημιουργούνται με τη συγχώνευση σε όλο το φάσμα της παραγωγικής διαδικασίας (προμήθεια αργού πετρελαίου, λειτουργία διυλιστηρίων, πωλήσεις προϊόντων), καθώς επίσης και στους τομείς των επενδυτικών προγραμμάτων (σε μονάδες παραγωγής, αποθηκευτικούς χώρους, δυναμικότητας προβλητών φορτοεκφόρτωσης) και των χρηματοοικονομικών μεγεθών (αύξηση δυνατότητας δανεισμού).

Το οικονομικό αποτέλεσμα των λειτουργικών συνεργειών εκτιμάται στα €25 εκατομμύρια ετησίως, με παρούσα αξία μετά από φόρους €250-300 εκατομμύρια⁴.

Με τη συγχώνευση δημιουργούνται οι ακόλουθες συνέργειες:

1. Αύξηση δυναμικής / μεγέθους της νέας εταιρίας

Συγκεκριμένα:

- Αύξηση της διυλιστικής ικανότητας από 11 σε 16 εκατ. τόνους. Κατ' αυτόν τον τρόπο, καλύπτονται οι ανάγκες των θυγατρικών εταιριών και μειώνονται οι εισαγωγές προϊόντων και το σχετικό με αυτές κόστος
- Πρόσβαση της ΕΛΠΕ στους αποθηκευτικούς χώρους της ΠΕΤΡΟΛΑ (συνολικής χωρητικότητας 3,6 εκατ. τόνων), με την οποία ενισχύεται τη θέση της πρώτης στην ελληνική και διεθνή αγορά και προσφέρονται επιπλέον επιχειρηματικές ευκαιρίες.
- Δημιουργία εταιρίας μεγαλύτερου μεγέθους με βελτιωμένη θέση έναντι ανταγωνιστικών εταιριών της ΕΕ και αυξημένες προοπτικές πρόσβασης σε διεθνή επενδυτικά προγράμματα.

2. Βελτίωση χρηματοοικονομικής και χρηματιστηριακής θέσης

Η βελτίωση του λόγου ιδίων προς ξένα κεφάλαια της ΕΛΠΕ που προέκυψε από την ενοποίηση των διαθέσιμων των δύο εταιριών, κατ' αρχήν αύξησε τη δυνατότητα

³ Βλ. Παράρτημα.

⁴ Από συνέντευξη του Ι.Κωστόπουλου (Δ.Σ. και Γ.Δ. της ΠΕΤΡΟΛΑ) σε άρθρο με τίτλο «Η επόμενη ημέρα στον πετρελαϊκό κολοσσό» που δημοσιεύτηκε στην εφημερίδα ΤΟ ΚΕΡΔΟΣ τον Ιανουάριο του 2003.

δανεισμού της νέας εταιρίας. Η αύξηση του μεγέθους της ΕΛΠΕ και η βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της, αναμένεται μεσοπρόθεσμα να ασκήσει ευνοϊκή επίδραση στη θέση της τόσο στο ελληνικό χρηματιστήριο όσο και στις διεθνείς χρηματαγορές. Τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της εταιρίας διαπιστώνουμε από την εξέταση των σχετικών δεικτών που παρατίθενται στο Κεφάλαιο 6 της παρούσας εργασίας.

3. Επενδύσεις

Μετά τη συγχώνευση, η ΕΛΠΕ αναμένεται να χρησιμοποιήσει τα νέα περιουσιακά στοιχεία σε καινούριες επενδυτικές δραστηριότητες, αναπροσαρμόζοντας το υφιστάμενο πρόγραμμα επενδύσεών της. Το «αναμένεται» οφείλεται στο ότι οι μηχανισμοί της ΕΛΠΕ (ευρύτερο δημόσιο) λειτουργούν με αργούς ρυθμούς και οι τελευταίες πολιτικές εξελίξεις (αλλαγή κυβέρνησης) θα οδηγήσουν σε αλλαγή της διοίκησης της εταιρίας, γεγονός που δεν έχουν ακόμη επιτρέψει την πλήρη αξιοποίηση των νέων ευκαιριών⁵. Συγκεκριμένα, η σύνθεση των αρμόδιων εταιρικών οργάνων αναμένεται να μεταβληθεί σύντομα, γι' αυτόν τον λόγο δεν έχει υλοποιηθεί ακόμη η εν λόγω αναπροσαρμογή. Παρ' όλα αυτά, εκτιμάται ότι θα εξορθολογιστούν οι προγραμματισμένες επενδύσεις στα διυλιστήρια, γεγονός που θα αποφέρει εξοικονόμηση κεφαλαίων. Επιπλέον, θα αποφευχθούν προγραμματισμένες επενδύσεις για αύξηση αποθηκευτικών χώρων⁶. Τέλος, θα μειωθούν οι επενδύσεις για την αύξηση της δυναμικότητας του προβλήτα Ασπροπύργου.

4. Λειτουργία

Μετά τη συγχώνευση, αναμένεται να επιτευχθούν λειτουργικές συνέργειες σε όλο το φάσμα της παραγωγικής διαδικασίας διύλισης (αγορά πρώτων υλών, διύλιση, πωλήσεις προϊόντων, κλπ). Επαναλαμβάνουμε εδώ το «αναμένεται», παραπέμποντας στους λόγους που αναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο.

Η βελτιστοποίηση της λειτουργίας των διυλιστηρίων Ελευσίνας και Ασπροπύργου, προσφέρει εξάλλου μια σημαντική επιχειρηματική ευκαιρία για εξοικονόμηση πόρων (με τη βελτιστοποίηση των τύπων αργού πετρελαίου προς διύλιση, τη βελτιστοποίηση του προγράμματος συντήρησης, τη μείωση του κόστους ιδιοκατανάληψης, κλπ).

5. Διοικητική τεχνογνωσία

Η εξειδικευμένη κατάρτιση του προσωπικού των δύο εταιριών, θα συμβάλλει στην αποτελεσματικότερη άσκηση των εργασιών της ενιαίας εταιρίας.

Επιπλέον, η αναμενόμενη ενοποίηση τμημάτων των δύο εταιριών, επιτρέποντας τη λειτουργία τους υπό κοινή διεύθυνση, θα επιτρέψει τον αποδοτικότερο σχεδιασμό των διαδικασιών λειτουργίας της εταιρίας και τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας των επιμέρους τμημάτων. Τέλος, η συνδυαστική διαχείριση των νέων και παλαιών παγίων, θα μειώσει μεσοπρόθεσμα τις λειτουργικές δαπάνες.

⁵ Βεβαίως, σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 6 του Ν. 2166/93, μετά την 4.6.2003, ημερομηνία κατά την οποία συντάχθηκε ο Ισολογισμός Μετασχηματισμού, όλες οι πράξεις που διενέργησε η απορροφώμενη ΠΕΤΡΟΛΑ λογίζονται ότι διενεργήθηκαν για λογαριασμό της Απορροφώσας ΕΛΠΕ, στα βιβλία της οποίας και μεταφέρονται τα σχετικά ποσά με συγκεντρωτική εγγραφή. Επιπλέον, από την ολοκλήρωση της συγχώνευσης, «η απορροφώσα ΕΛΠΕ υποκαθίσταται αυτοδίκαια, πλήρως και χωρίς καμία άλλη διατύπωση, στα δικαιώματα, έννομες σχέσεις και στις υποχρεώσεις της απορροφώμενης ΠΕΤΡΟΛΑ και η μεταβίβαση αυτή εξομοιώνεται με καθολική διαδοχή, οι δε τυχόν δίκες της απορροφώμενης θα συνεχίζονται από την απορροφώσα χωρίς καμία άλλη διατύπωση, μη επερχόμενης βίαιης διακοπής τους με τη συγχώνευση» (Ενημερωτικό Δελτίο ΕΛΠΕ, Οκτώβριος 2003).

⁶ Η ΕΛΠΕ ήταν υποχρεωμένη να αυξήσει τους αποθηκευτικούς της χώρους, επειδή αυξήθηκε το κατόφλιο των υποχρεωτικά τηρούμενων από τις πετρελαϊκές εταιρίες αποθεμάτων ασφαλείας. Η υποχρέωση αυτή για την ΕΛΠΕ ανερχόταν (προ της συγχωνεύσεως) σε 300.000 κυβικά μέτρα τουλάχιστον.

6. Φορολογικές ελαφρύνσεις

Λόγω της συγχώνευσης, ο φορολογικός συντελεστής μειώθηκε το πρώτο έτος κατά 10% και θα μειωθεί το δεύτερο κατά 5%, με προφανή θετική επίπτωση στα καθαρά προς διάθεση κέρδη της εταιρίας.

Μετά τη συγχώνευση:

- Τα Ίδια Κεφάλαια της απορροφώσας εταιρίας αυξήθηκαν κατά 20% περίπου.
- Η αναπόσβεστη αξία των ενσωμάτων παγίων της απορροφώσας εταιρίας αυξήθηκε κατά 25% περίπου.
- Τα διαθέσιμα της απορροφώσας εταιρίας αυξήθηκαν κατά 150%, με συνέπεια την εδραίωση ισχυρής ταμειακής ρευστότητας. Βλ. debt ratio στην Ενότητα 6.2. παρακάτω.
- Ο τραπεζικός δανεισμός της απορροφώσας εταιρίας αυξήθηκε κατά 30% περίπου. Βλ. debt ratio στην Ενότητα 6.2. παρακάτω.
- Αναμένεται αύξηση του Κύκλου Εργασιών της απορροφώσας εταιρίας κατά 30% περίπου. Η εκτίμηση αυτή τεκμηριώνεται από το γεγονός ότι στην τελευταία χρήση της απορροφούμενης ΠΕΤΡΟΛΑ (1/1 – 4/6/2003) ο κύκλος εργασιών της σε τρίτους (πέραν εκείνου προς την απορροφώσα ΕΛΠΕ) αντιπροσώπευε το πιο πάνω αναφερόμενο ποσοστό επί του αντίστοιχου κύκλου εργασιών της απορροφώσας ΕΛΠΕ κατά την ίδια χρονική περίοδο.

Από νομικής άποψης, τόσο ο εθνικός όσο και ο κοινοτικός νομοθέτης προωθούν τις συγχωνεύσεις εταιριών προς το σκοπό της δημιουργίας μεγάλων ανταγωνιστικών σχημάτων μέσω διαφόρων κινήτρων, συγκεκριμένα:

- α. λογιστικών,
- β. νομικών και
- γ. φορολογικών,

τα οποία αναλύονται εκτενώς στην Ενότητα 5.3.

5.2. ΟΡΟΙ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Διαδικασία της Συγχώνευσης

Η συγχώνευση πραγματοποιήθηκε με απορρόφηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της Απορροφώμενης Εταιρίας, όπως αυτά εμφανίζονται στον Ισολογισμό Μετασχηματισμού της 4.6.2003⁷ από την Απορροφώσα, κατ' εφαρμογή των άρθρων 68 έως και 77 του Κ.Ν. 2190/20 και των διατάξεων των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93.

Η τελική απόφαση της συγχώνευσης λήφθηκε από τις Γενικές Συνελεύσεις των συγχωνευομένων εταιριών, σύμφωνα με το άρθρο 72 του Κ.Ν. 2190/20. Όπως προαναφέρθηκε, η διαδικασία της συγχώνευσης ολοκληρώθηκε με την καταχώρηση στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών της εγκριτικής απόφασης της αρμόδιας αρχής για την συγχώνευση των δύο εταιριών. Επ' αυτού εκδόθηκε και το σχετικό ΦΕΚ 10163/30.9.2003.

Ως Ισολογισμός Μετασχηματισμού της Απορροφώμενης Εταιρίας χρησιμοποιήθηκε ο Ισολογισμός με ημερομηνία 4.6.2003. Ο Ισολογισμός Μετασχηματισμού ελέγχθηκε από ορκωτό ελεγκτή της ελεγκτικής εταιρίας PRICE WATERHOUSE COOPERS A.E., που συνέταξε την από 7.7.2003 σχετική έκθεση εκτίμησης της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων (Ενεργητικού και Παθητικού) της Απορροφώμενης Εταιρίας, σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ. 2 του Ν. 2166/93.

Το μετοχικό κεφάλαιο της ΕΛΠΕ όπως διαμορφώθηκε μετά τη συγχώνευση

Προ της συγχωνεύσεως, το μετοχικό κεφάλαιο της ΕΛΠΕ ανερχόταν στο ποσό των €470.148.838,20 και διαιρείτο σε 261.193.799 κοινές ονομαστικές μετοχές (ονομαστικής αξίας €1,80 η καθεμία). Το μετοχικό κεφάλαιο της ΠΕΤΡΟΛΑ, προ της συγχωνεύσεως, ανερχόταν στο ποσό των €192.783.425 και διαιρείτο σε 82.035.500 κοινές ονομαστικές μετοχές (ονομαστικής αξίας €2,35 η κάθε μία).

Σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 2 του Ν. 2166/93, το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας ΕΛΠΕ έπρεπε να αυξηθεί συνολικά κατά το ποσό των €192.783.425, το οποίο αντιστοιχεί στο εισφερόμενο μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώμενης ΠΕΤΡΟΛΑ και έτσι το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας, λόγω της συγχώνευσης, θα ανερχόταν στο ποσό των €662.932.263,20

Για λόγους στρογγυλοποίησης της ονομαστικής αξίας της μετοχής της ΕΛΠΕ, το μετοχικό της κεφάλαιο αυξήθηκε κατά το ποσό των €2.979.112,92, με κεφαλαιοποίηση έκτακτων αποθεματικών.

Έτσι, το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της ΕΛΠΕ ανήλθε σε €665.911.376,12 διαιρούμενο σε 305.463.934 κοινές μετοχές, ονομαστικής αξίας €2,18 η καθεμία.

Σχέση Ανταλλαγής των μετοχών

Οι σχέσεις ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευομένων εταιριών, όπως προσδιορίζονται παρακάτω, καθορίστηκαν με βάση τις συγκριτικές αποτιμήσεις και εκτιμήσεις του φάσματος δικαίων τιμών που συνέταξαν κατ' εντολή της απορροφώσας και της απορροφώμενης εταιρίας αντίστοιχα, οι ανεξάρτητοι ελεγκτικοί και λογιστικοί οίκοι PKF ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε. και GRANT THORNTON.

⁷ Βλ. Παράρτημα.

Οι σχέσεις ανταλλαγής των μετοχών αποφασίστηκαν από τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγγωνευομένων Εταιριών ως εξής:

(α) Οι μέτοχοι της απορροφώμενης εταιρίας αντάλλαξαν 1,853066 παλαιές μετοχές της απορροφώμενης προς 1 νέα μετοχή της απορροφώσας, ονομαστικής αξίας €2,18 (δηλ. έλαβαν συνολικά 44.270.135 νέες μετοχές της απορροφώσας εταιρίας),

(β) Οι μέτοχοι της απορροφώσας εταιρίας αντάλλαξαν 1 παλαιά μετοχή της απορροφώσας προς 1 νέα μετοχή της απορροφώσας, ονομαστικής αξίας €2,18 ως παραπάνω (δηλ. έλαβαν συνολικά 261.193.799 νέες μετοχές της απορροφώσας).

Περισσότερες λεπτομέρειες αναφορικά με τον προσδιορισμό του εύρους των σχέσεων των αξιών των δύο εταιριών και της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών βλ. στην Ενότητα 5.5. παρακάτω.

5.3. ΝΟΜΙΚΟ ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Στις 18.9.2003 και με βάση τον Ισολογισμό Μετασηματισμού της 4^{ης} Ιουνίου 2003, εγκρίθηκε από τις Έκτακτες Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων των συγχωνευόμενων εταιριών το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης με απορρόφηση της εταιρίας ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ από την εταιρία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68, 69, 70, 72-77 του Κ.Ν. 2190/1920, των άρθρων 1-5 του Ν.2166/1993 («Κίνητρα ανάπτυξης επιχειρήσεων»), τις διατάξεις του Ν. 3049/2002 (Αποκρατικοποίηση επιχειρήσεων του Δημοσίου και άλλες διατάξεις) και τις διατάξεις του Ν. 2992/2002 («Μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και άλλες διατάξεις»)⁸.

Δεδομένου ότι η συγχώνευση με απορρόφηση της ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ από την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ συντελείται στο πλαίσιο αποκρατικοποίησης της δεύτερης, σύμφωνα με την υπ' αριθ.35/30.5.2003 απόφαση της Διυπουργικής Επιτροπής Αποκρατικοποιήσεων και από το συνδυασμό των διατάξεων του Ν. 3049/2002 περί αποκρατικοποιήσεων και του άρθρου 29 παρ.2 του Ν. 2685/99, όπως αντικαταστάθηκε από το άρθρο 40 παρ.1 του Ν.2733/99, αλλά και της υπ' αριθ. 7/III/2002 γνωμοδότησης της Ολομέλειας της Επιτροπής Ανταγωνισμού⁹, η εν λόγω συγκέντρωση δεν εμπίπτει στον έλεγχο της Επιτροπής Ανταγωνισμού, έστω κι αν πληρούνται οι προϋποθέσεις του άρθρου 4β του Ν.703/77, όπως ισχύει.

Επισημαίνεται ότι τόσο η εθνική όσο και η κοινοτική νομοθεσία προωθούν τις συγχωνεύσεις με σκοπό τη δημιουργία μεγάλων ανταγωνιστικών σχημάτων μέσω διαφόρων κινήτρων, ιδίως:

α) λογιστικών, όπως η εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων με ενοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού των υπό συγχώνευση εταιριών, η διαπίστωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων των εταιριών που συμμετέχουν στη συγχώνευση με διενέργεια ελέγχου από ανεξάρτητο ορκωτό ελεγκτή, η μεταφορά των πράξεων των συγχωνευόμενων εταιριών που έγιναν από την ημερομηνία των ισολογισμών μετασηματισμού μέχρι την ολοκλήρωση της συγχώνευσης στα βιβλία της Απορροφώσας Εταιρίας με συγκεντρωτική εγγραφή στα βιβλία της,

β) νομικών, διότι η Απορροφώσα Εταιρία θεωρείται ότι με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης υπεισέρχεται στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της Απορροφώμενης Εταιρίας, ως καθολικός διάδοχος, χωρίς την ανάγκη μεταβίβασης χωριστά κάθε δικαιώματος και υποχρέωσης από την Απορροφώμενη στην Απορροφώσα, και την περιγραφή των κατ' ιδίαν περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιριών στη σύμβαση ή στο καταστατικό και

γ) φορολογικών, διότι η εισφορά και μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης Εταιρίας, κάθε πράξη ή συμφωνία που αφορά την εισφορά ή την μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού ή άλλων δικαιωμάτων και υποχρεώσεων και κάθε εμπράγματο ή ενοχικό δικαίωμα, καθώς και κάθε άλλη συμφωνία ή πράξη που απαιτείται για τη συγχώνευση απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, εισφορά ή άλλο δικαίωμα υπέρ του Δημοσίου ή υπέρ οποιουδήποτε τρίτου. Επίσης, ο Ν. 2992/2002 παρέχει σημαντικά φορολογικά κίνητρα και δη στο άρθρο 9 παρ. 2 προβλέπεται ότι, τα κέρδη που προκύπτουν από τον πρώτο μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης ισολογισμό, φορολογούνται με τον ισχύοντα κατά το χρόνο υποβολής της δήλωσης συντελεστή φορολογίας, μειωμένο κατά δέκα (10) ποσοστιαίες μονάδες και για τα κέρδη που προκύπτουν από το δεύτερο ισολογισμό, με τον ισχύοντα κατά το χρόνο υποβολής της δήλωσης

⁸ Βλ. Παράρτημα για τα κείμενα των σχετικών άρθρων των αναφερόμενων νόμων.

⁹ Βλ. Παράρτημα.

συντελεστή φορολογίας, μειωμένο κατά πέντε (5) ποσοστιαίες μονάδες. Επίσης, το άρθρο 9 παρ. 5 του ίδιου νόμου, παρέχει δυνατότητα συμψηφισμού της μεταφερόμενης ζημίας που τυχόν δεν συμψηφίζεται με κέρδη υφιστάμενα κατά τη συγχώνευση με τα προκύπτοντα κέρδη των επόμενων δύο χρήσεων, κατά το μέρος που αναγνωρίζεται φορολογικά σύμφωνα με τις γενικές διατάξεις περί φορολογίας εισοδήματος.

Τέλος, η παρ. 7 του ίδιου άρθρου, προβλέπει τη δυνατότητα σχηματισμού ειδικού αφορολόγητου αποθεματικού επενδύσεων, το οποίο χρησιμοποιείται για την πραγματοποίηση νέων παραγωγικών επενδύσεων, οι οποίες θα αρχίσουν στα έτη 2003, 2004, 2005 και 2006 αντιστοίχως και θα ολοκληρωθούν σε μια τριετία από το σχηματισμό του αποθεματικού.

5.4. Η ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Προ της συγχώνευσης της ΕΛΠΕ με την ΠΕΤΡΟΛΑ, με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη, και σύμφωνα με την απόφαση 94/13.2.2003 του Χ.Α., ανατέθηκε η διενέργεια της συγκριτικής αποτίμησης των αξιών των μετοχών των δύο εταιριών στην PKF Διεθνής Ελεγκτική Α.Ε. από το Δ.Σ. της ΕΛΠΕ και στην Grant Thornton από το Δ.Σ. της ΠΕΤΡΟΛΑ.

Βάσει των σχετικών εκθέσεων των δύο εταιριών, διαπιστώνουμε ότι εφαρμόστηκαν οι ακόλουθες μέθοδοι αποτίμησης:

1. Μέθοδος της μέσης χρηματιστηριακής αξίας των συναλλαγών

Η μέθοδος της αξίας των συναλλαγών απεικονίζει την ιστορική σχέση των τιμών των μετοχών όπως αυτές δίδονται από την κεφαλαιαγορά. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, η ιστορική αυτή σχέση διέθετε ικανοποιητικό βάθος και τελούσε υπό συνθήκες πλήρους πληροφόρησης.

Βάσει αυτής της μεθόδου, ελήφθησαν οι ημερήσιες τιμές μετοχών των ΕΛΠΕ και της ΠΕΤΡΟΛΑ από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για διάστημα 1-, 3-, 6-, 9-, 12- και 18-μήνου από την 29η Μαΐου 2003. Το εύρος της σχέσης κεφαλαιοποίησης μεταξύ των ΕΛΠΕ και της ΠΕΤΡΟΛΑ βάσει των παραπάνω αξιών, προσδιορίστηκε μεταξύ 5,04:1 έως 5,61:1.

2. Μέθοδος των προεξοφλούμενων ελεύθερων ταμειακών ροών (Discounted Free Cash Flows to Equity)

Η μέθοδος αυτή προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης, με βάση τη διαχρονική πορεία των μελλοντικών καθαρών ταμειακών εισπράξεων και απεικονίζει με ικανοποιητική ακρίβεια τις ευκαιρίες και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει μια εταιρία, προδιαγράφοντας μελλοντικά σχέδια δράσης τα οποία περιλαμβάνονται στα επιχειρηματικά της σχέδια. Ωστόσο, από πρακτική άποψη, η μέθοδος πρέπει να βασίζεται σε ένα επαρκώς αιτιολογημένο, Business Plan, με βάση το οποίο προκύπτουν οι χρηματικές ροές που προεξοφλούνται.

Τελικά, η αξία της επιχείρησης προκύπτει από τον τύπο:

$$\text{Αξία Επιχείρησης} = \Sigma_{(\text{αδέσμευτων ταμειακών ροών})} + \text{Υπολειμματική αξία}$$

όπου το $\Sigma_{(\text{αδέσμευτων ταμειακών ροών})}$ είναι το άθροισμα των αδέσμευτων ταμειακών ροών που προέκυψαν για το χρονικό διάστημα που καλύπτει το επιχειρηματικό σχέδιο.

Η αδέσμευτη ταμειακή ροή, είναι τα καθαρά μετρητά που εισρέουν στην ή εκρέουν από την επιχείρηση προσαυξάνοντας ή μειώνοντας αντίστοιχα τα διαθέσιμα της. Κατά τεκμήριο οι καθαρές ταμειακές εισροές αποτελούν χρήματα που μπορούν να δοθούν στους μετόχους και τους λοιπούς χρηματοδότες αφού έχουν ληφθεί υπόψη όλες οι υπόλοιπες ανάγκες για τη λειτουργία και την ανάπτυξη της εταιρίας.

Υπολειμματική αξία είναι η αξία που προκύπτει στο διηνεκές και μετά την εξεταζόμενη από το επιχειρηματικό σχέδιο περίοδο, με την προϋπόθεση ότι οι βασικές παράμετροι του οικονομικού περιβάλλοντος (επιτόκια κ.λ.π.) θα παραμείνουν σταθερές και ότι η εταιρεία θα συνεχίζει στο διηνεκές να πραγματοποιεί ταμειακές ροές αυξανόμενες με ένα σταθερό συντελεστή (g).

Στην αξία που προκύπτει με βάση τους πιο πάνω υπολογισμούς, προστίθενται τα καθαρά διαθέσιμα (διαθέσιμα μείον δάνεια) ή αφαιρείται ο καθαρός δανεισμός (net debt = δάνεια μείον διαθέσιμα), ενώ μπορεί να προστίθεται και η τρέχουσα αξία τυχόν μειοψηφικών

συμμετοχών (όταν δεν περιλαμβάνονται στην ολική ενοποίηση) και προκύπτει τελικά η αξία της επιχείρησης που ανήκει στους μετόχους (αξία καθαρής θέσης).

Οι σχέσεις αξιών που υπολογίστηκαν από την αποτίμηση κυμαίνονται σε ένα φάσμα το οποίο παρουσιάζεται παρακάτω:

		ΕΛΠΕ : ΠΕΤΡΟΛΑ		ΕΛΠΕ : ΠΕΤΡΟΛΑ
Σχέση:	Από:	5,3:1	Έως:	6,2:1

3. Μέθοδος των συνολικών κεφαλαιοποιήσεων

Η μέθοδος των Συνολικών Κεφαλαιοποιήσεων υπολογίζει την αξία μιας επιχείρησης βάσει των τιμών που διαμορφώνονται από την ελεύθερη διαπραγμάτευση των μετοχών της στη αγορά. Ο χρόνος που λαμβάνεται υπόψη για τον προσδιορισμό της αξίας των μετοχών έχει σημασία στο βαθμό που η αγορά παρουσιάζει διακυμάνσεις από περίοδο σε περίοδο. Ωστόσο, οι διαφοροποιήσεις που προκύπτουν εξομαλύνονται όσο λαμβάνουμε διαφορετικά χρονικά διαστήματα και δημιουργούμε μια σύνθεση των αντίστοιχων τιμών.

Οι σχέσεις αξιών που προέκυψαν από τους υπολογισμούς που έγιναν με αυτή τη μέθοδο φαίνονται στον παρακάτω πίνακα:

Σχέσεις Χρηματιστηριακών αξιών (Αστάθμητες)	
Περίοδος	ΣΧΕΣΗ
1/3/03-30/5/03	5,6
1/12/02-30/5/03	5,6
1/9/02-30/5/03	5,5
1/6/02-30/5/03	5,4
1/3/02-30/5/03	5,2
1/1/02-30/5/03	5,1

Σχέσεις Χρηματιστηριακών αξιών (Σταθμισμένες)	
Περίοδος	ΣΧΕΣΗ
1/3/03-30/5/03	5.5
1/12/02-30/5/03	5.3
1/9/02-30/5/03	5.0
1/6/02-30/5/03	5.0
1/3/02-30/5/03	5.1
1/1/02-30/5/03	5.0

4. Μέθοδος των συγκρίσιμων εταιριών (Comparable Companies)

Η μέθοδος αυτή λαμβάνει δεδομένα από συγκρίσιμες εταιρείες του κλάδου τα οποία χρησιμοποιεί για τον υπολογισμό της αξίας της αποτιμώμενης εταιρίας.

Συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκε η σχέση της αξίας ομοειδών επιχειρήσεων προς τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) και ο δείκτης που έδωσε αυτή η σχέση πολλαπλασιάστηκε με τα αντίστοιχα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων των δυο εταιριών.

Οι εταιρίες που χρησιμοποιήθηκαν (Frontier, Giant, SPC, CPCL, Shell Refining και ESSO Malaysia), επιλέχθηκαν με βασικό γνώμονα να είναι ομοειδείς προς την παρούσα

δραστηριότητα της ΠΕΤΡΟΛΑ και την κύρια δραστηριότητα των ΕΛΠΕ που είναι αυτή της διύλισης. Εκτός αυτού, οι εταιρίες αυτές παρουσιάζουν συγκρισιμότητα με τις δυο αποτιμώμενες εταιρίες και ως προς τα βασικά οικονομικά μεγέθη τους.

Οι εταιρίες αυτές, οι πολλαπλασιαστές EV/EBITDA που προκύπτουν από τα οικονομικά στοιχεία τους καθώς και οι μέσος όρος και ο διάμεσος των πολλαπλασιαστών αυτών εμφανίζονται παρακάτω:

	Frontier	Giant (USD)	SPC	CPCL	Shell Refining	ESSO Malaysia
Πολλαπλασιαστής EV/EBITDA (x)	9.5	8.0	10.1	4.9	6.1	8.7
EV/EBITDA (x)	Μέσος Όρος 7.9		Διάμεσος 8.3			

Όπου:

Αξία μετοχής (Equity Value, EV) = Αγοραία τιμή μετοχής – Καθαρός δανεισμός

Σημ.: Ο καθαρός δανεισμός ισούται με τα έντοκα δάνεια μείον τα μετρητά και τα χρεόγραφα συν τις συμμετοχές.

Οι σχέσεις αξιών που προέκυψαν από την εφαρμογή της παραπάνω μεθόδου έχουν ως εξής:

Πολλαπλασιαστής EBITDA = 7,9

Σχέση Αξιών ΕΛΠΕ: ΠΕΤΡΟΛΑ = 6,0 : 1

Πολλαπλασιαστής EBITDA = 8,3

Σχέση Αξιών ΕΛΠΕ: ΠΕΤΡΟΛΑ = 6,2 : 1

5. Μέθοδος του Πολλαπλασιαστή αποδοτικότητας της Καθαρής Θέσης (Equity value-to-book multiple)

Η μέθοδος αυτή λαμβάνει υπόψη την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, βάσει των μελλοντικών οικονομικών στοιχείων. Η αποδοτικότητα αυτή αναπροσαρμόζεται με την αφαίρεση του κόστους κεφαλαίου, κλιμακώνεται με βάση το ρυθμό μεταβολής της καθαρής θέσης, και προεξοφλείται σε παρούσες αξίες. Το άθροισμα αυτών των αξιών είναι ένας δείκτης της υπεραπόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων, ο οποίος λειτουργεί ως πολλαπλασιαστής της παρούσας καθαρής θέσης.

Οι βασικότερες **παραδοχές** που έγιναν, ήταν:

- Επιτόκιο μηδενικού κινδύνου = 4,59% (επιτόκιο εικοσαετούς κρατικού ομολόγου)
- Απόδοση επιχειρηματικού κινδύνου = 5,5% (απόδοση για την Ε.Ε. Πηγή: Bloomberg)
- Συντελεστής βήτα (β)¹⁰ = Με βάση το “Beta Book” της ETBA

Η καθαρή θέση στην οποία προσαρμόστηκε ο πολλαπλασιαστής είναι αυτή του 2003, όπως προκύπτει από τα Επιχειρηματικά Σχέδια των δυο εταιρειών.

¹⁰ Ο συντελεστής βήτα αποτελεί ένδειξη του σχετικού κινδύνου μιας μετοχής και ορίζεται βάσει του CAPM (Capital Asset Pricing Model) ως το ποσό του κινδύνου με το οποίο συμμετέχει η μετοχή στο χαρτοφυλάκιο της αγοράς.

Τα δεδομένα των υπολογισμών με τη μέθοδο αυτή φαίνονται στον παρακάτω πίνακα:

	ΠΕΤΡΟΛΑ	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	9,90%	10,30%
Σωρευτική παρούσα αξία προσαρμοσμένης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-38,22%	3,01%
Πολλαπλασιαστής Καθαρής Θέσης	+ 61,78%	+103,01%

Η σχέση αξιών των δυο εταιριών βάσει των παραπάνω υπολογισμών έχει ως εξής:
ΕΛΠΕ : ΠΕΤΡΟΛΑ = 6,2:1

5.5. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΕΥΡΟΥΣ ΣΧΕΣΕΩΝ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Από τους πιο πάνω υπολογισμούς προκύπτει ότι οι σχέσεις αξιών των δύο εταιριών (αξία των «ΕΛΠΕ» προς την αξία της «ΠΕΤΡΟΛΑ») κυμαίνονται κατ' αρχήν σε ένα φάσμα από 5:1 έως 6,2:1.

Το συνολικό φάσμα σχέσεων των μεθόδων αποτίμησης καλύπτει ένα εύρος της τάξης των 12 δεκάτων της μονάδας και αρχίζει από 5,0:1 μέχρι 6,2:1. Η μέθοδος της Συνολικής Κεφαλαιοποίησης, η οποία στηρίζεται σε ιστορικά χρηματοοικονομικά στοιχεία, δίνει ένα εύρος σχέσεων αξιών με ανώτατο άκρο 5,6:1. Από την άλλη πλευρά, οι υπόλοιπες μέθοδοι αποτίμησης παρουσιάζουν υψηλότερα άνω άκρα της τάξεως του 6,2: 1

Συνεκτιμώντας τα αποτελέσματα των επιμέρους μεθοδολογιών και εξομαλύνοντας τις ακραίες τιμές που προέκυψαν κατά 0,1 οριοθετήθηκε ένα δίκαιο και εύλογο εύρος σχέσεων αξιών των ΕΛΠΕ ως προς την ΠΕΤΡΟΛΑ από 5,1:1 έως 6,1:1. Βάσει αυτού, το αντίστοιχο φάσμα σχέσεων ανταλλαγής που προκύπτει έχει ως εξής:

Α. Για σχέση αξιών 5,1:1

ΠΕΤΡΟΛΑ - ΕΛΠΕ ΠΡΙΝ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ	Αριθμός Μετοχών	Ονομαστική αξία	Αξία Μ.Κ.
Μετοχικό κεφάλαιο ΠΕΤΡΟΛΑ	82.035.500,00	2,35	192.783.425,00
Μετοχικό κεφάλαιο ΕΛΠΕ	261.193.799,00	1,80	470.148.838,20
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου απορροφώντας με το Μετοχικό Κεφάλαιο της απορροφώμενης			192.783.425,00
Σύνολο Μετοχικού Κεφαλαίου (I)			662.932.263,20
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου Απορροφώντας για στρωγγυλοποίηση		2,13	2.497.349,77
Σύνολο Μετοχικού Κεφαλαίου (II)	312.408.269,00	2,13	665.429.612,97
Σχέση αξιών (ελάχιστη τιμή φάσματος δίκαιων και εύλογων αξιών)		5,10	
σε αυτό θα πάρουν:			
Οι Μέτοχοι των ΕΛΠΕ 1 καινούργια για κάθε 1 παλιά προς 2,13 €	261.193.799,00	2,13	556.342.791,87
Οι Μέτοχοι της ΠΕΤΡΟΛΑ	51.214.470,00	2,13	109.086.821,10
Σχέση ανταλλαγής παλαιών προς νέες μετοχές για τους μετόχους της ΠΕΤΡΟΛΑ		1,601803	

Β. Για σχέση αξιών 6,1:1

ΠΕΤΡΟΛΑ - ΕΛΠΕ ΠΡΙΝ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ	Αριθμός Μετοχών	Ονομαστική αξία	Αξία Μ.Κ.
Μετοχικό κεφάλαιο ΠΕΤΡΟΛΑ	82.035.500,00	2,35	192.783.425,00
Μετοχικό κεφάλαιο ΕΛΠΕ	261.193.799,00	1,80	470.148.838,20
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου απορροφώντας με το Μετοχικό Κεφάλαιο της απορροφώμενης			192.783.425,00
Σύνολο Μετοχικού Κεφαλαίου (I)			662.932.263,20
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου Απορροφώντας για στρωγγυλοποίηση		2,19	2.855.013,25
Σύνολο Μετοχικού Κεφαλαίου (II)	304.012.455	2,19	665.787.276,45
Σχέση αξιών (μέγιστη τιμή φάσματος δίκαιων και εύλογων αξιών)		6,10	
σε αυτό θα πάρουν:			
Οι Μέτοχοι των ΕΛΠΕ 1 καινούργια για κάθε 1 παλιά προς 2,13 €	261.193.799,00	2,19	572.014.419,81
Οι Μέτοχοι της ΠΕΤΡΟΛΑ		2,19	93.772.856,64
Σχέση ανταλλαγής παλαιών προς νέες μετοχές για τους μετόχους της ΠΕΤΡΟΛΑ		1,915882	

Το αντίστοιχο φάσμα λοιπόν των σχέσεων ανταλλαγής που προκύπτει βάσει του εύρους σχέσεων αξιών που προέκυψε από την αποτίμηση κυμαίνεται για τους Μετόχους της Πετρόλα:

Από: 1,6018 :1 (Παλιές: Νέες)
Έως: 1,9159: 1 (Παλιές: Νέες)

Οι διοικήσεις των δύο εταιριών, στις συνεδριάσεις τους της 11^{ης} Ιουλίου 2003, αποφάσισαν ότι η σχέση αξιών των δύο εταιριών, με βάση την οποία θα πρέπει να προσδιοριστεί η σχέση ανταλλαγής των μετοχών τους, είναι 5,9:1.

Κατόπιν αυτού, η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της απορροφουμένης, διαμορφώθηκε ως εξής:

ΠΕΤΡΟΛΑ - ΕΛΠΕ (ΣΧΕΣΗ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ)	Αριθμός Μετοχών	Ονομαστική αξία	Αξία Μ.Κ.
Μετοχικό κεφάλαιο πριν τη συγχώνευση			
ΠΕΤΡΟΛΑ	82.035.500,00	2,35	192.783.425,00
ΕΛΠΕ	261.193.799,00	1,80	470.148.838,20
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου απορροφώσας με το Μετοχικό Κεφάλαιο της απορροφούμενης			192.783.425,00
Σύνολο Μετοχικού Κεφαλαίου (I)			662.932.263,20
<i>Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου Απορροφώσας για στρωγγυλοποίηση ονομαστικής αξίας στα € 2,18</i>		2,18	2.979.112,92
Σύνολο Μετοχικού Κεφαλαίου (II)			665.911.376,12
Σχέση Αξιών που αποφασίστηκε από τα Δ.Σ. βάση των ανεξάρτητων αποτιμήσεων	5,9:1 (ΠΕΤΡΟΛΑ:ΕΛΠΕ)		
Μέτοχοι ΕΛΠΕ (βάση σχέσης αξιών)	261.193.799	2,18	569.402.481,82
Μέτοχοι ΠΕΤΡΟΛΑ (βάση σχέσης αξιών)	44.270.135	2,18	96.508.894,30
Μέτοχοι ΠΕΤΡΟΛΑ (Σχέση ανταλλαγής: 1,850366 παλαιές προς 1 καινούργια)	1,850366		

6. ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩ- ΝΕΥΣΗΣ

Στην παρούσα μελέτη εφαρμόζονται τέσσερις διαφορετικές κατηγορίες δεικτών, συγκεκριμένα:

- A. Δείκτες ρευστότητας
- B. Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων
- Γ. Δείκτες δραστηριότητας
- Δ. Δείκτες αποδοτικότητας.

Λαμβάνονται στοιχεία από τους ισολογισμούς της ΕΛΠΕ 31.12.2002 και 31.12.2003, της ΠΕΤΡΟΛΑ 31.12.2002, της MOTOR OIL 31.12.2003 και τις λογιστικές καταστάσεις ΕΛΠΕ και ΠΕΤΡΟΛΑ 31.3.2003 και ΕΛΠΕ 31.3.2004.

Για λόγους συγκρισιμότητας των στοιχείων, λήφθηκαν αθροιστικά οι ισολογισμοί ΕΛΠΕ και ΠΕΤΡΟΛΑ 31.12.2002 καθώς και οι λογιστικές καταστάσεις ΕΛΠΕ και ΠΕΤΡΟΛΑ 31.3.2003. Επειδή η λογιστική κατάσταση της ΠΕΤΡΟΛΑ 31.3.2003 είναι συνοπτική, δεν κατέστη δυνατός ο υπολογισμός ορισμένων δεικτών.

6.1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες ρευστότητας αποκαλύπτουν τη σχέση μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας εταιρίας και των υποχρεώσεών της, επομένως τη δυνατότητά της να καλύψει τις υποχρεώσεις της, δεδομένου ότι τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού χαρακτηρίζονται από μεγάλη ρευστότητα, επομένως μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη δανειακών ή άλλων υποχρεώσεων.

Αναλύονται δύο δείκτες:

- ο δείκτης κυκλοφορούσας ρευστότητας (current ratio) και
- ο δείκτης άμεσης ρευστότητας (quick/acid test ratio).

Η δυνατότητα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δίδεται από τον **δείκτη κυκλοφορούσας ρευστότητας (current ratio)** ο οποίος προκύπτει από τον τύπο:

$$\text{Δείκτης κυκλοφορούσας ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Εάν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνουν ταχύτερα απ' ό,τι το κυκλοφορούν ενεργητικό, ο δείκτης μειώνεται, γεγονός που υποδηλώνει ότι η εταιρία αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα. Από την άλλη, μεγάλη αύξηση του δείκτη μπορεί να σημαίνει ότι μια εταιρία έχει δεσμεύσει μεγάλα ποσά σε πάγια στοιχεία ή αποθέματα. Ο δείκτης εκφράζει πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 1,72

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 2,74

Η αύξηση του δείκτη δηλώνει την ενίσχυση της οικονομικής ευρωστίας της εταιρίας λόγω:

- της αύξησης των διαθεσίμων της από την απορρόφηση της ΠΕΤΡΟΛΑ (σημειώνεται ότι οι τοποθετήσεις σε βραχυπρόθεσμα διαθέσιμα που ουσιαστικά αποτελούν το «άνοιγμα» μεταξύ ημερήσιων εισπράξεων και πληρωμών γίνονται για διαστήματα 1-7 ημερών κυρίως σε repos. Η μέση ονομαστική απόδοση στη διάρκεια του 2003 ήταν 2,4% ενώ το μέσο επιτόκιο δανεισμού σε δολάρια ήταν 1,66%), και
- της μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της μετά τη συγχώνευση, η οποία οφείλεται σε μετατροπή τμήματος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της σε μακροπρόθεσμες. Συγκεκριμένα, υπεγράφη κοινοπρακτικό δάνειο ύψους \$250 εκατ. τριετούς διάρκειας με κοινοπραξία 12 Τραπεζών. Το μεγαλύτερο μέρος του δανείου χρησιμοποιήθηκε αμέσως μετά τη σύναψή του για την αποπληρωμή παλαιότερου βραχυπρόθεσμου δανείου (επιτρέποντας στην εταιρία να καταγράψει και σημαντικές πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές λόγω της διολίσθησης του δολαρίου),

αλλά και την αύξηση των παγίων στοιχείων της μετά τη συγχώνευση.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL=1,19

Η σύγκριση των δεικτών των δύο εταιριών του κλάδου δείχνει με τον πιο παραστατικό τρόπο πόσο πιο ισχυρή οικονομικά είναι η ΕΛΠΕ έναντι της MOTOR OIL.

Η εφαρμογή του τύπου με στοιχεία α' τριμήνου 2003 (αθροιστικά στοιχεία ΕΛΠΕ-ΠΕΤΡΟΛΑ) μας δίνει:

31.3.2003

ΕΛΠΕ+ΠΕΤΡΟΛΑ = 1,79

Η εφαρμογή του τύπου με στοιχεία α' τριμήνου 2004 μας δίνει:

31.3.2004

ΕΛΠΕ = 2,64

Διαπιστώνουμε ξανά αύξηση του δείκτη.

Ένας άλλος δείκτης ρευστότητας είναι ο **δείκτης άμεσης ρευστότητας (quick/acid test ratio)** ο οποίος υπολογίζεται με τον τύπο:

Δείκτης άμεσης ρευστότητας =
$$\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Δεδομένου ότι τα αποθέματα είναι τα λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης, αποτελούν δηλ. τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που ενδέχεται να προξενήσουν ζημία σε περίπτωση χρεοκοπίας, αυτός ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς να βασίζεται στα αποθέματά της είναι σημαντικός. Και εδώ ο δείκτης παρουσιάζει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 0,90

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 1,65

Όπως παραπάνω, η αύξηση της τιμής του δείκτη δηλώνει ενίσχυση της οικονομικής ευρωστίας της ΕΛΠΕ μετά τη συγχώνευση (λόγω της αύξησης των διαθέσιμων της και της μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της μετά τη συγχώνευση, η οποία οφείλεται σε μετατροπή τμήματος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της σε μακροπρόθεσμες, όπως προαναφέρθηκε).

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 0,66

Διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης είναι πολύ χαμηλός για την MOTOR OIL, η οποία προφανώς αδυνατεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μόνο με τις απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμά της. Σε σύγκριση με την ΕΛΠΕ, η ΕΛΠΕ αναδεικνύεται κολοσσός.

Η εφαρμογή του τύπου με στοιχεία α' τριμήνου 2003 (αθροιστικά στοιχεία ΕΛΠΕ-ΠΕΤΡΟΛΑ) μας δίνει:

31.3.2003

ΕΛΠΕ+ΠΕΤΡΟΛΑ = 1,16

Με στοιχεία α' τριμήνου 2004 λαμβάνουμε:

31.3.2004
ΕΛΠΕ = 1,50

Διαπιστώνουμε και πάλι αύξηση του δείκτη.

6.2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων αποκαλύπτουν (1) το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση χρηματοδοτείται μέσω δανεισμού και (2) την πιθανότητα αθέτησης των δανειακών της υποχρεώσεων.

Αναλύονται οι ακόλουθοι δείκτες:

- ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης (debt ratio)
- ο δείκτης των δανειακών κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια και
- ο δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης

Ο **δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης (debt ratio)** μετρά το ποσοστό των κεφαλαίων που έχουν παρασχεθεί από πιστωτές. Ο εν λόγω δείκτης δίδεται από τον τύπο:

$$\text{Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης} = \frac{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Μολονότι οι πιστωτές προτιμούν ο συγκεκριμένος δείκτης να είναι μικρός, επειδή έτσι διασφαλίζονται οι ίδιοι περισσότερο, οι μέτοχοι ενδεχομένως να προτιμούν μεγαλύτερη προσφυγή σε δανεισμό, δεδομένου ότι κατ' αυτόν τον τρόπο μεγεθύνονται τα αναμενόμενα κέρδη. Έτσι:

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 31%

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 23%

Η μείωση του δείκτη οφείλεται κατ' αρχήν στη μείωση του συνόλου των υποχρεώσεων, η οποία οφείλεται σε αναδιάρθρωση των τραπεζικών δανείων. Κατά δεύτερο λόγο, τα διαθέσιμα σημείωσαν σημαντική αύξηση (από €12,5 εκατ. σε €188 περίπου) ως αποτέλεσμα της συνάρτησης των διαθεσίμων της ΠΕΤΡΟΛΑ, γεγονός που αύξησε το σύνολο του ενεργητικού.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 46,55%

Συνάγεται ότι σχεδόν το ήμισυ των κεφαλαίων της MOTOR OIL προέρχεται από πιστωτές. Συγκριτικά, η ΕΛΠΕ δεν βασίζεται τόσο πολύ σε ξένα κεφάλαια.

Η εφαρμογή του τύπου με στοιχεία α' τριμήνου 2003 (αθροιστικά στοιχεία ΕΛΠΕ-ΠΕΤΡΟΛΑ) μας δίνει:

31.3.2003

ΕΛΠΕ+ΠΕΤΡΟΛΑ = 29%

Με στοιχεία α' τριμήνου 2004 λαμβάνουμε:

31.3.2004

ΕΛΠΕ = 24,15%

Παρατηρούμε και εδώ μείωση του δείκτη.

Με τον **δείκτη των δανειακών κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια** μετρείται το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν οι υποχρεώσεις της επιχείρησης, με άλλα λόγια φαίνεται κατά πόσο η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει το σύνολο των υποχρεώσεών της (βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων) με τα ίδια κεφάλαιά της. Ο δείκτης λαμβάνεται ως εξής:

Δείκτης δανειακών κεφαλαίων = $\frac{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$
προς ίδια κεφάλαια

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 53,26%

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 35,64%

Όσο μικρότερο το ποσοστό, τόσο μικρότερες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης συγκριτικά με τα ίδια κεφάλαιά της. Όσο μεγαλύτερο το ποσοστό, τόσο δεινότερη η οικονομική θέση της επιχείρησης (το σύνολο των υποχρεώσεών της π.χ. είναι ίσο ή μεγαλύτερο των ιδίων κεφαλαίων της). Όπως παραπάνω, η μείωση του δείκτη οφείλεται στη μείωση του συνόλου των υποχρεώσεων λόγω μερικής αποπληρωμής των τραπεζικών δανείων.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 215,51%

Διαπιστώνουμε πόσο μεγάλο είναι το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρίας έναντι των ιδίων κεφαλαίων της (υπερδιπλάσιο). Αντιθέτως, οι υποχρεώσεις της ΕΛΠΕ ανέρχονται μόλις στο 1/3 των ιδίων κεφαλαίων της.

Η εφαρμογή του τύπου με στοιχεία α' τριμήνου 2003 (αθροιστικά στοιχεία ΕΛΠΕ-ΠΕΤΡΟΛΑ) μας δίνει:

31.3.2003

ΕΛΠΕ+ΠΕΤΡΟΛΑ = 47,14%

Με στοιχεία α' τριμήνου 2004 λαμβάνουμε:

31.3.2004

ΕΛΠΕ = 38,58%

Διαπιστώνουμε ξανά μείωση του δείκτη και σε τριμηνιαία βάση δωδεκαμήνου.

Ο **δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης** δίδεται από τον τύπο:

Δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης = $\frac{\text{Βραχυπρ.} + \text{μακροπρ. τραπεζ. δάνεια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$

Η εφαρμογή του μας δίνει:

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 24,19%

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 20,02%

Είναι προφανές ότι με τον συγκεκριμένο δείκτη μετρείται το ποσοστό του τραπεζικού δανεισμού επί των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο λιγότερο έχει προσφύγει η επιχείρηση σε δανεισμό και αντίστροφα. Εν προκειμένω, ο δείκτης μειώνεται μετά τη συγχώνευση λόγω της μερικής αποπληρωμής των τραπεζικών δανείων.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 143,68%

Φαίνεται ότι η MOTOR OIL βαρύνεται πολύ από τραπεζικά δάνεια σε αντίθεση με την ΕΛΠΕ όπου ο τραπεζικός δανεισμός αντιστοιχεί στο 1/5 περίπου των ιδίων κεφαλαίων της.

Ο συγκεκριμένος δείκτης δεν εφαρμόστηκε για το α' τρίμηνο του 2003 καθότι η συνοπτική οικονομική κατάσταση που είχαμε στη διάθεσή μας δεν περιλάμβανε τα σχετικά στοιχεία.

Με στοιχεία α' τριμήνου 2004 λαμβάνουμε:

31.3.2004

ΕΛΠΕ = 20,02%

Η πορεία του συγκεκριμένου δείκτη παρέμεινε αμετάβλητη έναντι της 31.12.2003.

6.3. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες δραστηριότητας μας δίνουν μια εικόνα της (εύρυθμης ή μη) λειτουργίας των επιχειρήσεων, αξιολογώντας ουσιαστικά τις στρατηγικές τους αποφάσεις, το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων τους, κλπ.

Εξετάζονται τρεις δείκτες:

- ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας (ή παραμονής) αποθεμάτων
- ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων και
- η μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων ή περίοδος είσπραξης (DSO)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας (ή παραμονής) αποθεμάτων αποτελεί μια ένδειξη του πόσο συχνά (σε πόσες ημέρες) ανανεώνονται τα αποθέματα της εταιρίας, με αυτόν διαπιστώνεται δηλ. ο αριθμός των ημερών που απαιτείται για να πωληθούν και να ανανεωθούν τα αποθέματα. Δίδεται από τον τύπο:

$$\text{Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κόστος πωληθέντων}} \times 365$$

Η εφαρμογή του μας δίνει:

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 65 ημέρες

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 48 ημέρες

Όπως ήδη σημειώθηκε νωρίτερα, λόγω της αύξησης του κατωφλίου των υποχρεωτικά τηρούμενων από τις πετρελαϊκές εταιρίες αποθεμάτων ασφαλείας, η ΕΛΠΕ ήταν υποχρεωμένη να τηρεί αποθέματα 300.000 κυβικών μέτρων τουλάχιστον, σε περιορισμένους αποθηκευτικούς χώρους. Μετά τη συγχώνευση, με την αύξηση των αποθηκευτικών χώρων, και παρά την προαναφερθείσα αύξηση του κατωφλίου, η κυκλοφοριακή ταχύτητα (ανανέωση) των αποθεμάτων αυξήθηκε (μειώθηκαν οι ημέρες τήρησης αποθεμάτων), γεγονός που συνεπάγεται και επιτάχυνση του κύκλου εργασιών.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 38 ημέρες

Η χρονική περίοδος που απαιτείται προκειμένου να πωληθούν και να ανανεωθούν τα αποθέματα της MOTOR OIL είναι πολύ πιο σύντομη από εκείνη της ΕΛΠΕ.

Η εφαρμογή του τύπου με στοιχεία α' τριμήνου 2003 (αθροιστικά στοιχεία ΕΛΠΕ-ΠΕΤΡΟΛΑ και δείκτης ανηγμένος σε βάση τριμήνου) μας δίνει:

31.3.2003

ΕΛΠΕ+ΠΕΤΡΟΛΑ = 33 ημέρες

Με στοιχεία α' τριμήνου 2004 (και με τον δείκτη ανηγμένο σε βάση τριμήνου, δηλ. λήφθηκαν 90 ημέρες αντί 365 για πλήρες έτος):

31.3.2004

ΕΛΠΕ = 51 ημέρες

Παρατηρείται αύξηση του δείκτη σε βάση τριμήνου, η οποία οφείλεται στην αύξηση του όγκου των αποθεμάτων.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων αποκαλύπτει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Εξυπακούεται ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη χρήση των παγίων στοιχείων γίνεται, τόσο δηλ. μεγαλύτερη είναι η παραγωγή, γεγονός που σημαίνει ότι τόσο περισσότερες πωλήσεις πραγματοποιούνται. Ο δείκτης δίδεται από τον τύπο:

$$\text{Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρά πάγια}}$$

Η εφαρμογή του μας δίνει:

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 5,43

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 5,28

Η μικρή πτώση του δείκτη στη συγκεκριμένη περίπτωση δεν σημαίνει μικρότερη χρήση των παγίων στοιχείων, δηλώνει όμως μείωση των πωλήσεων από την άποψη ότι μετά τη συγχώνευση παύουν να υφίστανται οι πωλήσεις της ΕΛΠΕ προς την ΠΕΤΡΟΛΑ για τις βενζίνες και το πετρέλαιο θέρμανσης, προϊόντα τα οποία δεν παρήγαγε η ίδια (υπενθυμίζεται ότι οι ανάγκες της ΠΕΤΡΟΛΑ σε βενζίνες καλύπτονταν με αγορές από τα ΕΛΠΕ για το 60% του συνόλου των αναγκών της).

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 5,80

Φαίνεται ότι η εταιρία αξιοποιεί λίγο καλύτερα τα πάγια στοιχεία της απ' ό,τι η ΕΛΠΕ.

Ο δείκτης δεν είναι εφαρμόσιμος με στοιχεία α' τριμήνου, εξαιτίας της εποχικότητας που παρουσιάζουν οι πωλήσεις (αυξημένες κατά τη χειμερινή περίοδο), γεγονός που δεν επιτρέπει την αναγωγή του σε ετήσια βάση.

Η μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων ή περιόδος είσπραξης (DSO) είναι ένας δείκτης που αντιπροσωπεύει το μέσο αριθμό ημερών πίστωσης των πελατών έως την αποπληρωμή του υπολοίπου του λογαριασμού τους. Δίδεται από τον τύπο:

$$\text{Μέση περίοδος είσπραξης} = \frac{\text{Εισπρακτέοι λογαριασμοί}}{\text{Πωλήσεις}} \times 365$$

Στον όρο «Εισπρακτέοι λογαριασμοί» περιλαμβάνονται όλες οι απαιτήσεις από εμπορική αιτία, δηλ. πελάτες, επιταγές εισπρακτέες, γραμμάτια εισπρακτέα και επισφαλείς πελάτες και επισφαλείς χρεώστες μείον τις προβλέψεις.

Η εφαρμογή του τύπου μας δίνει:

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 39 ημέρες

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 34 ημέρες

Οι ανοικτές ημέρες πίστωσης, επομένως, μειώθηκαν μετά τη συγχώνευση, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρία εισπράττει ταχύτερα τα οφειλόμενα σε αυτήν από εμπορικά αίτια.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 31 ημέρες

Η πολιτική της εταιρίας είναι να τηρεί ελαφρώς στενότερα πιστωτικά περιθώρια, εν αντιθέσει με την ΕΛΠΕ.

Με στοιχεία α' τριμήνου 2004 (και με τον δείκτη ανηγμένο σε βάση τριμήνου, δηλ. λήφθηκαν 90 ημέρες αντί 365 για πλήρες έτος):

31.3.2004

ΕΛΠΕ = 34 ημέρες

Επομένως, ο δείκτης δεν μεταβλήθηκε έναντι της 31.12.2003.

Ο δείκτης δεν είναι εφαρμόσιμος με στοιχεία α' τριμήνου 2003, λόγω έλλειψης αναλυτικών στοιχείων.

6.4. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Με τους δείκτες αποδοτικότητας λαμβάνουμε μια εικόνα για τη συνδυαστική επίδραση των πολιτικών μιας επιχείρησης που αφορούν τη ρευστότητα, τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και την κεφαλαιακή της διάρθρωση.

Εξετάζονται οι ακόλουθοι δείκτες:

- ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (ROA)
- ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE)
- ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους
- ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους (profit margin on sales)
- ο δείκτης ταμειακών ροών και
- ο λόγος των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού (asset turnover)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (**Return on Total Assets – ROA**) μετρά πόσο ικανοποιητικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης για να παραχθεί πλεόνασμα εκμετάλλευσης και δίδεται από τον τύπο:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Η εφαρμογή του αποφέρει τα εξής αποτελέσματα:

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 4,84%

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 9,45%

Η αύξηση του δείκτη δηλώνει εκτός από την αύξηση της αποδοτικότητας της εταιρίας μετά τη συγχώνευση και τη μείωση των τόκων που προήλθε από μερική αποπληρωμή των τραπεζικών δανείων και μετατροπή τμήματος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μακροπρόθεσμες (συμβόλαια αργού πετρελαίου), λόγοι που οδήγησαν στην αύξηση των καθαρών κερδών της.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 11,17%

Ο δείκτης είναι πολύ υψηλός και ικανοποιητικός για τη MOTOR OIL, δηλώνει υψηλή αποδοτικότητα στη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων και συνακόλουθο πλεόνασμα εκμετάλλευσης. Συγκριτικά με την ΕΛΠΕ, η MOTOR OIL υπερτερεί βάσει του συγκεκριμένου δείκτη.

Δεν έγινε εφαρμογή του δείκτη στα στοιχεία α' τριμήνου, διότι οι αποσβέσεις που αναγράφονται στις λογιστικές καταστάσεις αφορούν σύνολα έτους, επομένως δημιουργείται μεγάλη στρέβλωση που δεν επιτρέπει την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (**Return on common equity – ROE**), ένας πολύ σημαντικός δείκτης, που παρέχει στους μετόχους και τους επενδυτές πληροφορίες για

την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει (κατά μία λογιστική έννοια), λαμβάνεται ως εξής:

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 8,33%

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 14,62%

Ο σχεδόν διπλασιασμός του δείκτη δηλώνει ασφαλώς σημαντική αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, μεγέθυνση της περιουσίας των μετόχων και αυξημένη ικανότητα προσέλκυσης νέων κεφαλαίων.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 51,16%

Η αποδοτικότητα των επενδεδυμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων είναι πολύ μεγάλη, πολύ μεγαλύτερη (υπερτετραπλάσια) από ό,τι της ΕΛΠΕ.

Δεν έγινε εφαρμογή του δείκτη στα στοιχεία α' τριμήνου, διότι τα ίδια κεφάλαια που περιλαμβάνονται στις λογιστικές καταστάσεις αφορούν σύνολα έτους, επομένως δημιουργείται μεγάλη στρέβλωση που δεν επιτρέπει την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων.

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δίδεται από τον τύπο:

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης έχει άμεσα σχέση με τις διακυμάνσεις του κόστους πωληθέντων, αφού όσο υψηλότερο είναι το κόστος πωληθέντων, τόσο χαμηλότερα είναι τα μικτά κέρδη, επομένως ο δείκτης λαμβάνει μικρότερη τιμή. Ένας σημαντικός παράγοντας που επιδρά καταλυτικά στο κόστος πωληθέντων στην υπό εξέταση περίπτωση είναι η τιμή του πετρελαίου, η οποία διαμορφώνεται από τη διεθνή αγορά και την εκάστοτε συγκυρία (εμπόλεμες καταστάσεις, καιρικές συνθήκες, διακύμανση ζήτησης, κλπ). Τέλος, θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας ότι η πολιτική των τιμών είναι εξωγενής παράγοντας, δηλ. δεν καθορίζεται από την εταιρία.

Η εφαρμογή του τύπου μας δίνει:

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 6,54%

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 8,27%

Η αύξηση του δείκτη δηλώνει σημαντική αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 6,97%

Βρίσκεται δηλαδή ο δείκτης για τη MOTOR OIL στα προ συγχώνευσης επίπεδα (αθροιστικά στοιχεία ΕΛΠΕ και ΠΕΤΡΟΛΑ), είναι με άλλα λόγια πολύ καλός, δεδομένου ότι πρόκειται για μία εταιρία ενώ ο προ συγχώνευσης δείκτης μετρά αθροιστικά τα στοιχεία δύο εταιριών.

Με στοιχεία α' τριμήνου 2003, λαμβάνουμε:

31.3.2003

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 8,29%

Με στοιχεία α' τριμήνου 2004, λαμβάνουμε:

31.3.2004

ΕΛΠΕ = 6,80%

Αξιοσημείωτη είναι η επαναφορά του συγκεκριμένου δείκτη το α' τρίμηνο του 2004 σχεδόν στα προ της συγχωνεύσεως επίπεδα, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου.

Το κέρδος ανά ευρώ πωλήσεων δίδεται από τον **δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους (profit margin on sales)**, ο οποίος εξάγεται από τον τύπο:

Καθαρό περιθώριο κέρδους = $\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$

Από την εφαρμογή του τύπου προκύπτει:

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 3,44%

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 6,54%

Ο σχεδόν διπλασιασμός του δείκτη δηλώνει σημαντική αύξηση της κερδοφορίας ανά ευρώ πωλήσεων μετά τη συγχώνευση. Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι το καθαρό περιθώριο κέρδους αυξάνεται περισσότερο από ό,τι το μικτό.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 6,02%

Λόγω των χαμηλών διοικητικών δαπανών της, το περιθώριο καθαρού κέρδους της εταιρίας δεν είναι σημαντικά μικρότερο του περιθωρίου μικτού κέρδους της (το ½ περίπου των μικτών κερδών της ΕΛΠΕ δαπανάται σε διοικητικά έξοδα αντίθετα με τη MOTOR OIL της οποίας τα διοικητικά έξοδα δεν ξεπερνούν το ¼ των μικτών κερδών της). Από ποσοτικής πλευράς, το καθαρό περιθώριο κέρδους της MOTOR OIL είναι εφάμιλλο με εκείνο της ΕΛΠΕ.

Με στοιχεία α' τριμήνου 2003, λαμβάνουμε:

31.3.2003

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 7,63%

Με στοιχεία α' τριμήνου 2004, λαμβάνουμε:

31.3.2004

ΕΛΠΕ = 4,3%

Είναι αξιοσημείωτη η πτωτική πορεία του δείκτη, η οποία οφείλεται στη σημαντική αύξηση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου.

Ο **δείκτης ταμειακών ροών** εστιάζει στις ταμειακές ροές οι οποίες απεικονίζουν τα πραγματικά οικονομικά οφέλη από τις πωλήσεις, με άλλα λόγια μετρά το περιθώριο των ταμειακών ροών προ φόρων (το οποίο λαμβάνεται επί των πωλήσεων) και σημαίνει πόσες μονάδες πωλήσεων αντιστοιχούν στις λειτουργικές ταμειακές ροές της επιχείρησης. Ο δείκτης δίδεται από τον τύπο:

Δείκτης ταμειακών ροών = $\frac{\text{Λειτουργικές ταμειακές ροές}}{\text{Πωλήσεις}}$

Όπου:

Λειτουργικές ταμειακές ροές = Πωλήσεις – Κόστος πωληθέντων – Έξοδα διοικητικής λειτουργίας και λειτουργίας διαθέσεως + Αποσβέσεις.

Από την εφαρμογή του τύπου προκύπτει:

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 0,0598

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 0,066

Είναι προφανές ότι όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο βελτιωμένες παρουσιάζονται οι πωλήσεις έναντι των ταμειακών ροών. Η αύξηση του δείκτη μετά τη συγχώνευση, εν προκειμένω, δηλώνει βελτίωση των πωλήσεων σε σχέση με τις ταμειακές ροές και οφείλεται σε μείωση του κόστους πωληθέντων.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 0,066

Ο δείκτης δεν είναι εφαρμόσιμος με στοιχεία α' τριμήνου 2003, λόγω έλλειψης αναλυτικών στοιχείων.

Με στοιχεία α' τριμήνου 2004, λαμβάνουμε:

31.3.2004

ΕΛΠΕ = 0,058

Είναι προφανής η επίδραση της διολίσθησης του δολαρίου στον κύκλο εργασιών (πωλήσεις) της εταιρίας, η οποία προκάλεσε μείωση του δείκτη το α' τρίμηνο του 2004.

Ο λόγος των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού (**asset turnover**) μας δείχνει τις πωλήσεις που παράγονται ανά ευρώ στοιχείων του ενεργητικού και δίδεται από τον τύπο:

$$\text{Asset turnover} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

31.12.2002

ΕΛΠΕ + ΠΕΤΡΟΛΑ (αθροιστικά) = 1,41

31.12.2003

ΕΛΠΕ (μετά τη συγχώνευση) = 1,44

Η αύξηση του δείκτη δηλώνει αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με το ενεργητικό.

Για την MOTOR OIL λαμβάνουμε:

31.12.2003

MOTOR OIL = 1,85

Η αξιοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού φαίνεται να είναι καλύτερη στην περίπτωση της MOTOR OIL.

Δεν έγινε εφαρμογή του δείκτη στα στοιχεία α' τριμήνου, διότι οι αποσβέσεις που αναγράφονται στις λογιστικές καταστάσεις αφορούν σύνολα έτους, επομένως δημιουργείται μεγάλη στρέβλωση που δεν επιτρέπει την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΕΙΚΤΩΝ

	31.12.2002 ΠΕΤΡΟΛΑ+ ΕΛΠΕ (αθρ. στοιχεία)		31.12.2003 ΕΛΠΕ (ex-post)		31.12.2003 MOTOR OIL
Δείκτες ρευστότητας					
Κυκλοφορ. ρευστότητας	1,72	1,79	2,74	2,64	1,19
Άμεσης ρευστότητας	0,90	1,16	1,65	1,50	0,66
Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων					
Συν. δανειακή επιβάρυνση	31%	29%	23%	24,15%	46,55%
Δανειακά / ίδια κεφάλαια	53,26%	47,14%	35,64%	38,58%	215,51%
Κεφαλαιακή διάρθρωση	24,19%	-	20,02%	20,02%	143,68%
Δείκτες δραστηριότητας					
Κυκλ. ταχύτ. αποθεμάτων	65 ημ.	33 ημ.	48 ημ.	51 ημ.	38 ημ.
Κυκλ. ταχύτητα παγίων	5,43	-	5,28	-	5,80
DSO	39 ημ.	-	34 ημ.	34 ημ.	31 ημ.
Δείκτες αποδοτικότητας					
ROA	4,84%	-	9,45%	-	11,17%
ROE	8,33%	-	14,62%	-	51,16%
Μικτό περιθ. κέρδους	6,54%	8,29%	8,27%	6,88%	6,97%
Καθαρό περιθ. κέρδους	3,44%	7,63%	6,54%	4,3%	6,02%
Ταμειακών ροών	0,0598	-	0,066	0,088	0,066
Asset turnover	1,41	-	1,44	-	1,85

7. ΕΠΙΠΤΩΣΗ ΣΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ

7.1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

Ο υπολογισμός του βαθμού συγκέντρωσης σε κάποιον κλάδο παραδοσιακά λαμβάνει υπόψη δύο μεγέθη: τον αριθμό των εταιριών που δραστηριοποιούνται σε αυτόν (n) και τις ανισότητες μεταξύ των μεριδίων τους στην αγορά (I). Η επιλογή του πλέον κατάλληλου δείκτη από τους υφιστάμενους, εξαρτάται από τη βαρύτητα που θέλουμε να δώσουμε στο ένα ή το άλλο από αυτά τα μεγέθη.

Σύμφωνα με τον Davies (1979), είναι οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι δείκτες για τον υπολογισμό της συγκέντρωσης σε έναν κλάδο είναι:

1. ο C-firm Concentration Ratio (CR_n),
2. η Lorenz Curve (L) και
3. ο Herfindhal-Hirschman Index (HHI).

Γενικά μιλώντας, οι περισσότερες θεωρίες περί ανταγωνισμού διατείνονται ότι οι επιδόσεις μιας αγοράς εξαρτώνται περισσότερο από τα χαρακτηριστικά των μεγαλύτερων εταιριών που δραστηριοποιούνται σε αυτήν, παρά των μικρότερων. Έτσι, οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι δείκτες συγκέντρωσης είναι πολύ πιο ευαίσθητοι στα χαρακτηριστικά των μεγαλύτερων εταιριών.

Όπως ειπώθηκε ήδη, οι δείκτες συγκέντρωσης λαμβάνονται σε σχέση με τα μερίδια των εταιριών στην αγορά. Τα μερίδια των εταιριών υπολογίζονται συνήθως βάσει του συνόλου των πωλήσεών τους, ενίοτε όμως και βάσει άλλων συντελεστών, π.χ. του συνολικού αριθμού των εργαζομένων στην εταιρία, δεδομένου ότι σε κάποιες αγορές, στις οποίες οι πωλήσεις είναι εξαιρετικά ευμετάβλητες, ο αριθμός των εργαζομένων μπορεί να είναι πιο αντιπροσωπευτικός του μεγέθους της εταιρίας. Από την άλλη, εταιρίες που χρησιμοποιούν τους πόρους τους πιο παραγωγικά, ενδεχομένως να εμφανίζουν μικρό αριθμό εργαζομένων σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών τους.

Όταν χρησιμοποιούμε τις πωλήσεις ως βάση υπολογισμού ενός δείκτη, το μερίδιο S_i μιας εταιρίας i στην αγορά δίδεται από τον τύπο:

$$S_i = \text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}_i / \text{ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΚΛΑΔΟΥ}$$

7.2. C-FIRM CONCENTRATION RATIO

Ο **C-firm concentration ratio (CR_n)** δίνει το συνδυαστικό μερίδιο αγοράς των **n** μεγαλύτερων εταιριών στην αγορά. Πρόκειται για έναν δείκτη που υπολογίζεται πολύ εύκολα, ο οποίος όμως δίνει πληροφορίες μόνο για το μέγεθος των **n** μεγαλύτερων εταιριών (όπου συνήθως $n = 4$ ή 8 , αλλά και οποιοσδήποτε άλλος αριθμός). Ο σχετικός τύπος είναι:

$$CR_n = S_1 + S_2 + S_3 + \dots + S_n$$

Πριν από την εφαρμογή του τύπου έχει συνήθως προηγηθεί η ταξινόμηση των εταιριών κατά φθίνουσα σειρά, αναλόγως του μεγέθους τους. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι ο συγκεκριμένος δείκτης, εκτός του ότι παρέχει πληροφορίες μόνο για το μέγεθος των **n** μεγαλύτερων εταιριών, παραμένει ανεπηρέαστος από τυχόν μεταβολές στις σχετικές θέσεις των εταιριών, εφόσον οι μεταβολές αυτές δεν αφορούν το συνδυαστικό μερίδιο αγοράς τους. Για αυτόν ακριβώς τον λόγο ο συγκεκριμένος δείκτης έχει δεχθεί εντονότατη κριτική, αφού λαμβάνει υπόψη μόνο τις ανισότητες μεταξύ της ηγέτιδας ομάδας εταιριών (η οποία εξάλλου καθορίζεται εντελώς αυθαίρετα) και των υπολοίπων εταιριών μιας αγοράς, ενώ αγνοεί τις ανισότητες μεταξύ της ίδιας της ηγέτιδας ομάδας.

Όταν:

- $CR_n > 50\%$, έχουμε ισχυρό ολιγοπώλιο
- $CR_n = 33\%-50\%$, έχουμε απλώς ολιγοπώλιο
- $CR_n < 33\%$, η συγκέντρωση στην αγορά δεν είναι μεγάλη.

Σε κάθε περίπτωση, σχετικές αναλύσεις πρεσβεύουν ότι όταν 4 ή λιγότερες εταιρίες ελέγχουν το 40% της αγοράς ή περισσότερο, αυτή παύει να είναι ανταγωνιστική.

Δεδομένου ότι ο υπό εξέταση κλάδος περιλαμβάνει τρεις εταιρίες εν συνόλω, αντιλαμβανόμαστε ότι ο συγκεκριμένος δείκτης δεν είναι εφαρμόσιμος στη συγκεκριμένη περίπτωση. Εάν όμως θα θέλαμε να τον εφαρμόσουμε για την ΕΛΠΕ και την ΠΕΤΡΟΛΑ μόνον, υπολογίζοντας τα ακόλουθα μερίδια αγοράς:

Πωλήσεις	(σε δισεκ. €)	Μερίδιο αγοράς
ΕΛ.ΠΕ	2,779	$(2,779/5,267=)$ 52,8%
ΠΕΤΡΟΛΑ	1,126	$(1,126/5,267=)$ 21,3%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	5,267	

θα λαμβάναμε:

$$CR_2 = S_1 + S_2 = 52,8 + 21,3 = 74,1\%.$$

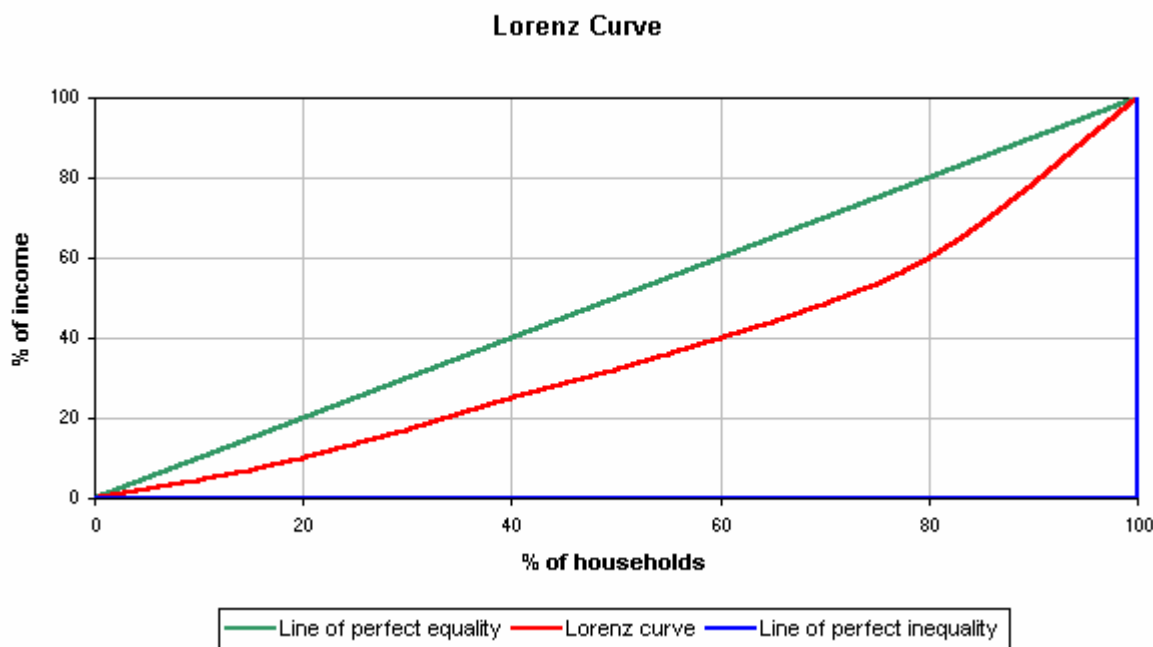
Βάσει της πιο πάνω ανάλυσης, αντιλαμβανόμαστε ότι η αγορά ήταν ισχυρό ολιγοπώλιο με την παρουσία της ΕΛΠΕ και μόνον (52,8%). Η συνένωση των δύο εταιριών δεν μεταβάλλει ποιοτικά την κατάσταση, μόνον ποσοτικά, μειώνοντας περαιτέρω την ήδη υποτονική ανταγωνιστικότητα της αγοράς.

7.3. LORENZ CURVE

Η **Lorenz Curve (L)**, την οποία ανέπτυξε ο Max O.Lorenz (Αμερικανός οικονομολόγος, 1880-1962) ως γραφική αναπαράσταση της ανισότητας στην κατανομή εισοδήματος των νοικοκυριών, χρησιμοποιείται ευρύτερα για την περιγραφή των ανισοτήτων σε μια αγορά. Για την κατασκευή της, όλα τα στοιχεία της κατανομής (στην περίπτωση μας, εταιρίες) πρέπει πρώτα να ταξινομηθούν κατά αύξουσα σειρά. Έπειτα κάθε στοιχείο να τοποθετηθεί στο γράφημα σύμφωνα με το αθροιστικό ποσοστό του στους άξονες x και y . Η καμπύλη ουσιαστικά μετρά το αθροιστικό ποσοστό των επιμέρους (ταξινομημένων) εταιριών όπως αυτό αντιστοιχεί στο αθροιστικό ποσοστό των μεγεθών τους, δηλ. οι μικρότερες $x\%$ εταιρίες κατέχουν το $y\%$ της αγοράς. Το ποσοστό των εταιριών απεικονίζεται στον άξονα x και το ποσοστό της αγοράς στον y .

Σε μια αγορά 10 εταιριών, για παράδειγμα, η πρώτη εταιρία θα αντιπροσώπευε το 10% του x και ό,τι μερίδιο y κατείχε (το οποίο θα έπρεπε να είναι το μεγαλύτερο στη συγκεκριμένη αγορά). Η δεύτερη εταιρία αθροιστικά θα αντιπροσώπευε το 20% του x (το δικό της 10% συν το 10% της πρώτης) και το μερίδιό της στην αγορά θα απεικονιζόταν ως y συν το y της πρώτης.

Εάν υπήρχε εντελώς ίση κατανομή, όλες εταιρίες θα είχαν ίσο μερίδιο στην αγορά, πράγμα που θα απεικονιζόταν με μια ευθεία διαγώνια γραμμή (κάθε φορά θα ίσχυε $x=y$). Η γραμμή αυτή αποκαλείται «γραμμή της τέλειας ισότητας» (line of perfect equality). Αντιθέτως, σε μια εντελώς άνιση κατανομή, μία εταιρία θα κατείχε το σύνολο της αγοράς και οι υπόλοιπες απολύτως τίποτε. Στην περίπτωση αυτή, η καμπύλη θα ήταν στο $y=0$ για όλες τις εταιρίες $x<100$ και $y=100$ εάν $x=100$. Η καμπύλη αυτή αποκαλείται «γραμμή της τέλειας ανισότητας» (line of perfect inequality). Ας σημειωθεί ότι είναι αδύνατον η καμπύλη να βρεθεί πάνω από τη γραμμή της τέλειας ισότητας ή κάτω από τη γραμμή της τέλειας ανισότητας.



Για τα συγκεκριμένα μερίδια αγοράς ο άξονας X θα περιλαμβάνει τα σημεία 1 (ΕΛΠΕ), 2 (MOTOR OIL) και 3 (ΠΕΤΡΟΛΑ), αφού έχουμε μία αγορά 3 εταιριών, και ο άξονας Y τις εξής τιμές:

	(σε δισεκ. €)	Μερίδιο αγοράς	Y
ΠΕΤΡΟΛΑ	1,126	21,3%	21,3%
MOTOR OIL	1,362	25,9%	47,2% (21,3+25,9)
ΕΛ.ΠΕ	2,779	52,8%	100% (47,2+52,8)
Σύνολο	5,267		

Σχηματικά λαμβάνουμε:

Μετά τη συγχώνευση, στον άξονα X θα έχουμε μόνο δύο θέσεις (MOTOR OIL και ΕΛΠΕ) και στον άξονα Y τις ακόλουθες τιμές:

	(σε δισεκ. €)	Μερίδιο αγοράς	Y
MOTOR OIL	1,362	25,9%	25,9%
ΕΛ.ΠΕ	2,779	74,1%	100% (25,9+74,1)
Σύνολο	5,267		

Σχηματικά λαμβάνουμε:

Είναι προφανές ότι μετά τη συγχώνευση η ανισότητα στην αγορά εντάθηκε, όπως δείχνει η Lorenz curve η οποία τείνει προς την καμπύλη της τέλει ανισότητας, ενώ προ της συγχωνεύσεως ήταν πιο κοντά στη γραμμή της τέλει ισότητας.

7.4. HERFINDHAL INDEX

Ο Herfindhal-Hirschman, ευρύτερα γνωστός απλά ως **Herfindhal Index (HHI)**, τέλος, ισούται με τα μερίδια όλων των εταιριών σε μία αγορά, υψωμένων στο τετράγωνο:

$$H = S_1^2 + S_2^2 + S_3^2 + \dots + S_n^2$$

για μια αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται **n** εταιρίες.

Ας σημειωθεί ότι όσο μεγαλύτερη είναι μια εταιρία, τόσο μεγαλύτερη η στάθμισή της στον δείκτη. Το γεγονός αυτό επιτρέπει να θεωρούμε αμελητέες εταιρίες με μερίδιο αγοράς μικρότερο του 0,01 μια και η συμβολή τους στον δείκτη είναι μικρή.

Για μια αγορά με **n** εταιρίες ίδιου μεγέθους (δηλ. με μερίδιο 1/n καθεμία), έχουμε:

$$H = n \cdot 1/(n^2) = 1/n. \text{ Σε ένα μονοπώλιο, } H = 1.$$

Για έναν δεδομένο αριθμό εταιριών σε μία αγορά, το μικρότερο δυνατό επίπεδο συγκέντρωσης αντιστοιχεί στην περίπτωση στην οποία όλες οι εταιρίες έχουν το ίδιο μέγεθος. Επομένως, η ελάχιστη δυνατή τιμή που μπορεί να λάβει ο Herfindhal index είναι 1/n. Ένας χρήσιμος σχετικός δείκτης συγκέντρωσης συγκρίνει την τιμή του Herfindhal index με την τιμή που θα λάμβανε αν όλες οι εταιρίες της αγοράς είχαν το ίδιο μέγεθος:

$$H_R = n \cdot H$$

Η βασική μικροοικονομική θεωρία συνδέει τη δομή της αγοράς με τον ανταγωνισμό και την απόδοση. Βάσει της σύνδεσης αυτής, και όσον αφορά τον Herfindhal index, οι περισσότερες εμπειρικές μελέτες έχουν καταλήξει στα συμπεράσματα που παρουσιάζονται συνοπτικά στον πίνακα που ακολουθεί:

Δομή της αγοράς και ένταση του ανταγωνισμού

Δομή της αγοράς	Herfindhal index	Ένταση ανταγωνισμού
Σχεδόν τέλειος ανταγωνισμός	μικρότερος του 0,2	Οξύς ανταγωνισμός, ανάλογα με τη διαφοροποίηση των προϊόντων
Ολιγοπώλιο	0,2 έως 0,7	Οξύς ή μικρός, ανάλογα με την έκταση των συνεργασιών
Σχεδόν μονοπώλιο	άνω του 0,7	Συνήθως μικρός, εκτός εάν απειλείται από νέα είσοδο

Εφαρμογή του Herfindhal index

Από τους Ισολογισμούς 31.12.2002 των τριών διυλιστηρίων (ΕΛ.ΠΕ, ΠΕΤΡΟΛΑ, MOTOR OIL) που δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά, λαμβάνουμε τα εξής μεγέθη:

	(σε δισεκ. €)	Μερίδιο αγοράς
ΕΛ.ΠΕ	2,779	52,8% (0,528)
MOTOR OIL	1,362	25,9% (0,259)
ΠΕΤΡΟΛΑ	1,126	21,3% (0,213)
Σύνολο	5,267	

Επομένως:

$$H = S_1^2 + S_2^2 + S_3^2 = (0,528)^2 + (0,259)^2 + (0,213)^2 = 0,279 + 0,067 + 0,045 = 0,391$$

Με άλλα λόγια, προ της συγχώνευσης, η αγορά βρισκόταν ήδη σε κατάσταση ολιγοπωλίου, βάσει του παραπάνω πίνακα.

Μετά τη συγχώνευση, τα μερίδια των εταιριών μεταβλήθηκαν ως εξής

	(σε δισεκ. €)	Μερίδιο αγοράς
ΕΛ.ΠΕ	3,735	70,27% (0,703)
MOTOR OIL	1,580	29,73% (0,297)
Σύνολο	5,315	

Επομένως, ο δείκτης διαμορφώνεται πλέον:

$$H = S_1^2 + S_2^2 = (0,703)^2 + (0,297)^2 = 0,494 + 0,088 = 0,582$$

το οποίο σημαίνει ότι η συγχώνευση ΕΛΠΕ-ΠΕΤΡΟΛΑ επιδείνωσε την ολιγοπωλιακή κατάσταση της ελληνικής αγοράς διύλισης πετρελαίου, ενίσχυσε περαιτέρω τη συγκέντρωσή της και αποδυνάμωσε κι άλλο την ανταγωνιστικότητά της.

8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το κλίμα που επηρεάζει τον ελληνικό κλάδο διύλισης πετρελαίου είναι γενικά θετικό. Μολονότι οι αρνητικές επιδράσεις του πολέμου στο Ιράκ και της δράσης της διεθνούς τρομοκρατίας είχαν ως αποτέλεσμα η παγκόσμια οικονομία να σημειώνει μέτριο ρυθμό ανάπτυξης, η μέση τιμή του αργού πετρελαίου Brent για το 2003 διαμορφώθηκε στα \$28,70/bbl έναντι \$25,91/bbl το 2002, καταγράφοντας αύξηση 13,8%. Το 2004 συνεχίστηκε το ράλι των τιμών με τη μέση τιμή να φθάνει τα \$32,65/bbl το πρώτο 5μηνο και να κορυφώνεται στα τέλη Απριλίου, αγγίζοντας τα \$42/bbl περίπου. Η αύξηση αυτή προέκυψε κυρίως από τη μείωση της παραγωγής της Βενεζουέλας και της Νιγηρίας (λόγω απεργιών) καθώς επίσης και από την αύξηση της ζήτησης για αποθεματοποίηση δεδομένου του πολέμου στο Ιράκ.

Το 2003 τα διεθνή περιθώρια διύλισης ανέκαμψαν από τα χαμηλότερα επίπεδα της τελευταίας 20ετίας στα οποία είχαν παραμείνει το πρώτο 8μηνο του 2002. Η αύξηση των περιθωρίων διύλισης είχε ιδιαίτερα θετικές επιπτώσεις στην κερδοφορία των εταιριών του κλάδου και βοήθησε να αντισταθμιστούν οι επιπτώσεις από την ενίσχυση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ¹¹. Το 2004, όμως, η συνεχιζόμενη διολίσθηση του δολαρίου στένεψε εκ νέου τα περιθώρια διύλισης.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, η κατανάλωση προϊόντων πετρελαίου σημείωσε ετήσια αύξηση της τάξης του 1,5% (σύμφωνα με εκτιμήσεις). Στην ελληνική αγορά, η κατανάλωση προϊόντων πετρελαίου αυξήθηκε αρκετά λόγω των καιρικών συνθηκών (δριμύς χειμώνας) καθώς και της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας (ρυθμός αύξησης 4,0% για το 2003). Τα εγχώρια περιθώρια διύλισης ακολούθησαν την πορεία των διεθνών περιθωρίων, παρόλο που επηρεάστηκαν και εξακολουθούν να επηρεάζονται αρνητικά από την αύξηση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου. Ανοδικά επίσης κινήθηκαν και τα περιθώρια εμπορίας ως αποτέλεσμα κυρίως της βελτίωσης των περιθωρίων εμπορίας στην εσωτερική αγορά.

Σε μακροπρόθεσμη βάση εκτιμάται ότι με την αποκατάσταση και την ανανέωση της υποδομής εξόρυξης, παραγωγής και μεταφοράς αργού πετρελαίου από το Ιράκ η τιμή του αργού (μακροπρόθεσμος μέσος όρος) θα διατηρηθεί στα επίπεδα των €22-\$23/bbl. Η προσπάθεια εξυγίανσης των δημόσιων οικονομικών, η επίσπευση των διαρθρωτικών αλλαγών, η συνέχιση των εισροών ευρωπαϊκών πόρων και οι θετικές επιπτώσεις από τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων ενισχύουν τις προϋποθέσεις για περαιτέρω ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας τα προσεχή έτη. Η διεύρυνση της ΕΕ και η βελτίωση του πολιτικού και οικονομικού κλίματος στις χώρες των Βαλκανίων εκτιμάται ότι δημιουργούν ιδιαίτερα ευνοϊκό περιβάλλον για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας στην περιοχή στην οποία δραστηριοποιείται και επεκτείνεται η ΕΛΠΕ.

Μέσα σε ένα τέτοιο ευνοϊκό περιβάλλον, οι προσδοκίες από τη συγχώνευση της ΕΛΠΕ με την ΠΕΤΡΟΛΑ ήταν μεγάλες.

Με την παρούσα εργασία επιχειρήθηκε να μελετηθεί αφενός η αποτελεσματικότητα της συγχώνευσης και αφετέρου η συγκέντρωση της ελληνικής αγοράς διύλισης πετρελαίου.

Όσον αφορά τη συγκέντρωση της αγοράς, η μελέτη τριών δεικτών συγκέντρωσης (C-firm concentration ratio, Lorenz curve και Herfindhal index) έδειξε ότι μολονότι δεν υπήρξε ποιοτική μεταβολή (η αγορά ήταν ολιγοπωλιακή και προ της συγχωνεύσεως), η ποσοτική μεταβολή (υψηλή συγκέντρωση/μεγάλο μερίδιο αγοράς στην ΕΛΠΕ) ουσιαστικά

¹¹ Κατά τη διάρκεια του 2003 η μέση ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κυμάνθηκε περί τα 1,130 δολάρια, δηλ. ήταν σημαντικά αυξημένη (19,8%) σε σχέση με το μέσο όρο του 2002 (0,943 δολάρια). Η τρέχουσα ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ έχει διαμορφωθεί στα 1,220 δολάρια περίπου.

ελαχιστοποίησε τον ανταγωνισμό (τα 2/3 περίπου της αγοράς έχουν πλέον περιέλθει στον έλεγχο της ΕΛΠΕ), επιδεινώνοντας σημαντικά την oligοπωλιακή κατάσταση.

Όσον αφορά την αποδοτικότητα της συγχώνευσης, θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο χρονικός ορίζοντας από τη συγχώνευση ήταν πολύ μικρός για να μπορέσουν να εξαχθούν τελικά συμπεράσματα και έτσι τα όποια αποτελέσματα από την εφαρμογή των χρηματοοικονομικών δεικτών έχουν τον χαρακτήρα των ενδείξεων μάλλον και όχι των αποδείξεων.

Τα αποτελέσματα από την εφαρμογή των δεικτών δίνουν σαφώς βελτιωμένη εικόνα, διαφαίνεται δηλ. σημαντική βελτίωση της ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, δραστηριότητας και αποδοτικότητας της ΕΛΠΕ μετά τη συγχώνευσή της με την ΠΕΤΡΟΛΑ.

Συγκεκριμένα, βελτιώθηκε η δυνατότητα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας, όπως φαίνεται από τον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των διαθεσίμων και των παγίων της εταιρίας από την απορρόφηση της ΠΕΤΡΟΛΑ και στη μετατροπή τμήματος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας σε μακροπρόθεσμες.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας που αποκαλύπτει την ικανότητα της εταιρίας να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς να βασίζεται στα λιγότερο ρευστά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, επίσης εμφανίζεται βελτιωμένος μετά τη συγχώνευση.

Η συνολική δανειακή επιβάρυνση της εταιρίας μειώθηκε μετά τη συγχώνευση, όπως φαίνεται από τον αντίστοιχο δείκτη, γεγονός που οφείλεται σε αναδιάρθρωση των τραπεζικών δανείων και σε σημαντική αύξηση των διαθεσίμων (από €12,5 εκατ. σε €188 περίπου) ως αποτέλεσμα της συνάρτησης των διαθεσίμων της ΠΕΤΡΟΛΑ, γεγονός που αύξησε το σύνολο του ενεργητικού.

Η εικόνα αυτή ενδεχομένως να αλλάξει διότι η εταιρία έχει ήδη προχωρήσει σε σύναψη νέων δανείων με πολύ ευνοϊκούς όρους (δυνατότητα αποπληρωμής πριν τη λήξη, revolving credit, προνομιακό επιτόκιο), δυστυχώς όμως τα αντίστοιχα λογιστικά στοιχεία δεν είναι ακόμη διαθέσιμα. Πάντως, φαίνεται ότι η προσδοκία για βελτίωση της δυνατότητας δανεισμού της εταιρίας μετά τη συγχώνευση, όπως πιστοποιείται και από τη σχετική μείωση του δείκτη δανειακών κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια, υλοποιήθηκε.

Αντίστοιχα, η μείωση του δείκτη κεφαλαιακής διάρθρωσης δηλώνει περιορισμό του τραπεζικού δανεισμού, αν και όπως είπαμε η εικόνα αυτή μάλλον θα αλλάξει με στοιχεία 31.12.2004. Ο δείκτης δεν εφαρμόστηκε για το α' τρίμηνο του 2003, όμως με στοιχεία α' τριμήνου 2004, η πορεία του φάνηκε αμετάβλητη έναντι της 31.12.2003.

Από την πλευρά των αποθεμάτων, μετά τη συγχώνευση με την αύξηση των αποθηκευτικών χώρων και παρά την αύξηση του κατωφλίου των υποχρεωτικά τηρούμενων από τις πετρελαϊκές εταιρίες αποθεμάτων ασφαλείας, η κυκλοφοριακή ταχύτητα (ανανέωση) των αποθεμάτων αυξήθηκε (μειώθηκαν οι ημέρες τήρησης αποθεμάτων), γεγονός που συνεπάγεται και επιτάχυνση του κύκλου εργασιών. Αντιθέτως, παρατηρήθηκε αύξηση του δείκτη (επιβράδυνση του κύκλου εργασιών) με στοιχεία α' τριμήνου, η οποία πιθανολογείται ότι οφείλεται στην αύξηση του όγκου των αποθεμάτων.

Η μικρή πτώση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων δεν σημαίνει μικρότερη χρήση των παγίων στοιχείων, δηλώνει όμως μείωση των πωλήσεων από την άποψη ότι μετά τη συγχώνευση παύουν να υφίστανται οι πωλήσεις της ΕΛΠΕ προς την ΠΕΤΡΟΛΑ για τις βενζίνες και το πετρέλαιο θέρμανσης, προϊόντα τα οποία δεν παρήγαγε η ίδια. Ο δείκτης δεν ήταν εφαρμόσιμος με στοιχεία α' τριμήνου, εξαιτίας της εποχικότητας που παρουσιάζουν οι πωλήσεις (αυξημένες κατά τη χειμερινή περίοδο), γεγονός που δεν επέτρεπε την αναγωγή του σε ετήσια βάση.

Οι ανοικτές ημέρες πίστωσης των πελατών μειώθηκαν μετά τη συγχώνευση (ΕΤΗΣΙΑ), γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρία εισπράττει τα οφειλόμενα σε αυτήν από εμπορική αιτία. Ο δείκτης μέσης διάρκειας παραμονής απαιτήσεων δεν εφαρμόστηκε με στοιχεία α' τριμήνου 2003, λόγω έλλειψης αναλυτικών στοιχείων. Με στοιχεία α' τριμήνου 2004 (και με τον δείκτη ανηγμένο σε βάση τριμήνου) δεν σημειώθηκε μεταβολή έναντι της 31.12.2003.

Ο ROA, που μετρά πόσο ικανοποιητικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης για να παραχθεί πλεόνασμα εκμετάλλευσης, αυξήθηκε μετά τη συγχώνευση. Αυτό οφείλεται στη μείωση των τόκων λόγω της αναδιάρθρωσης των δανείων και στα κέρδη που προέκυψαν από την αποπληρωμή συναλλαγματικών δανείων, επιτρέποντας στην εταιρία να καταγράψει σημαντικές πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές (λόγω της υποτίμησης του δολαρίου έναντι του ευρώ), παράγοντες που οδήγησαν στην αύξηση των καθαρών κερδών της.

Ο ROE, ένας πολύ σημαντικός δείκτης, που παρέχει στους μετόχους και τους επενδυτές πληροφορίες για την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει (κατά μία λογιστική έννοια), σχεδόν διπλασιάστηκε, γεγονός που δηλώνει ασφαλώς σημαντική αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, μεγέθυνση της περιουσίας των μετόχων και αυξημένη ικανότητα προσέλκυσης νέων κεφαλαίων.

Η προσδοκία για έλεγχο του κόστους εκμετάλλευσης με τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας μάλλον επιτεύχθηκε, παρόλο που το κόστος πωληθέντων περιλαμβάνει και ανελαστικά κόστη (εν προκειμένω τη διεθνή τιμή του αργού πετρελαίου, οι διακυμάνσεις της οποίας είναι απρόβλεπτες, και τον εξωγενή καθορισμό της πολιτικής των τιμών). Οι δείκτες περιθωρίων κέρδους (μικτό και καθαρό) αυξάνονται σημαντικά, μάλιστα στην περίπτωση του καθαρού περιθωρίου παρατηρούμε σχεδόν διπλασιασμό μέχρι την 31.3.2003. Έκτοτε οι δείκτες ακολουθούν πτωτική πορεία, η οποία οφείλεται στη σημαντική ενίσχυση του δολαρίου έναντι του ευρώ.

Ο δείκτης ταμειακών ροών, ο οποίος απεικονίζει τα πραγματικά οικονομικά οφέλη από τις πωλήσεις, αυξήθηκε μετά τη συγχώνευση, γεγονός που δηλώνει βελτίωση των πωλήσεων σε σχέση με τις ταμειακές ροές και οφείλεται τόσο σε αύξηση των πωλήσεων όσο και σε μείωση του κόστους πωληθέντων. Παρατηρείται επίσης αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με το ενεργητικό της εταιρίας μετά τη συγχώνευση.

Η πορεία της μετοχής

Από χρηματιστηριακής άποψης η τρέχουσα συγκυρία εμφανίζεται πολύ βελτιωμένη και χαρακτηρίζεται από την αντιστροφή του αρνητικού κλίματος που επικράτησε πριν λίγα έτη. Ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών στις 31.12.2003 ανήλθε στις 2.264 μονάδες, σημειώνοντας αύξηση 29,5% έναντι της 31.12.2002. Η τιμή της μετοχής της ΕΛΠΕ κινήθηκε επίσης ανοδικά μετά τη συγχώνευση, καθώς στο τέλος του 2003 έκλεινε στα €6,96, αυξημένη δηλ. κατά 25,6% συγκριτικά με την 31.12.2002. Ο μέσος όγκος συναλλαγών της μετοχής αυξήθηκε κατά 46% περίπου φθάνοντας τις 127.000 τεμάχια ημερησίως, ενώ αντίστοιχα η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών αυξήθηκε κατά 45% περίπου, φθάνοντας τις €78.000. Η μέγιστη τιμή της μετοχής το 2003 ήταν €7,30 (6 Νοεμβρίου), η κατώτερη €4,52 (12 Μαρτίου) και η μέση τιμή διαμορφώθηκε στα €6,06. Την 25.6.2004 η τιμή της μετοχής έκλεισε στα €6,88, έχοντας αγγίξει στις αρχές του έτους τα €8,10.

9. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Ισολογισμός μετασχηματισμού 4.6.2003

Ισολογισμός ΕΛΠΕ 31.12.2002

Ισολογισμός ΠΕΤΡΟΛΑ 31.12.2002

Ισολογισμός ΕΛΠΕ 31.12.2003

Λογιστική Κατάσταση ΕΛΠΕ 31.3.2003

Συνοπτική Λογιστική Κατασταση ΠΕΤΡΟΛΑ 31.3.2003

Λογιστική Κατάσταση ΕΛΠΕ 31.3.2004

Ισολογισμός MOTOR OIL 31.12.2003

ΦΕΚ 10163/30.9.2003

Κείμενο γνωμοδότησης της Ολομέλειας της Επιτροπής Ανταγωνισμού υπ' αριθ. 7/III/2002

Ανακοίνωση ΕΛΠΕ στον ημερήσιο Τύπο

Ανακοίνωση ΠΕΤΡΟΛΑ στον ημερήσιο Τύπο

Κείμενα συναφών διατάξεων Νόμων 1290/1920, 2166/1993, 3049/2002 και 2992/2002

Πίνακας εξέλιξης μηνιαίων τιμών αργού

Άρθρα 68, 69, 70, 72-77 του Κ.Ν. 2190/1920

Άρθρο 68

1. Η συγχώνευση ανώνυμων εταιρειών πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση νέας εταιρείας.

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

3. Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας είναι η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες, οι οποίες λύονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε ανώνυμη εταιρεία, την οποία συνιστούν, το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης, στους μετόχους τους, μετοχών εκδιδόμενων από την νέα εταιρεία και, ενδεχομένως, ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών, που αποδίδονται στους μετόχους των λυομένων εταιρειών, και αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιρειών.

Άρθρο 69

1. Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών που συγχωνεύονται καταρτίζουν εγγράφως σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης.

2. Το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης περιέχει τουλάχιστον τα ακόλουθα στοιχεία:

α) Την ειδικότερη μορφή, την επωνυμία και την έδρα των εταιρειών που συγχωνεύονται, καθώς και τον αριθμό μητρώου τους.

β) Τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών και, ενδεχομένως, το ύψος του χρηματικού ποσού μετρητών που προβλέπει το άρθρο 68.

γ) Τις διατυπώσεις παράδοσης των νέων μετοχών που εκδίδει η απορροφούσα εταιρεία.

δ) Την ημερομηνία από την οποία οι μετοχές, που παραδίδονται στους μετόχους της ή των απορροφούμενων εταιρειών, παρέχουν δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της απορροφούσας εταιρείας, καθώς και κάθε ειδικό όρο σχετικό με το δικαίωμα αυτό.

ε) Την ημερομηνία από την οποία οι πράξεις της ή των απορροφούμενων εταιρειών θεωρούνται, από λογιστική άποψη, ότι γίνονται για λογαριασμό της απορροφούσας εταιρείας και την τύχη των οικονομικών αποτελεσμάτων

της ή των απορροφούμενων εταιρειών, που θα προκύψουν από την ημερομηνία αυτή μέχρι την ημερομηνία ολοκλήρωσης της συγχώνευσης όπως προβλέπεται στα άρθρα 74 και 75.

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

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

3. Το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης υποβάλλεται στις διατυπώσεις δημοσιότητας που προβλέπει το άρθρο 7β, από κάθε μία από τις συγχωνευόμενες εταιρείες, δύο τουλάχιστον μήνες πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της Γενικής Συνέλευσης, που καλείται να αποφασίσει για το σχέδιο αυτό.

4. Το Διοικητικό Συμβούλιο κάθε μίας από τις συγχωνευόμενες εταιρείες, καταρτίζει επίσης λεπτομερή έκθεση, στην οποία επεξηγεί και δικαιολογεί από νομική και οικονομική άποψη, το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης και ειδικότερα, τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών της ή των απορροφούμενων εταιρειών προς τις μετοχές που εκδίδει η απορροφούσα εταιρεία. Η έκθεση αυτή, που αναφέρει επίσης οποιοσδήποτε ειδικές δυσχέρειες που τυχόν εμφανίστηκαν ή θα εμφανιστούν κατά την εκτίμηση, καταχωρείται στο Μητρώο Ανώνυμων Εταιρειών και υποβάλλεται στη Γενική Συνέλευση.

Άρθρο 70

1. Μέσα σε δέκα (10) ημέρες από την ολοκλήρωση των διατυπώσεων δημοσιότητας που προβλέπονται από την παρ. 3 του άρθρου 69, με επιμέλεια των Διοικητικών Συμβουλίων των συγχωνευόμενων εταιρειών, περίληψη του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης δημοσιεύεται σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα που πληροί τις προϋποθέσεις της παρ. 2 του άρθρου 26.

2. Μέσα σε ένα μήνα από τη δημοσίευση, που προβλέπεται από την προηγούμενη παράγραφο 1, οι πιστωτές των συγχωνευόμενων εταιρειών, των οποίων οι απαιτήσεις γεννήθηκαν πριν από αυτή και δεν είχαν καταστεί ληξιπρόθεσμες κατά το χρόνο της δημοσίευσης, έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν να λάβουν επαρκείς εγγυήσεις αν η οικονομική κατάσταση των συγχωνευόμενων εταιρειών καθιστά απαραίτητη την προστασία αυτή και εφόσον οι πιστωτές αυτοί δεν έχουν ήδη λάβει τέτοιες εγγυήσεις.

Οι εγγυήσεις που θα χορηγηθούν στους πιστωτές της απορροφούσας εταιρείας μπορεί να είναι διαφορετικές από αυτές που θα χορηγηθούν στους πιστωτές της ή των απορροφούμενων εταιρειών.

Κάθε διαφορά που θα προκύψει από την εφαρμογή των προηγούμενων εδαφίων παρέχει δικαίωμα στους ενδιαφερόμενους πιστωτές να προβάλλουν εγγράφως αντιρρήσεις κατά της συγχώνευσης, οι οποίες κοινοποιούνται στις συγχωνευόμενες εταιρείες μέσα στην ίδια μηνιαία προθεσμία που προβλέπει το πρώτο εδάφιο.

3. Επειτα από αίτηση της εταιρείας ή των εταιρειών που συγχωνεύονται, το Μονομελές Πρωτοδικείο, της έδρας οποιασδήποτε από τις αιτούσες εταιρείες, το οποίο στην περίπτωση αυτή δικάζει κατά τη διαδικασία των άρθρων 682 και επόμενα της Πολιτικής Δικονομίας, μπορεί να επιτρέψει τη συγχώνευση, παρά τις αντιρρήσεις πιστωτή ή πιστωτών από τους αναφερομένους στην προηγούμενη παράγρ. 2, αν κρίνει ότι η οικονομική κατάσταση των συγχωνευομένων εταιρειών, ή οι εγγυήσεις που έχουν ήδη λάβει οι πιστωτές αυτοί ή τους προσφέρονται δεν δικαιολογούν τις αντιρρήσεις τους. Η αίτηση κοινοποιείται προς τον ή τους πιστωτές που έχουν αντιρρήσεις.

Η παραπάνω απόφαση του Μονομελούς Πρωτοδικείου δεν υπόκειται σε τακτικά και έκτακτα ένδικα μέσα.

4. Αν υπάρχουν δανειστές με ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές τουλάχιστον μιας από τις συγχωνευόμενες εταιρείες, η απόφαση για συγχώνευση πρέπει να εγκριθεί και από τους δανειστές αυτούς.

Η έγκριση παρέχεται με απόφαση που λαμβάνεται σε συγκροτούμενη μόνο για την παροχή της έγκρισης αυτής συνέλευση των ομολογιούχων δανειστών με ποσοστά απαρτίας και πλειοψηφίας που καθορίζονται από τα άρθρα 29 παρ. 1 και 2 και 31 παρ. 1 τα οποία υπολογίζονται στο σύνολο των ομολογιακών δανείων κάθε εταιρείας. Για τη σύγκληση αυτής της συνέλευσης, τη συμμετοχή σ'αυτή, την παροχή πληροφοριών, την αναβολή λήψης αποφάσεων, την ψηφοφορία, καθώς και την ακύρωση των αποφάσεων της εφαρμόζονται αναλόγως οι σχετικές διατάξεις για τη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Σε περίπτωση μη έγκρισης της απόφασης για συγχώνευση από την προηγούμενη ειδική συνέλευση των ομολογιούχων δανειστών, εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις της παραγράφου 3.

Άρθρο 72

1. Για τη συγχώνευση απαιτείται απόφαση της Γενικής Συνέλευσης κάθε μιάς από τις συγχωνευόμενες εταιρείες. Η απόφαση αυτή αφορά την έγκριση του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης και, κατά περίπτωση τις τροποποιήσεις του καταστατικού που απαιτούνται για την πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

2. Αν υπάρχουν περισσότερες κατηγορίες μετόχων, η απόφαση της Γενικής Συνέλευσης για τη συγχώνευση τελεί υπό την έγκριση της ή των κατ'ιδίαν κατηγοριών μετόχων τα δικαιώματα των οποίων θίγονται από τη συγχώνευση.

Η έγκριση παρέχεται με απόφαση ιδιαίτερης συνέλευσης των μετόχων της κατηγορίας που θίγεται, η οποία λαμβάνεται σύμφωνα με τις διατάξεις για απαρτία, και πλειοψηφία των άρθρων 29 παρ. 3 και 4 και 31 παρ. 2.

2. Για τη σύγκληση της συνέλευσης αυτής, τη συμμετοχή σ'αυτή, την παροχή πληροφοριών, την αναβολή λήψης απόφασης, την ψηφοφορία καθώς και την ακύρωση των αποφάσεών της, εφαρμόζονται αναλόγως οι σχετικές διατάξεις για τη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Άρθρο 73

1. Ένα μήνα, τουλάχιστον, πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της Γενικής Συνέλευσης που καλείται για να αποφασίσει για το σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης, κάθε μέτοχος έχει δικαίωμα να λαμβάνει γνώση, στην έδρα της εταιρείας, τουλάχιστον των ακόλουθων εγγράφων:

α) Του σχεδίου της σύμβασης συγχώνευσης.

β) Των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, καθώς και των εκθέσεων διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου των τριών τελευταίων χρήσεων των εταιρειών που συγχωνεύονται.

γ) Εφόσον οι οικονομικές καταστάσεις της τελευταίας χρήσης φέρουν ημερομηνία λήξης της χρήσης αυτής που απέχει περισσότερο από έξι μήνες από την ημερομηνία του σχεδίου της σύμβασης συγχώνευσης, μιας λογιστικής κατάστασης (προσωρινού ισολογισμού) της εταιρείας που συντάσσεται σε ημερομηνία η οποία δεν μπορεί να προηγείται από την ημερομηνία του σχεδίου της σύμβασης συγχώνευσης περισσότερο από τρεις μήνες.

δ) Των εκθέσεων των Διοικητικών Συμβουλίων που προβλέπονται από την παρ. 4 του άρθρου 69.

ε) Της έκθεσης της Επιτροπής που προβλέπεται, από το άρθρο 71.

2. Η λογιστική κατάσταση που προβλέπεται από την προηγούμενη παράγραφο καταρτίζεται με τις ίδιες μεθόδους και την ίδια διάταξη και εμφάνιση όπως και ο τελευταίος ετήσιος ισολογισμός. Για την κατάρτιση αυτής της λογιστικής κατάστασης ισχύουν και τα εξής:

α) Δεν είναι υποχρεωτικό να προηγείται νέα φυσική (πραγματική) απογραφή.

β) Οι αποτιμήσεις που απεικονίζονται στον τελευταίο ετήσιο ισολογισμό προσαρμόζονται κατά τρόπο που να ανταποκρίνεται μόνο στις εγγραφές των λογιστικών βιβλίων. Ωστόσο, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι αποσβέσεις και οι προβλέψεις της ενδιάμεσης περιόδου από την ημερομηνία του ισολογισμού της τελευταίας χρήσης και τυχόν σημαντικές μεταβολές στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων που δεν εμφανίζονται στα βιβλία.

3. Μετά από αίτηση κάθε ενδιαφερομένου μετόχου, από κάθε εταιρεία παραδίδονται ή στέλνονται, ανέξοδα πλήρη αντίγραφα η αποσπάσματα των εγγράφων που αναφέρονται στην παρ 1.

Άρθρο 74

1. Οι αποφάσεις των Γενικών Συνελεύσεων για συγχώνευση, που λαμβάνονται σύμφωνα με το άρθρο 72, μαζί με τη σχετική σύμβαση, που καταρτίζεται με συμβολαιογραφικό έγγραφο στο οποίο προσαρτάται υπεύθυνη δήλωση του άρθρου 8 του Ν. 1599/1986 (ΦΕΚ Α' 75/86) ότι δεν προβλήθηκαν οι κατά την παρ. 2 του άρθρου 79 αντιρρήσεις ή ότι οι τυχόν προβληθείσες επιλύθηκαν, και μετά από έγκριση του Υπουργού Εμπορίου, υποβάλλονται στις διατυπώσεις δημοσιότητας του άρθρου 7β για κάθε μία από τις συγχωνευόμενες εταιρείες.

2. Η έγκριση που προβλέπεται από την προηγούμενη παράγραφο 1 παρέχεται μόνο αφού εξακριβωθεί η ύπαρξη και η νομιμότητα όλων των πράξεων και διατυπώσεων που επιβάλλει ο παρών νόμος στις συγχωνευόμενες εταιρείες για την πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

Άρθρο 75

1. Από την καταχώρηση, στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών, της εγκριτικής απόφασης της συγχώνευσης, που προβλέπεται από το άρθρο 74, επέρχονται αυτοδικαίως και ταυτόχρονα χωρίς καμιά άλλη διατύπωση, τόσο για τις συγχωνευόμενες εταιρείες όσο και έναντι των τρίτων, τα ακόλουθα αποτελέσματα:

α) Η απορροφούσα εταιρεία υποκαθίσταται σε όλα γενικά τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της ή των απορροφούμενων εταιρειών και η μεταβίβαση αυτή εξομοιώνεται με καθολική διαδοχή.

β) Οι μέτοχοι της ή των απορροφούμενων εταιρειών γίνονται μέτοχοι της απορροφούσας εταιρείας.

γ) Η απορροφούμενη ή οι απορροφούμενες εταιρείες παύουν να υπάρχουν.

2. Οι εκκρεμείς δίκες συνεχίζονται αυτοδικαίως από την απορροφούσα εταιρεία ή κατ' αυτής χωρίς καμμία ειδικότερη διατύπωση από μέρους της για τη συνέχιση και χωρίς να επέρχεται, λόγω της συγχώνευσης, βίαια διακοπή της δίκης και χωρίς να απαιτείται δήλωση για την επανάληψή τους.

3. Οι προβλεπόμενες από την ισχύουσα νομοθεσία ιδιαίτερες διατυπώσεις για τη μεταβίβαση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων ισχύουν και στην περίπτωση συγχώνευσης.

4. Οι μετοχές της απορροφούσας εταιρείας δεν αλλαξάνονται με μετοχές της απορροφούμενης εταιρείας που κατέχονται:

α) είτε από την ίδια απορροφούσα εταιρεία, είτε από πρόσωπο που ενεργεί στο όνομα του, αλλά για λογαριασμό της εταιρείας αυτής.

β) είτε από την ίδια απορροφούμενη εταιρεία, είτε από πρόσωπο που ενεργεί στο όνομά του, αλλά για λογαριασμό της εταιρείας αυτής.

Άρθρο 76

1. Κάθε μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της ή των απορροφούμενων εταιρειών ευθύνεται έναντι των μετόχων των εταιρειών αυτών και των τρίτων για κάθε πταίσμα του κατά την προετοιμασία και πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

2. Κάθε μέλος της Επιτροπής που προβλέπει το άρθρο 71 ευθύνεται έναντι των μετόχων της ή των απορροφούμενων εταιρειών και των τρίτων για κάθε πταίσμα του κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του.

Άρθρο 77

1. Η συγχώνευση κηρύσσεται άκυρη με απόφαση του Μονομελούς Πρωτοδικείου, το οποίο δικάζει κατά τη διαδικασία της εκούσιας δικαιοδοσίας, μόνο αν:

α) δεν τηρήθηκαν οι διατάξεις του άρθρου 74, ή

β) αποδειχθεί ότι η απόφαση της Γενικής Συνέλευσης μιάς από τις εταιρείες που συγχωνεύθηκαν και που ενέκρινε τη συγχώνευση είναι άκυρη ή ακυρώσιμη κατά τις διατάξεις των άρθρων 35α παρ. 1 και 35β παρ. 1.

2. Η αγωγή για την ακύρωση της συγχώνευσης είναι απαράδεκτη, αν: α) παρήλθαν έξι μήνες από την ημερομηνία καταχώρησης, στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών, της εγκριτικής απόφασης της συγχώνευσης, που προβλέπεται από το άρθρο 74 ή β) έπαψαν να υπάρχουν οι λόγοι για τους οποίους θα μπορούσε να γίνει η ακύρωση.

3. Το αρμόδιο δικαστήριο παρέχει στις ενδιαφερόμενες εταιρείες προθεσμία για την άρση των λόγων ακυρότητας της συγχώνευσης, όταν η άρση αυτή είναι εφικτή.

4. Η δικαστική απόφαση που κηρύσσει την ακυρότητα της συγχώνευσης υποβάλλεται στις διατυπώσεις δημοσιότητας του άρθρου 7β.

5. Η τριτανακοπή κατά της απόφασης που κηρύσσει την ακυρότητα της συγχώνευσης μπορεί να ασκηθεί μέσα σε προθεσμία έξι μηνών από την υποβολή της δικαστικής απόφασης στις διατυπώσεις δραστηριότητας του άρθρου 7β.

6. Η δικαστική απόφαση που κηρύσσει την ακυρότητα της συγχώνευσης δεν θίγει το κύρος των υποχρεώσεων που γεννήθηκαν σε όφελος ή σε βάρος της απορροφούμενης εταιρείας στην περίοδο μετά την ημερομηνία καταχώρησης, στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών, της εγκριτικής απόφασης της συγχώνευσης, που προβλέπεται από το άρθρο 754, και πριν από την υποβολή της απόφασης αυτής στη δημοσιότητα που προβλέπεται από την παράγραφο 4 του άρθρου αυτού.

7. Οι εταιρείες που έλαβαν μέρος στη συγχώνευση ευθύνονται εις ολόκληρον για τις υποχρεώσεις της προηγούμενης παραγράφου.

Άρθρα 1-5 του Ν. 2166/1993 («Κίνητρα ανάπτυξης επιχειρήσεων»)

Άρθρο 1

1. Οι διατάξεις των άρθρων 1 έως και 5 του παρόντος εφαρμόζονται στις ακόλουθες περιπτώσεις:
 - α. Μετατροπής ή συγχώνευσης επιχειρήσεων εγκατεστημένων στην Ελλάδα οιασδήποτε μορφής, σε ημεδαπή ανώνυμη εταιρία ή εταιρία περιορισμένης ευθύνης.
 - β. Απορροφήσεως επιχειρήσεων οιασδήποτε μορφής από υφιστάμενη ημεδαπή ανώνυμη εταιρία ή εταιρία περιορισμένης ευθύνης.
 - γ. Συγχωνεύσεως ανωνύμων εταιριών κατά την έννοια των άρθρων 68 παρ.1 και 79 του κ.ν. 2190/1920.
 - δ. Διάσπασης ανωνύμων εταιριών κατά την έννοια του άρθρου 81 παράγραφος 1 του κ.ν. 2190/1920 (ΦΕΚ 144 Α'), με την προϋπόθεση ότι οι διασπώμενες απορροφούνται από υφιστάμενες ανώνυμες εταιρίες.
 - ε. Εισφοράς από λειτουργούσα επιχείρηση ενός ή περισσότερων κλάδων ή τμημάτων της σε λειτουργούσα ανώνυμη εταιρία.
- Για τους σκοπούς του παρόντος κεφαλαίου η εταιρία που προκύπτει από το μετασχηματισμό θα αναφέρεται κατωτέρω ως νέα εταιρία.
- στ. Συγχώνευσης αστικών συνεταιρισμών του ν.1667/1986 (ΦΕΚ 204 Α') με σκοπό την ίδρυση νέου αστικού συνεταιρισμού του νόμου αυτού."
2. Οι μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις πρέπει να τηρούν βιβλία τρίτης (Γ) κατηγορίας του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων π.δ.186/1992 (ΦΕΚ 84 Α) και να έχουν συντάξει τουλάχιστον έναν ισολογισμό για δωδεκάμηνο ή μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Άρθρο 2

1. Ο κατά τις διατάξεις του προηγούμενου άρθρου μετασχηματισμός, πραγματοποιείται κατά παρέκκλιση των διατάξεων του κ.ν.2190/1920 και ν.3190/1955 με ενοποίηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων, όπως αυτά εμφανίζονται σε ισολογισμούς αυτών συντασσόμενους για το σκοπό του μετασχηματισμού και μεταφέρονται ως στοιχεία ισολογισμού της νέας εταιρίας.
2. Ως εισφερόμενο κεφάλαιο θεωρείται το εταιρικό ή μετοχικό κεφάλαιο της μετασχηματιζόμενης ή το άθροισμα αυτών των κεφαλαίων, των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων.
3. Εφόσον, μεταξύ των στοιχείων του παθητικού των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων, υφίσταται υπόλοιπο ζημιών τρέχουσας ή προηγούμενων χρήσεων, τούτο εμφανίζεται σε ιδιαίτερο λογαριασμό στον ισολογισμό τους και στον ισολογισμό της νέας εταιρίας.
4. Με αποφάσεις των εταιρών ή των γενικών συνελεύσεων των μετόχων των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων μπορεί να καθορίζεται η σχέση συμμετοχής αυτών στο κεφάλαιο της νέας εταιρίας.
5. Το κεφάλαιο της νέας εταιρίας δεν μπορεί να είναι κατώτερο των εκατό εκατομμυρίων (100.000.000) δραχμών προκειμένου για ανώνυμη εταιρία και των πενήντα εκατομμυρίων (50.000.000) δραχμών προκειμένου για εταιρία περιορισμένης ευθύνης.
6. Όλες οι πράξεις, που διενεργούνται από τις μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις μετά την ημερομηνία του ισολογισμού μετασχηματισμού, θεωρούνται ως διενεργηθείσες για λογαριασμό της νέας εταιρείας και τα ποσά αυτών μεταφέρονται με συγκεντρωτική εγγραφή στα βιβλία της.

Άρθρο 3

1. Η κατά το άρθρο 1 του παρόντος νόμου σύμβαση, η εισφορά και η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων, κάθε σχετική πράξη ή συμφωνία που αφορά την εισφορά ή μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού ή άλλων δικαιωμάτων και υποχρεώσεων, και κάθε εμπράγματου ή ενοχικού δικαιώματος, οι αποφάσεις των κατά νόμο οργάνων των μετασχηματιζόμενων εταιριών, η σχέση συμμετοχής στο κεφάλαιο της νέας εταιρίας, καθώς και κάθε άλλη συμφωνία ή πράξη που απαιτείται για το μετασχηματισμό ή τη σύσταση της νέας εταιρίας, η δημοσίευση αυτών στο Τεύχος Ανωνύμων Εταιριών της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως και η μεταγραφή των σχετικών πράξεων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος χαρτοσήμου ή οιοδήποτε άλλο τέλος υπέρ του Δημοσίου, ως και εισφοράς ή δικαιώματος υπέρ οιοδήποτε τρίτου.
2. Προς το σκοπό διευκόλυνσης του μετασχηματισμού, οι προς μετασχηματισμό επιχειρήσεις μπορούν με αίτηση τους προς τον αρμόδιο για τη φορολογία τους προϊστάμενο Δημόσιας Οικονομικής Υπηρεσίας (Δ.Ο.Υ.) να ζητήσουν την διενέργεια φορολογικού ελέγχου κατά τις ισχύουσες διατάξεις. Στην περίπτωση αυτή το αποτέλεσμα του ελέγχου πρέπει να κοινοποιηθεί στην αιτούσα, εντός τριμήνου από την ημερομηνία της αιτήσεώς της. Η προθεσμία αυτή με αιτιολογημένη απόφαση του προϊσταμένου Δ.Ο.Υ. και του αρμόδιου επιθεωρητή Δ.Ο.Υ. και για εξαιρετικούς λόγους μεγέθους επιχειρήσεως ή ελεγκτικών επαληθεύσεων, μπορεί να παραταθεί για άλλους τρεις μήνες ακόμα.
- Οι εκθέσεις ελέγχου φορολογίας εισοδήματος των φοροτεχνικών εμπειρογνομώνων, που θα συνταγούν για καθενμία μετασχηματιζόμενη επιχείρηση, θα περιέχουν για το σκοπό του μετασχηματισμού ειδικό κεφάλαιο περί του ύψους της λογισμικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.
- Εάν δεν ζητηθεί η διενέργεια ελέγχου κατά τα ανωτέρω η διαπίστωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων ενεργείται από Ορκωτό ελεγκτή ή από την κατά το άρθρο 9 του κωδ. ν.2190/1920 προβλεπόμενη επιτροπή εμπειρογνομώνων.
3. Σε περίπτωση μετασχηματισμού επιχειρήσεων με τις διατάξεις του παρόντος νόμου τα παρεχόμενα φορολογικά ευεργετήματα στις μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις από τους αναπτυξιακούς νόμους ν.δ. 4002/1959, ν.289/1976, ν.1262/1982, ν.1828/1989, ν.1882/1990 και ν.1892/1990, ισχύουν και επί των προκλιπουσών κατά τα πιο πάνω νέων εταιριών, κατά το μέτρο που οι επιχειρήσεις αυτές δεν έκαναν χρήση των κινήτρων αυτών.
4. Οι αφορολόγητες κρατήσεις εκ των κερδών ή τα ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά εκ των μη διανεμόμενων κερδών που υφίστανται στις μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις εφόσον μεταφέρονται και

εμφανίζονται αυτούσια σε ειδικούς λογαριασμούς στη νέα εταιρεία δεν υπόκεινται σε φορολογία κατά το χρόνο του μετασχηματισμού.

Άρθρο 4

1. Σε περίπτωση εισφοράς, από λειτουργούσα ανώνυμη εταιρία ή εταιρία περιορισμένης ευθύνης ενός ή περισσότερων κλάδων αυτής σε λειτουργούσα ανώνυμη εταιρία, το μετοχικό κεφάλαιο μετά την εισφορά της εταιρίας που απορροφά του κλάδου δεν μπορεί να είναι μικρότερο μετά την εισφορά από το προβλεπόμενο από την παράγραφο 5 του άρθρου 2 του παρόντος και το κεφάλαιο της εισφέρουσας τον κλάδο επιχείρησης δεν μπορεί να είναι μικρότερα μετά την εισφορά από το ελάχιστο όριο κεφαλαίου, που ορίζεται από τις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 8 του κ.ν.2190/1920, προκειμένου για ανώνυμες εταιρίες και της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του ν.3190/1955,για εταιρίες περιορισμένης ευθύνης.

2. Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζονται και σε περίπτωση εισφοράς ενός ή περισσότερων τμημάτων ανώνυμης εταιρίας σε άλλη λειτουργούσα (ή συνιστώμενη) ανώνυμη εταιρία.

3. Η πράξη με την οποία μία ανώνυμη εταιρεία χωρίς να λυθεί εισφέρει το σύνολο ή έναν ή περισσότερους κλάδους της δραστηριότητάς της σε μίαν άλλη ανώνυμη εταιρεία έναν μετοχών της λήπτριας εταιρείας δεν αποτελεί διάσπαση ανώνυμης εταιρείας και δεν διέπεται από τα άρθρα 91 έως 89 του κ.ν. 2190/1920.

Άρθρο 5

1. Κατά την εφαρμογή του παρόντος νόμου δεν θίγονται οι διατάξεις: α) του άρθρου 51 παράγρ. 1, 2, 3, 5 και 7 και των άρθρων 53 έως 55 του ν.3190/1955 περί εταιριών περιορισμένης ευθύνης και β) των παραγρ. 2,3 και 4 του άρθρου 8, του άρθρου 9 και των άρθρων 69 έως 89 του κ.ν.2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών, όπως ισχύουν, πλην των περιπτώσεων που ορίζονται ειδικά με τις διατάξεις του παρόντος.

2. Η ισχύς των διατάξεων του ν.δ.1297/1972 (ΦΕΚ 217 Α') παρατείνεται από την ημερομηνία λήξεως της μέχρι 31 Δεκεμβρίου 1996.

Επιχειρήσεις, που είχαν υποβάλει αιτήσεις μέχρι 31-12-1992 για υπαγωγή στις διατάξεις του νομοθετικού διατάγματος αυτού και δεν είχε περαιωθεί μέχρι την ημερομηνία αυτή η σχετική διαδικασία, δύνανται να την ολοκληρώσουν με τις διατάξεις του νόμου εκείνου ή με τις διατάξεις του παρόντος νόμου.

3. Κατά το χρόνο ισχύος του ν.δ.1297/1972 και προς το σκοπό μετασχηματισμού τους, οι επιχειρήσεις μπορούν να επιλέξουν ή τη διαδικασία μετασχηματισμού του νομοθετικού διατάγματος αυτού ή τη διαδικασία του παρόντος νόμου.

Άρθρα Ν. 3049/2002 (Αποκρατικοποίηση επιχειρήσεων του Δημοσίου και άλλες διατάξεις)

Άρθρο 1

1. Στις διατάξεις του νόμου αυτού υπάγονται οι επιχειρήσεις του Δημοσίου. Για τους σκοπούς του νόμου αυτού ως επιχειρήσεις του Δημοσίου νοούνται οι επιχειρήσεις που αναφέρονται στην παρ. 1 του άρθρου 1 του ν. 2414/1996 (ΦΕΚ 135 Α'), όπως αρχικά ίσχυσε, αυτές που έχουν υπαχθεί ή θα υπαχθούν στις διατάξεις του ίδιου νόμου και τα πιστωτικά ιδρύματα των οποίων η απόλυτη πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου ανήκει άμεσα στο Δημόσιο.

2. Με απόφαση της Διυπουργικής Επιτροπής Αποκρατικοποιήσεων που προβλέπεται στην παράγραφο 3 του άρθρου 3 μπορεί να υπάγονται στις διατάξεις του νόμου αυτού και θυγατρικές των επιχειρήσεων του Δημοσίου, όπως αυτές ορίζονται στην παράγραφο 1 και άλλοι φορείς του δημόσιου τομέα, όπως αυτός προσδιορίζεται με την παρ. 6 του άρθρου 1 του ν. 1256/1982 (ΦΕΚ 65 Α'), όπως το άρθρο αυτό αρχικά ίσχυσε.

Άρθρο 2

Για τους σκοπούς του νόμου αυτού οι πιο κάτω όροι έχουν την ακόλουθη έννοια:

- α) Αποκρατικοποίηση: η εφάπαξ ή σταδιακή έξοδος επιχειρήσεων του Δημοσίου από τον έλεγχό του.
- β) Έλεγχος: η κατοχή της πλειοψηφίας των μετοχών ή το δικαίωμα διορισμού της πλειοψηφίας των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή το δικαίωμα διορισμού των οργάνων της διοίκησης επιχείρησης του Δημοσίου.
- γ) Μεταβίβαση ελέγχου: η μεταβίβαση με οποιονδήποτε τρόπο είτε των μετοχών και ψήφων της πλειοψηφίας του μετοχικού Κεφαλαίου είτε του δικαιώματος διορισμού της πλειοψηφίας των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των οργάνων της διοίκησης είτε η μεταβίβαση του δικαιώματος άσκησης της διαχείρισης της επιχείρησης.

Άρθρο 3

1. Συνιστάται Διυπουργική Επιτροπή Αποκρατικοποιήσεων (Δ.Ε.Α.). Η Δ.Ε.Α. αποτελείται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών, ως Πρόεδρο και τους Υπουργούς Ανάπτυξης, Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων και κατά περίπτωση από τον Υπουργό που εποπτεύει την επιχείρηση του Δημοσίου που υπάγεται στις διατάξεις του νόμου αυτού.

2. Ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών εποπτεύει το έργο της αποκρατικοποίησης και είναι εισηγητής στη Δ.Ε.Α.. Η Δ.Ε.Α. αποφασίζει με απόλυτη πλειοψηφία των μελών της.

3. Η λειτουργία της Δ.Ε.Α. διέπεται από τις διατάξεις του ν. 1558/1985 (ΦΕΚ 137 Α'). Η Δ.Ε.Α. χαράσσει την κυβερνητική πολιτική για την αποκρατικοποίηση επιχειρήσεων του Δημοσίου και καθορίζει με αποφάσεις της τις επιχειρήσεις του Δημοσίου που αποκρατικοποιούνται.

4. Συνιστάται στο Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών Ειδική Γραμματεία Αποκρατικοποιήσεων (Ε.Γ.Α.), με σκοπό την επικουρία του έργου της Δ.Ε.Α.. Η οργάνωση της Ε.Γ.Α., η λειτουργία και οι αρμοδιότητές της, στις οποίες περιλαμβάνεται και η επικουρία του έργου εποπτείας των δημόσιων επιχειρήσεων (ΔΕΚΟ), καθορίζονται με προεδρικό διάταγμα που εκδίδεται με πρόταση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών.

5. Με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών και του κατά περίπτωση αρμόδιου Υπουργού μπορεί να αποσπώνται στην Ε.Γ.Α., κατ' απόκλιση των περί αποσπάσεων διατάξεων, υπάλληλοι υπουργείων και εποπτευόμενων από αυτά φορέων. Η δαπάνη μισθοδοσίας των υπαλλήλων αυτών βαρύνει τον προϋπολογισμό του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών.

6. Με απόφαση της Δ.Ε.Α., για τις ανάγκες της αποκρατικοποίησης και επικουρίας του έργου της Ε.Γ.Α. μπορεί να συνάπτονται, εκτός των συμβάσεων των συμβούλων που προβλέπονται στο άρθρο 7, και συμβάσεις παροχής ανεξάρτητων υπηρεσιών ή έργου με ειδικούς επιστημονικούς συμβούλους και εμπειρογνώμονες, φυσικά ή νομικά πρόσωπα. Με όμοια απόφαση μπορεί να ορίζεται και η αμοιβή των πιο πάνω προσώπων.

7. Με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών, κατά παρέκκλιση των κείμενων διατάξεων, στη θέση του προϊσταμένου της Ε.Γ.Α. μπορεί να αποσπάται διευθυντής της Γενικής Γραμματείας Δημοσιονομικής Πολιτικής του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών η να τοποθετείται υπάλληλος των ειδικών θέσεων του άρθρου 30 του ν. 1558/1985 (ΦΕΚ 137 Α').

Άρθρο 4

1. Μορφές αποκρατικοποίησης είναι ενδεικτικά οι ακόλουθες:

- α) Η πώληση του συνόλου της επιχείρησης ή περιουσιακών στοιχείων ή τμημάτων αυτής ή κλάδων αυτής.
- β) Η εισαγωγή της επιχείρησης σε Χρηματιστήριο Αξιών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά.
- γ) Η πώληση του συνόλου ή μέρους των μετοχών της επιχείρησης, με ή χωρίς ταυτόχρονη σύναψη συμφωνίας μετόχων, καθώς και η περαιτέρω μεταβίβαση μετοχών της επιχείρησης.
Στις παραπάνω συμφωνίες μετόχων είναι δυνατόν να συμφωνείται η υποχρέωση του μετόχου πλειοψηφίας να εκλέγει ως μέλη διοικητικού συμβουλίου πρόσωπα υποδεικνυόμενα από το μέτοχο μειοψηφίας ή το δικαίωμα της μειοψηφίας να διορίζει με διάταξη του καταστατικού μέλη του διοικητικού συμβουλίου και πέραν του ενός τρίτου.
- δ) Η παραχώρηση αδειών ή και δικαιωμάτων εκμετάλλευσης της επιχείρησης.
- ε) Η σύσταση εταιρείας ή συμμετοχή σε εταιρείες με συνεισφορά μετρητών, περιουσιακών στοιχείων, κλάδων, δικαιωμάτων, μετοχών.
- στ) Η κάθε είδους εκμίσθωση επιχείρησης ως συνόλου ή επί μέρους δικαιωμάτων ή περιουσιακών στοιχείων ή τμημάτων ή κλάδων της επιχείρησης.
- ζ) Η ανάθεση σε τρίτο της διαχείρισης της επιχείρησης.
- η) Η ανταλλαγή μετοχών.
- θ) Η ανταλλαγή μετοχών των αποκρατικοποιούμενων επιχειρήσεων με προμέτοχα του Δημοσίου.
- ι) Η πώληση μετοχών με ειδικά σύμφωνα, όπως σύμφωνο επαναγοράς από τον πωλητή -μέτοχο Δημόσιο ή επιχείρηση του Δημοσίου, με οποιουσδήποτε όρους.

- ια) Η πώληση μετοχών σε ημεδαπό ή αλλοδαπό νομικό πρόσωπο για την έκδοση από αυτό κινητών αξιών ανταλλάξιμων με τις πωληθείσες μετοχές.
- ιβ) Η πώληση μετοχών σε πιστωτικά ιδρύματα ή χρηματοοικονομικούς οίκους της ημεδαπής ή αλλοδαπής προς το σκοπό περαιτέρω διάθεσης από αυτούς των μετοχών σε τρίτους.
- ιγ) Η έκδοση εταιρικών ομολόγων μετατρέψιμων σε μετοχές επιχειρήσεων.
2. Οι μορφές αποκρατικοποίησης μπορεί να εφαρμόζονται αποκλειστικά ή και σε συνδυασμό σε μία ή και διαδοχικές πράξεις.
3. Η Δ.Ε.Α. μπορεί να αποφασίζει και τη λήψη μέτρων, καθορίζοντας τον τρόπο και μεθόδους για τον εκσυγχρονισμό και οργανωτική ή κεφαλαιακή αναδιάρθρωση επιχείρησης του Δημοσίου. Στα μέτρα αυτά μπορεί να προβλέπεται και συγχώνευση ή απορρόφηση ή εξαγορά άλλης επιχείρησης του Δημοσίου σύμφωνα με τις ισχύουσες κάθε φορά σχετικές διατάξεις.

Άρθρο 5

Η απόφαση της Δ.Ε.Α. για την αποκρατικοποίηση επιχείρησης του Δημοσίου καθορίζει τη μορφή, την έκταση, τον τρόπο, τη διαδικασία αποκρατικοποίησης και τα κριτήρια αξιολόγησης των προσφορών και μπορεί να προβλέπει ιδίως:

- α. τη σύναψη με ή χωρίς διαγωνισμό των απαραίτητων συμβάσεων, περιλαμβανομένων και των συμβάσεων με συμβούλους σύμφωνα με την παρ. 6 του άρθρου 3 και το άρθρο 7, από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών ή άλλο όργανο εξουσιοδοτημένο από αυτόν, για την πραγματοποίηση της αποκρατικοποίησης και γενικά την εφαρμογή της απόφασης της Δ.Ε.Α.. Η παρ. 1 του άρθρου 29 του ν. 2789/2000 (ΦΕΚ 21 Α') εφαρμόζεται στις συμβάσεις αυτές,
- β. ότι παράλληλα με τη διαδικασία αποκρατικοποίησης, η επιχείρηση μπορεί να διαθέτει μετοχές της με οποιονδήποτε πρόσφορο τρόπο, όπως με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή με έκδοση μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου με παραίτηση ή κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης του Δημοσίου,
- γ. τη συγκρότηση επιτροπών παρακολούθησης, παραλαβής και εγκρίσεως πληρωμών για το έργο αποκρατικοποίησης, εξυγίανσης και αναδιάρθρωσης. Με όμοια απόφαση μπορεί να προβλέπεται και αμοιβή των μελών των επιτροπών,
- δ. ότι οι κάθε είδους δαπάνες και αμοιβές, που προκύπτουν κατά τη διαδικασία αποκρατικοποίησης, βαρύνουν ειδικό λογαριασμό αποκρατικοποιήσεων που τηρείται στην Τράπεζα της Ελλάδος με την ονομασία "Ελληνικό Δημόσιο Λογαριασμός Εσόδων από Αποκρατικοποιήσεις" ή τον προϋπολογισμό της επιχείρησης του Δημοσίου που αποκρατικοποιείται ή αφαιρούνται από το προϊόν πώλησης των μετοχών,
- ε. τη διάθεση ποσοστού μετοχών του Ελληνικού Δημοσίου στην αποκρατικοποιούμενη επιχείρηση στους εργαζομένους στην επιχείρηση, τους συνταξιούχους αυτής και τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Οι όροι της διάθεσης, οι προϋποθέσεις κτήσης των μετοχών από τα πρόσωπα του προηγούμενου εδαφίου, το τίμημα και ο χρόνος αποπληρωμής ή η ενδεχόμενη δωρεάν διάθεσή τους και κάθε σχετική λεπτομέρεια καθορίζονται από τη Δ.Ε.Α. ή, μετά από εξουσιοδότησή της, από το αρμόδιο διοικητικό όργανο της αποκρατικοποιούμενης επιχείρησης. Αν η απόφαση της Δ.Ε.Α. προβλέπει υποχρέωση των προσώπων του προηγούμενου εδαφίου να κρατήσουν τις μετοχές για ορισμένο χρόνο, η δέσμευση σημειώνεται στο Σύστημα Άυλων Τίτλων του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθορίζονται οι όροι εφαρμογής,
- στ. τη δωρεάν ή με μειωμένο τίμημα διάθεση επιπλέον μετοχών σε επενδυτές, εφόσον διακρατήσουν τις μετοχές που απέκτησαν κατά τη διαδικασία αποκρατικοποίησης για ορισμένο χρονικό διάστημα.

Άρθρο 6

1. Ο σύμβουλος που προβλέπεται στο άρθρο 7 και αν δεν υπάρχει σύμβουλος η Ε.Γ.Α. συντάσσει και υποβάλλει στη Δ.Ε.Α. και τη Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών (Δ.Ε.Κ.Α. Α.Ε.) έκθεση συνοδευόμενη από αναλυτικό χρονοδιάγραμμα για την εφαρμογή της απόφασης της Δ.Ε.Α. για την αποκρατικοποίηση της δημόσιας επιχείρησης. Στην έκθεση εξειδικεύεται η μορφή της αποκρατικοποίησης, εντοπίζονται οι προϋποθέσεις που θεωρούνται κρίσιμες, τίθενται οι κατευθύνσεις και αναφέρονται οι ενέργειες για την αποκρατικοποίηση και την τήρηση του χρονοδιαγράμματος.
2. Τα όργανα διοίκησης των επιχειρήσεων του Δημοσίου που αποκρατικοποιούνται υποχρεούνται να λαμβάνουν, μέσα στην προθεσμία που καθορίζεται κάθε φορά από τη Δ.Ε.Α., κάθε απόφαση και μέτρο σχετικά με την εφαρμογή των αποφάσεων της Δ.Ε.Α. και την τήρηση του χρονοδιαγράμματος.
3. Στην απόφαση της Δ.Ε.Α. μπορεί να προβλέπεται διαδικασία διαπραγμάτευσης με τους ενδιαφερόμενους επενδυτές, είτε με τη μεσολάβηση του συμβούλου είτε απευθείας από τον πωλητή ή τη Δ.Ε.Κ.Α. Α.Ε..
4. Ο πωλητής, το Δημόσιο ή η Δ.Ε.Κ.Α. Α.Ε. ή η επιχείρηση ή ο σύμβουλος, ανάλογα με την περίπτωση, μπορεί να προσκαλεί τους ενδιαφερόμενους επενδυτές, να υποβάλουν προσφορές, καθορίζοντας στη σχετική πρόσκληση, τη διαδικασία, τις προθεσμίες, το περιεχόμενο των προσφορών και τους λοιπούς όρους υποβολής αυτών, μεταξύ των οποίων και την παροχή από τους ενδιαφερόμενους επενδυτές, σε οποιοδήποτε στάδιο της διαδικασίας κρίνεται αυτό σκόπιμο, εγγυητικών επιστολών.
5. Μετά από έκδοση σχετικής απόφασης από τη Δ.Ε.Α. διενεργείται αποτίμηση της επιχείρησης ή εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων της από ανεξάρτητο σύμβουλο. Αν πρόκειται για ανταλλαγή μετοχών, η αποτίμηση αφορά τόσο τις μετοχές της αποκρατικοποιούμενης επιχείρησης, όσο και τις μετοχές που ανταλλάσσονται με αυτές. Η απόφαση της Δ.Ε.Α. για τη διενέργεια αποτίμησης της επιχείρησης ή εκτίμησης των περιουσιακών της στοιχείων μπορεί να αναφέρει τα στοιχεία που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη από τον αποτιμητή, όπως ενδεικτικά, η στρατηγική αξία της επιχείρησης υπό τις κρατούσες συνθήκες διοίκησης, χρηματοδότησης και λειτουργίας, τα δεδομένα της επιχείρησης, αλλά και συγκριτικά στοιχεία, καθώς και οι κρατούσες συνθήκες στην κεφαλαιαγορά. Αποτίμηση δεν απαιτείται αν η διαδικασία αποκρατικοποίησης αφορά επιχείρηση της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες ή πρόκειται να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.
6. Για την επιλογή της συνολικά συμφερότερης προσφοράς λαμβάνονται υπόψη ως κριτήρια αξιολόγησης και συνεκτιμώνται ιδίως η εμπειρία στο αντικείμενο της επιχείρησης, η φερεγγυότητα των επενδυτών και η δυνατότητά τους να ολοκληρώσουν τη συναλλαγή, το προσφερόμενο τίμημα, η ποιότητα του επιχειρηματικού σχεδίου, το μέγεθος και το είδος του επενδυτικού προγράμματος, η διατήρηση ή δημιουργία θέσεων εργασίας

στην επιχείρηση που πρόκειται να αποκρατικοποιηθεί. Τα κριτήρια γνωστοποιούνται στους ενδιαφερομένους πριν την υποβολή των οριστικών προσφορών.

7. Η απόφαση για το αποτέλεσμα του διαγωνισμού λαμβάνεται από τη Δ.Ε.Α., μετά από ειδικά αιτιολογημένη εισήγηση του συμβούλου ή, σε περίπτωση που δεν υπάρχει σύμβουλος, της Ε.Γ.Α.. Για την εκτέλεση της απόφασης εφαρμόζονται τα οριζόμενα στην παράγραφο 2.

Άρθρο 7

1. Με απόφαση της Δ.Ε.Α. μπορεί να συνάπτονται, για τις ανάγκες της αποκρατικοποίησης, συμβάσεις παροχής ανεξάρτητων υπηρεσιών ή έργου με χρηματοοικονομικούς και άλλους συμβούλους.
2. Με απόφαση της Δ.Ε.Α. καθορίζονται οι υπηρεσίες που παρέχουν οι σύμβουλοι, που μπορεί να είναι: υπηρεσίες και συμβουλές οργανωτικές, χρηματοοικονομικές, αναδόχου έκδοσης, νομικές, τεχνικές, λογιστικές, ελεγκτικές, μελέτη στρατηγικού σχεδιασμού, υπηρεσίες και συμβουλές επικοινωνιακής πολιτικής προβολής, υπηρεσίες ανθρώπινου δυναμικού, υπηρεσίες διοίκησης έργου, αναλογιστικές μελέτες, φοροτεχνικές μελέτες.
3. Η αμοιβή των συμβούλων μπορεί να συναρτάται και με την επιτυχία του επιδιωκόμενου αποτελέσματος.
4. Αν για τις υπηρεσίες που προβλέπονται στην παράγραφο 2 απαιτείται η παροχή υπηρεσιών τρίτων, η σχετική δαπάνη περιλαμβάνεται στην αμοιβή των συμβούλων εφόσον η χρησιμοποίησή τους έχει εγκριθεί από τη Δ.Ε.Α. ή τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών και εφόσον δεν προβλέπεται διαφορετικά στη σύμβαση.
5. Οι σύμβουλοι πρέπει να έχουν κύρος και εμπειρία στα αντίστοιχα θέματα και ειδικότερα σε αποκρατικοποιήσεις. Οι σύμβουλοι οφείλουν να τηρούν τους κανόνες δεοντολογίας του επαγγέλματός τους και το επαγγελματικό απόρρητο, ακόμη και μετά το πέρας της εργασίας τους. Οι σύμβουλοι οφείλουν να ενημερώνουν την Ε.Γ.Α. αν συντρέχει περίπτωση τα συμφέροντα του Δημοσίου να συγκρούονται προς τα συμφέροντα των ιδίων ή τρίτου προς τον οποίο προσφέρουν ή πρόσφεραν πρόσφατα τις υπηρεσίες τους. Οι σύμβουλοι οφείλουν να διαθέτουν έμπειρο προσωπικό με την κατάλληλη εξειδίκευση, να οργανώνουν, διοικούν και διαχειρίζονται το έργο τους με τρόπο ώστε να μην καθυστερεί τη διαδικασία αποκρατικοποίησης και με το πέρας της εργασίας τους να παραδίδουν στην Ε.Γ.Α. όλο το υλικό που παρήχθη στη διάρκειά της.
6. Οι σύμβουλοι δικαιούνται να έχουν άμεση πρόσβαση χρήσεως και λήψεως αντιγράφων όλων των αναγκαίων οικονομικών, λογιστικών, νομικών και λοιπών στοιχείων της επιχείρησης και έχουν εν γένει δικαιώματα ελέγχου αντίστοιχα προς εκείνα των Ορκωτών Ελεγκτών, εφαρμοζομένων των κυρώσεων που προβλέπονται στην παράγραφο 12 του άρθρου 38 του ν. 2065/1992 (ΦΕΚ 113 Α').

Άρθρο 8

1. Με κοινές αποφάσεις των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών, Ανάπτυξης και του κατά περίπτωση συναρμόδιου υπουργού:

- α) καθορίζονται οι αποκρατικοποιούμενες επιχειρήσεις του Δημοσίου που παρέχουν υπηρεσίες δημοσίου συμφέροντος και κοινής ωφέλειας, που συνδέονται με την άμυνα και ασφάλεια της χώρας, τη δημόσια υγεία, την ενέργεια, τις μεταφορές και επικοινωνίες, τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών, την εκμετάλλευση πλουτοπαραγωγών πηγών της χώρας, για τις οποίες απαιτείται η συναίνεση του Δημοσίου στη λήψη ορισμένων στρατηγικής σημασίας αποφάσεων,
- β) περιγράφεται το προστατευόμενο κάθε φορά αγαθό και εξειδικεύονται οι στρατηγικής σημασίας αποφάσεις για τις οποίες απαιτείται η συναίνεση του Δημοσίου,
- γ) καθορίζονται οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες θα παρέχεται η συναίνεση του Δημοσίου.

Οι αποφάσεις αυτές λαμβάνονται με κριτήρια σαφή και αντικειμενικά, ικανά να επιτύχουν τον επιδιωκόμενο σκοπό, τα οποία δεν θα υπερβαίνουν το προσήκον μέτρο για την επίτευξη του επιδιωκόμενου αποτελέσματος και θα εφαρμόζονται χωρίς διακρίσεις.

2. Με τις κοινές υπουργικές αποφάσεις της παραγράφου 1, μπορεί να προβλέπεται ότι το Δημόσιο θα διατηρεί αριθμό μετοχών με ενσωματωμένα αυξημένα δικαιώματα ("ειδική μετοχή"), όπως της αρνησικυρίας στη λήψη αποφάσεων που έχουν παρακρησθεί σύμφωνα με την παράγραφο 1 ως στρατηγικής σημασίας.

Άρθρο 9

1. Για τους σκοπούς της αποκρατικοποίησης οι μετοχές του Δημοσίου στην επιχείρηση που αποκρατικοποιείται μπορεί να μεταβιβάζονται κατά κυριότητα, χωρίς αντάλλαγμα, προσωρινά για ορισμένο χρόνο, όπως θα ορίζεται κάθε φορά στην απόφαση της Δ.Ε.Α. και σύμφωνα με τις παραγράφους 4 και 5 του άρθρου 2 του ν. 2526/1997 (ΦΕΚ 205 Α'), στην ανώνυμη εταιρεία "Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών" (Δ.Ε.Κ.Α. Α.Ε.), η οποία και εκπροσωπεί το Δημόσιο στις γενικές συνελεύσεις της επιχείρησης.

2. Με όμοια απόφαση μπορεί να περιέρχονται στο Δημόσιο ή τη Δ.Ε.Κ.Α. Α.Ε. μετοχές επιχειρήσεων που έχουν υπαχθεί στις διατάξεις του ν. 2000/1991 (ΦΕΚ 206 Α').

3. Με απόφαση της Γ.Σ. των μετόχων επιχείρησης του Δημοσίου, που λαμβάνεται με την απαρτία και πλειοψηφία που προβλέπονται στο άρθρο 29 παράγραφοι 3, 4, 5 και 6 και στο άρθρο 31 παράγραφοι 3 και 4 του κ.ν. 2190/1920 (ΦΕΚ 37 Α') μπορεί να καταργούνται περιορισμοί που επιβάλλονται από διάταξη καταστατικού και αναφέρονται στην απαγόρευση τροποποίησης του καταστατικού ή ορισμένων διατάξεών του. Διατάξεις όμως που αναφέρονται σε υποχρεωτικό ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης ή εκπροσώπησης στα όργανα της του Δημοσίου (συνυπολογιζομένης και της συμμετοχής της Δ.Ε.Κ.Α. Α.Ε.), καθώς και των εργαζομένων ή διατάξεις που αναφέρονται σε δικαιώματα του Δημοσίου που προστατεύονται με ειδική μετοχή ή που ρυθμίζονται σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 8, δεν καταργούνται ούτε τροποποιούνται με απόφαση της Γ.Σ. των μετόχων της επιχείρησης του Δημοσίου,

4. Με προεδρικά διατάγματα, που εκδίδονται μετά από πρόταση των υπουργών μελών της Δ.Ε.Α., και των συναρμόδιων κατά περίπτωση υπουργών, μπορεί να καταργούνται ή να συγχωνεύονται οργανισμοί ή επιχειρήσεις του Δημοσίου, εκτός ανωνύμων εταιρειών, να ρυθμίζονται θέματα μεταφοράς, ένταξης, κατάταξης ή απόλυσης του προσωπικού και να προβλέπεται η μετάταξη του πλεονάζοντος προσωπικού σε νομικά πρόσωπα του ευρύτερου δημόσιου τομέα, όπως αυτός ορίζεται στο άρθρο 1 του ν. 2190/1994 (ΦΕΚ 28 Α'). Με

όμοιο προεδρικό διάταγμα καθορίζονται η τύχη της περιουσίας επιχείρησης που καταργείται και ο οργανισμός ή το καταστατικό, που διέπει την επιχείρηση που προκύπτει μετά από τη συγχώνευση.
5. Σε κάθε περίπτωση αποκρατικοποίησης επιχείρησης του Δημοσίου με οποιαδήποτε μορφή δεν εφαρμόζεται η παράγραφος 9 του άρθρου 7 του ν. 2843/2000 (ΦΕΚ 219 Α').

Άρθρο 10

1. Οι συμβάσεις και πράξεις που συνολογούνται σε εφαρμογή διαδικασιών αποκρατικοποίησης ή εξυγίανσης σύμφωνα με το νόμο αυτόν, περιλαμβανομένης και της πράξης ή της σύμβασης συγχώνευσης ή της διάσπασης ή της κατάργησης ή διάλυσης επιχειρήσεων, και οι σχετιζόμενες με αυτές μεταβιβάσεις ακινήτων, κινητών, μετοχών ή πάσης φύσεως δικαιωμάτων, εισφορές περιουσιακών στοιχείων, κινητών ή ακινήτων ή επιχειρηματικών κλάδων ή τμημάτων, μεταγραφές και πάσης φύσεως συμβάσεις και πράξεις προς πραγμάτωσή τους, περιλαμβανομένης της συστάσεως και εγγραφής υποθήκης, της εγγραφής προσημειώσεως υποθήκης και της συστάσεως ενεχύρου, απαλλάσσονται από οποιονδήποτε φόρο, περιλαμβανομένου και του φόρου εισοδήματος λόγω υπεραξίας, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων, με την επιφύλαξη των διατάξεων του ν. 2859/2000 (ΦΕΚ 248 Α') και του ν. 1676/1986.

2. Με προεδρικά διατάγματα που εκδίδονται με πρόταση των Υπουργών μελών της Δ.Ε.Α. και των κατά περίπτωση συναρμόδιων Υπουργών είναι δυνατόν να περιορισθούν τα δικαιώματα και οι αμοιβές συμβολαιογράφων, δικηγόρων και υποθηκοφυλάκων, για κάθε πράξη της παραγράφου 1 του άρθρου αυτού καθώς και της παραγράφου 3 του άρθρου 4.

3. Κατά την εκτέλεση των συμβάσεων που προβλέπονται στην παράγραφο 1:

(α) Η μεταβίβαση ονομαστικών ή ανώνυμων μετοχών που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο γίνεται με ιδιωτικό έγγραφο που κατατίθεται στην αρμόδια δημόσια οικονομική υπηρεσία μέσα σε δέκα (10) ημέρες από την υπογραφή του.

(β) Για τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων δεν έχουν εφαρμογή διατάξεις αναπτυξιακών νόμων που αναφέρονται σε περιορισμούς ως προς τη δυνατότητα μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων επιχειρήσεων που έχουν ενισχυθεί και στις κυρώσεις σε περίπτωση μεταβίβασής τους.

(γ) Δεν εφαρμόζονται κυρώσεις που έχουν επιβληθεί και εκκρεμεί η εφαρμογή τους σε βάρος δημόσιων επιχειρήσεων για ενισχυθείσες από αναπτυξιακούς νόμους επενδύσεις τους λόγω παράβασης διατάξεων των εν λόγω νόμων ή όρων των αποφάσεων υπαγωγής στους νόμους αυτούς.

(δ) Επίσης, δεν εφαρμόζονται οι διατάξεις των αναπτυξιακών νόμων ή οι όροι των αποφάσεων υπαγωγής των παραπάνω επενδύσεων στους αναπτυξιακούς νόμους, που προβλέπουν την επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις που πραγματοποιήθηκαν πριν την υπογραφή της σχετικής σύμβασης.

4. Με κοινή απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών και του κατά περίπτωση αρμόδιου υπουργού μπορεί να αποδίδεται σε επιχείρηση του Δημοσίου μέρος της δαπάνης στην οποία υποβλήθηκε αυτή για παροχή υπηρεσιών κοινής ωφέλειας που της επιβλήθηκε από διάταξη νόμου.

5. Οι αρμόδιες φορολογικές ή ασφαλιστικές αρχές υποχρεούνται να αρχίσουν αμέσως με την υποβολή της αντίστοιχης αίτησης και να ολοκληρώσουν μέσα σε ένα μήνα από την έναρξή τους τους σχετικούς ελέγχους επιχειρήσεων που πρόκειται να αποκρατικοποιηθούν.

6. Αν η διαδικασία ή οι όροι της αποκρατικοποίησης προβλέπουν την απόσχιση κλάδων ή την εισφορά περιουσιακών στοιχείων, κλάδων ή δικαιωμάτων, οι σχετικές αποτιμήσεις πρέπει να ολοκληρώνονται μέσα σε ένα μήνα από την υποβολή της σχετικής αίτησης.

Άρθρο 11

1. Τα άρθρα 1 έως και 10 του ν. 2000/1991 καταργούνται.

2. Κάθε διάταξη νόμου αντίθετη με το νόμο αυτόν καταργείται.

3. Όπου στην κείμενη νομοθεσία γίνεται παραπομπή ή αναφορά στο ν. 2000/1991, η παραπομπή ή αναφορά αυτή θεωρείται εφεξής στις ανάλογες διατάξεις του νόμου αυτού.

4. Αποφάσεις για την αποκρατικοποίηση επιχειρήσεων του Δημοσίου που έχουν ληφθεί πριν από την έναρξη ισχύος των διατάξεων του νόμου αυτού εξακολουθούν να ισχύουν.

Άρθρο 12

1. Οι παράγραφοι 1, 2 και 3 του άρθρου δεύτερου του ν. 2372/1996 (ΦΕΚ 29 Α') αντικαθίστανται ως εξής:

1. Στο Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών συνιστάται Επιτροπή Προώθησης Επενδύσεων (Ε.Π.Ε.) με έργο την παρακολούθηση των διαδικασιών για την έκδοση των αδειών ή την παροχή άλλων εγκρίσεων που είναι αναγκαίες για την έναρξη της πραγματοποίησης επενδύσεων ύψους άνω των εννέα εκατομμυρίων ευρώ ή, εφόσον το πενήντα τοις εκατό της ίδιας συμμετοχής προέρχεται από κεφάλαια εξωτερικού, των τριών εκατομμυρίων ευρώ. Η επιτροπή εξετάζει περιπτώσεις καθυστερήσεων στα επί μέρους στάδια της εξέλιξης των ανωτέρω διαδικασιών, εκτιμά τους λόγους που τις προκαλούν και προσδιορίζει τη λήψη συγκεκριμένων μέτρων για την επιτάχυνσή τους.

Τα μέτρα αυτά αναλαμβάνει να διεκπεραιώσει κάθε μέλος της κατά την αρμοδιότητά του.

2. Η επιτροπή αποτελείται από το Γενικό Γραμματέα του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών ως Πρόεδρο, το Γενικό Γραμματέα Επενδύσεων και Ανάπτυξης του ίδιου Υπουργείου ως μέλος και αναπληρωτή του και από τους Γενικούς Γραμματείς των Υπουργείων Ανάπτυξης, Περιβάλλοντος, Χωροταξίας και Δημόσιων Έργων, Γεωργίας και Πολιτισμού ως μέλη. Μπορεί να καλούνται από τον πρόεδρο και μετέχουν ως μέλη, όταν απαιτείται, και άλλοι γενικοί γραμματείς. Χρέη εισηγητή ασκεί το πρόσωπο που εκπροσωπεί το Ελληνικό Κέντρο Επενδύσεων (ΕΛ.Κ.Ε.).

3. Η Ε.Π.Ε. συνέρχεται με πρόσκληση του προέδρου της είτε αυτεπάγγελτα είτε ύστερα από αίτηση του ΕΛ.Κ.Ε., στην οποία περιέχονται συγκεκριμένες περιπτώσεις καθυστερήσεων ή δυσχερειών στην προώθηση των ανωτέρω διαδικασιών και οι λόγοι στους οποίους οφείλονται.

4. Με απόφαση των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών και Ανάπτυξης μπορεί να ρυθμίζονται ειδικότερα θέματα της συγκρότησης της Ε.Π.Ε. και να εξειδικεύονται οι αρμοδιότητές της, ο τρόπος και η διαδικασία άσκησής τους, η οργάνωση και η λειτουργία της, η γραμματειακή της υποστήριξη, ο τρόπος και η διαδικασία της κατά τα ανωτέρω συμβολής του ΕΛ.Κ.Ε., καθώς και κάθε άλλο σχετικό θέμα.

5. Η περίπτωση γ' της παρ. 2 του άρθρου 1 του καταστατικού του ΕΛ.Κ.Ε. που περιλαμβάνεται στο ν. 2372/1996 (ΦΕΚ 29 Α') αντικαθίσταται ως εξής:

"γ. Μερικά για την έναρξη των διαδικασιών για την έκδοση αδειών ή την παροχή άλλων εγκρίσεων, που είναι αναγκαίες, για την έναρξη πραγματοποίησης των επενδύσεων ύψους άνω των εννέα εκατομμυρίων ευρώ ή, εφόσον το πενήντα τοις εκατό της ίδιας συμμετοχής προέρχεται από κεφάλαια εξωτερικού, των τριών εκατομμυρίων ευρώ, παρακολουθεί την εξέλιξη αυτών και προβαίνει στις απαραίτητες ενέργειες για την επιτάχυνσή τους. Για το σκοπό αυτόν παραλαμβάνει το φάκελο της επένδυσης, ελέγχει την πληρότητά του, φροντίζει για τη συμπλήρωση των αναγκαίων δικαιολογητικών από τον επενδυτή και τα αποστέλλει στους κατά περίπτωση αρμόδιους φορείς, οι οποίοι υποχρεούνται να προβαίνουν ταχέως στις επιβαλλόμενες για το σκοπό αυτόν ενέργειές τους. Οι φορείς αυτοί υποχρεούνται επίσης να παρέχουν στο ΕΛ.Κ.Ε. έγγραφη ενημέρωση κάθε μήνα για το στάδιο, στο οποίο βρίσκονται οι σχετικές διαδικασίες, καθώς και για τους λόγους της καθυστέρησης ή της αδυναμίας παροχής των αδειών ή και των εγκρίσεων."

6. Μετά την περίπτωση γ' της πιο πάνω διάταξης τίθεται περίπτωση δ' ως εξής:

"δ. Για τους υποψήφιους επενδυτές κατά το στάδιο της υπαγωγής της επένδυσης στους αναπτυξιακούς νόμους συντάσσει αιτιολογημένη έκθεση σκοπιμότητας, την οποία κοινοποιεί μαζί με τα σχετικά δικαιολογητικά στις υπηρεσίες που συμπράττουν στη διαδικασία παροχής άδειας και υπαγωγής της επένδυσης ή του επιχειρηματικού σχεδίου στους αναπτυξιακούς νόμους που κάθε φορά ισχύουν.

Για τις αιτήσεις επενδύσεων ή επιχειρηματικών σχεδίων που υποβάλλουν οι πιο πάνω επενδυτές και παραλαμβάνονται από το ΕΛ.Κ.Ε. δεν ισχύουν οι χρονικοί περιορισμοί υποβολής και εξέτασής τους, που προβλέπονται στο εδ. α' της παρ. 6 του άρθρου 6 του ν. 1892/1990 (ΦΕΚ 101 Α'), στο άρθρο 23Α και στην περίπτωση 4Α του άρθρου 23Β του ίδιου νόμου που προστέθηκε με το άρθρο 2 του ν. 2234/1994 (ΦΕΚ 142 Α')."

7. Στην ίδια διάταξη τίθεται περίπτωση ε' ως εξής:

"ε. Διατυπώνει προτάσεις για τη βελτίωση του θεσμικού πλαισίου των επενδύσεων και την προώθηση της διεθνούς επιχειρηματικής σύnergασίας."

Άρθρο 13

1. Συνιστάται Διυπουργική Επιτροπή Επενδύσεων (Δ.Ε.Ε.) για την εποπτεία και παρακολούθηση του έργου της Επιτροπής Προώθησης Επενδύσεων (Ε.Π.Ε.), που προβλέπεται στο άρθρο δεύτερο του ν. 2372/1996. Η Δ.Ε.Ε. αποτελείται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών ως Πρόεδρο, από τον Υπουργό Ανάπτυξης και άλλα αρμόδια μέλη της Κυβέρνησης που συμμετέχουν ύστερα από πρόσκληση του Προέδρου.

2. Η Δ.Ε.Ε. αποφασίζει για θέματα που ανήκουν στις αρμοδιότητες της Ε.Π.Ε. επε αυτεπάγγελτα είτε ύστερα από εισήγηση του Προέδρου της Ε.Π.Ε.. Η Δ.Ε.Ε. μπορεί να αποφασίσει ιδίως για τη λήψη θεσμικών μέτρων για: α) την προώθηση των διοικητικών διαδικασιών έκδοσης αδειών ή παροχή άλλων εγκρίσεων που είναι αναγκαίες για την έναρξη πραγματοποίησης επενδύσεων, β) τη διερεύνηση των λόγων καθυστέρησης των διοικητικών ενεργειών και τον πειθαρχικό έλεγχο των υπαλλήλων ή γ) την ανάθεση σε ανώτερη διοικητική βαθμίδα του χειρισμού των υποθέσεων που αφορούν τις άδειες, τις εγκρίσεις και την πραγματοποίηση κάθε άλλης ενέργειας, μετά την άπρακτη πάροδο της σχετικής προθεσμίας.

3. Οι διατάξεις της παραγράφου 4 του άρθρου δεύτερου του ν. 2372/1996 ισχύουν αναλόγως και για την ανωτέρω επιτροπή.

4. Με απόφαση των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών, Ανάπτυξης και του αρμόδιου κάθε φορά υπουργού μπορεί να μεταβάλλονται οι προθεσμίες, που προβλέπονται από διατάξεις της κείμενης νομοθεσίας κατά περίπτωση για τις άδειες ή και τις εγκρίσεις που αναφέρονται στην παράγραφο 2 ή να τίθενται για πρώτη φορά προθεσμίες στις περιπτώσεις που δεν προβλέπονται.

Άρθρο 14

1. Η παράγραφος 3 του άρθρου 18 του ν. 2121/1993 (ΦΕΚ 25 Α') αντικαθίσταται ως εξής:

"3. Εάν για την ελεύθερη αναπαραγωγή του έργου χρησιμοποιούνται τεχνικά μέσα, ήτοι συσκευές εγγραφής ήχου ή εικόνας ή ήχου και εικόνας, συσκευές ή εξαρτήματα μη ενσωματωμένα ή ενσωματώσιμα στην κύρια μονάδα ηλεκτρονικών υπολογιστών που λειτουργούν σε συνάρτηση με αυτούς και χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για την ψηφιακή αντιγραφή ή για την ψηφιακή μετεγγραφή από ή προς αναλογικά μέσα (εξαρουμένων εκτυπωτών), μαγνητικές ταινίες ή άλλοι υλικοί φορείς πρόσφοροι για την αναπαραγωγή ήχου ή εικόνας ή ήχου και εικόνας, συμπεριλαμβανομένων των υλικών φορέων ψηφιακής αντιγραφής -όπως CD-RW, CD-R, φορητοί οπτικοί μαγνητικοί δίσκοι χωρητικότητας άνω των 100 εκατομμυρίων ψηφίων (άνω των 100 Mbytes), αποθηκευτικά μέσα/δισκέτες κάτω των 100 εκατομμυρίων ψηφίων (κάτω των 100 Mbytes) - φωτοτυπικά μηχανήματα, χαρτί κατάλληλο για φωτοτυπίες, οφείλεται εύλογη αμοιβή στο δημιουργό του έργου και στους κατά την παρούσα διάταξη δικαιούχους συγγενικών δικαιωμάτων, εξαρουμένων των προς εξαγωγή ειδών. Η αμοιβή ορίζεται σε 6% της αξίας των συσκευών εγγραφής ήχου ή εικόνας ή ήχου και εικόνας, συμπεριλαμβανομένων και των συσκευών ή εξαρτημάτων μη ενσωματωμένων ή μη ενσωματώσιμων στην κύρια μονάδα του ηλεκτρονικού υπολογιστή (εκτός από σαρωτές), των μαγνητικών ταινιών ή άλλων υλικών φορέων πρόσφορων για την αναπαραγωγή ήχου ή εικόνας ή ήχου και εικόνας καθώς και των υλικών φορέων ψηφιακής αντιγραφής εκτός από τα αποθηκευτικά μέσα/δισκέτες κάτω των 100 εκατομμυρίων ψηφίων (κάτω των 100 Mbytes) -και σε 4% της αξίας των φωτοτυπικών συσκευών, των σαρωτών, του χαρτιού κατάλληλου για φωτοτυπίες και των αποθηκευτικών μέσων (δισκέτες) χωρητικότητας κάτω των 100 εκατομμυρίων ψηφίων (κάτω των 100 Mbytes). Σε κάθε περίπτωση ο υπολογισμός της αξίας γίνεται κατά την εισαγωγή ή τη διάθεση από το εργοστάσιο. Η αμοιβή καταβάλλεται από τους εισαγωγείς ή από τους παραγωγούς των αντικειμένων αυτών και σημειώνεται στο τιμολόγιο, εισπράττεται δε από οργανισμούς συλλογικής διαχείρισης που λειτουργούν με έγκριση του Υπουργού Πολιτισμού και καλύπτουν εν όλω ή εν μέρει την ενδιαφερόμενη κατηγορία των δικαιούχων. Η αμοιβή που εισπράττεται από την εισαγωγή ή την παραγωγή φωτοτυπικών

μηχανημάτων, χαρτιού κατάλληλου για φωτοτυπίες, αποθηκευτικών μέσων (δισκετών) κάτω των 100 εκατομμυρίων ψηφίων και σαρωτών (4%) κατανέμεται εξ ημισείας μεταξύ των πνευματικών δημιουργών και των εκδοτών εντύπων. Η αμοιβή που εισπράττεται από την εισαγωγή ή την παραγωγή των συσκευών εγγραφής και υλικών φορέων ήχου ή εικόνας ή ήχου και εικόνας, των συσκευών και εξαρτημάτων μη ενσωματωμένων στην κύρια μονάδα ηλεκτρονικών υπολογιστών (6%), καθώς και των υλικών φορέων ψηφιακής αντιγραφής εκτός από τα αποθηκευτικά μέσα (δισκέτες) κάτω των 100 εκατομμυρίων ψηφίων, κατανέμεται κατά 55% στους πνευματικούς δημιουργούς, 25% στους ερμηνευτές ή εκτελεστές καλλιτέχνες και 20% στους παραγωγούς γραμμένων μαγνητικών ταινιών ή άλλων γραμμένων υλικών φορέων ήχου ή εικόνας ή ήχου και εικόνας."

2. Στο στοιχείο α' της παραγράφου 4 του άρθρου 18 του ν. 2121/1993, διαγράφονται οι λέξεις "ή επώλησε".

3. Στην παράγραφο 9 του άρθρου 18 του ν. 2121/1993, διαγράφονται οι λέξεις "ή πωλούν".

4. Αξιώσεις για την καταβολή αμοιβής σύμφωνα με την αντικαθιστώμενη ως άνω παράγραφο 3 του άρθρου 18 του ν. 2121/1993 καταργούνται. Η παρούσα διάταξη δεν αφορά αξιώσεις οι οποίες έχουν επιδικασθεί τελεσίδικα με δικαστικές αποφάσεις.

5. Στο άρθρο 18 του ν. 2121/1993, προστίθεται παράγραφος 11 ως εξής:

"11. Όταν στην ίδια κατηγορία ή υποκατηγορία δικαιούχων υπάρχουν περισσότεροι οργανισμοί συλλογικής διαχείρισης και η συμφωνία για τη μεταξύ τους κατανομή του ποσοστού της εύλογης αμοιβής δεν έχει επιτευχθεί μέχρι την 1η Απριλίου εκάστου έτους, η κατανομή των ποσοστών της εύλογης αυτής αμοιβής στους οργανισμούς συλλογικής διαχείρισης της κάθε κατηγορίας ή υποκατηγορίας δικαιούχων, ο τρόπος είσπραξης και καταβολής, καθώς και κάθε άλλη σχετική λεπτομέρεια καθορίζεται με απόφαση του Οργανισμού Πνευματικής Ιδιοκτησίας (Ο.Π.Ι.). Η απόφαση του Ο.Π.Ι. διαμορφώνεται σύμφωνα με τις απόψεις των ενδιαφερόμενων οργανισμών συλλογικής διαχείρισης, την καλή πίστη, τα συναλλακτικά ήθη και τις ακολουθούμενες πρακτικές σε διεθνές και κοινοτικό επίπεδο. Οι οργανισμοί συλλογικής διαχείρισης που δεν συμφωνούν με την απόφαση του Ο.Π.Ι., μπορούν να ζητήσουν από το Μονομελές Πρωτοδικείο δικάζον κατά τη διαδικασία των ασφαλιστικών μέτρων να καθορίσει άλλη κατανομή, οι οφειλότες όμως υποχρεούνται να καταβάλουν στους οργανισμούς συλλογικής διαχείρισης την εύλογη αμοιβή με βάση την απόφαση του Ο.Π.Ι. Η καταβολή αυτή συνεπάγεται την εξόφληση και ελευθέρωσή τους.»

Άρθρο 15

1. Στην περίπτωση δ' της παρ. 3 του άρθρου 3 του ν. 2601/1998 (ΦΕΚ 81 Α') προστίθεται στοιχ. ιν ως εξής: "ιν. Οι επενδύσεις για τη λειτουργία τουριστικών επιχειρήσεων, όπως προσδιορίζονται στο στοιχείο τ' της παρ. 1 του άρθρου 3, εφόσον η παραχώρηση χρήσης του ακινήτου έχει χρονική διάρκεια τουλάχιστον δεκαπέντε ετών, έχει μεταγραφεί και ο εκμισθωτής έχει παραιτηθεί από το δικαίωμα ιδιόχρησης. Η διάρκεια της μισθώσεως υπολογίζεται:

-από την ημερομηνία εκδόσεως της αποφάσεως υπαγωγής της επένδυσης που προβλέπεται στην παρ. 14 του άρθρου 8, αν η ενίσχυση συνίσταται σε επιχορήγηση και επιδότηση τόκων ή επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης,

-από την ημερομηνία εκδόσεως της πράξης εντάξεως που προβλέπεται στην παρ. 24 του άρθρου 8, αν η ενίσχυση συνίσταται σε φορολογική απαλλαγή και επιδότηση τόκων,

-από την 1η Ιανουαρίου του ημερολογιακού έτους κατά το οποίο πραγματοποιήθηκε η πρώτη ενισχυόμενη δαπάνη, αν πρόκειται για ενίσχυση που συνίσταται σε φορολογική απαλλαγή χωρίς επιδότηση τόκων.

Για την εφαρμογή της διατάξεως αυτής επιτρέπεται: α) διάρκεια της παραχώρησης της χρήσεως ακινήτων, στα οποία πραγματοποιείται επένδυση που ενισχύεται με το νόμο αυτόν, να συμφωνηθεί για χρονικό διάστημα δεκαέξι ετών και στις περιπτώσεις εκείνες που ειδικές διατάξεις, όπως το άρθρο 5 του π.δ. 34/1995 ορίζουν διαφορετικά και β) η παραχώρηση σε τρίτον της χρήσης του ακινήτου, συνολικώς ή μερικώς.

Κανείς από τους όρους της συμβάσεως παραχώρησης της χρήσεως δεν μπορεί να μεταβληθεί από την κατάρτισή της και μέχρι την άρση πέντε ετών από την ημερομηνία έκδοσης της απόφασης με την οποία πιστοποιείται η παραγωγική λειτουργία της επιχειρήσεως, ούτε μπορεί να παραχωρηθεί η χρήση του ακινήτου, συνολικώς ή μερικώς χωρίς την έγκριση, κατά περίπτωση, του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών ή του Γενικού Γραμματέα Περιφέρειας."

2. Κατ' εξαίρεση για το έτος 2002 αιτήσεις υπαγωγής στις διατάξεις του ν. 2601/1998 επενδύσεων τουριστικών επιχειρήσεων κατ' εφαρμογή των ρυθμίσεων της προηγούμενης παραγράφου 1, μπορεί να υποβάλλονται μέχρι και την 31.12.2002, κατά παρέκκλιση των οριζόμενων στην παράγραφο 1 του άρθρου 8 του ν. 2601/1998.

Σε περίπτωση που, κατά τη διαδικασία εξέτασης και υπαγωγής των επενδύσεων ή και των προγραμμάτων χρηματοδοτικής μίσθωσης κατ' εφαρμογή της προηγούμενης και της παρούσας παραγράφου, το διατιθέμενο για το έτος 2002 ποσό επιχορηγήσεων και επιδοτήσεων του ν. 2601/1998 δεν επαρκεί για την έγκρισή τους, εφαρμόζεται ανάλογα η διάταξη της περίπτωσης γ' της παραγράφου 11 του άρθρου 8 του εν λόγω νόμου.

Ν. 2992/2002 («Μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και άλλες διατάξεις»)

Άρθρο 1
Καθιέρωση Διεθνών Λογιστικών Προτύπων

1. Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π.) (INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS) (IAS) εφαρμόζονται στη χώρα μας κατά την κατάρτιση των δημοσιευόμενων οικονομικών καταστάσεων οι οποίες περιλαμβάνουν: (α) Ισολογισμό (β) Κατάσταση Αποτελεσμάτων (γ) Κατάσταση Μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων (δ) Κατάσταση ταμειακών ροών (ε) Σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων, ως εξής: - Υποχρεωτικά από τις Ανώνυμες Εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. - Προαιρετικά από τις λοιπές επιχειρήσεις που έχουν τη μορφή Ανωνύμου Εταιρίας και επιλέγουν τους τακτικούς κατά νόμο ελεγκτές τους από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών - Λογιστών (Σ.Ο.Ε.Λ.).
2. Στις οικονομικές καταστάσεις της παραγράφου 1α - 1γ περιλαμβάνονται τόσο οι ατομικές οικονομικές καταστάσεις των "μητρικών" εταιριών όσο και οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των Ομίλων εταιριών που συντάσσονται με ευθύνη των "μητρικών" εταιριών των Ομίλων αυτών.
3. Η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων αφορά τις ετήσιες ατομικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζονται για τις διαχειριστικές χρήσεις που αρχίζουν μετά την 31.12.2002. Με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών μπορεί να διαφοροποιηθεί ο χρόνος εφαρμογής των Δ.Λ.Π. Κατ' εξαίρεση για την πρώτη εφαρμογή των Δ.Λ.Π. καταρτίζεται μόνον ισολογισμός με βάση τα Δ.Λ.Π., στον οποίο προσαρμόζονται σύμφωνα με τα υιοθετούμενα πρότυπα το ενεργητικό, το παθητικό και η καθαρή θέση των επιχειρήσεων. Ο ισολογισμός αυτός καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμού που προβλέπεται από τις διατάξεις του άρθρου 27 του π.δ. 186/1992. Οι εγγραφές προσαρμογής καταχωρούνται σε ιδιαίτερο ημερολόγιο. Μέχρι την ημερομηνία σύνταξης του ισολογισμού του προηγούμενου εδαφίου οι επιχειρήσεις τηρούν τα λογιστικά βιβλία τους σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις και καταρτίζουν τις ετήσιες και περιοδικές οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τις διατάξεις αυτές. Οι περιοδικές λογιστικές καταστάσεις καταρτίζονται σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π. από το πρώτο τρίμηνο που αρχίζει μετά την κατάρτιση του πρώτου ισολογισμού με βάση τα Δ.Λ.Π.
4. Οι εταιρίες που εφαρμόζουν τα Δ.Λ. Π., κατά την υποβολή των ετήσιων δηλώσεων φορολογίας εισοδήματος, προσαρμόζουν με τις προσηκουσες αναμορφώσεις στις αντίστοιχες φορολογικές δηλώσεις εισοδήματος, το λογιστικό αποτέλεσμα όπως εμφανίζεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων της χρήσεως, προς το φορολογητέο αποτέλεσμα που προκύπτει με βάση τις διατάξεις της ισχύουσας φορολογικής νομοθεσίας και φορολογούνται με βάση το φορολογητέο αποτέλεσμα αυτό. Η συμφωνία του λογιστικού προς το φορολογικό αποτέλεσμα της υπό εξέταση χρήσεως παρουσιάζεται σε ιδιαίτερη σημείωση επί των οικονομικών καταστάσεων.
5. Οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν υποχρεωτικά ή προαιρετικά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα δύναται να σχηματίζουν αφορολόγητο αποθεματικό ισόποσο του "κόστους" προσαρμογής στα Δ.Λ.Π. κατά τη χρήση πρώτης εφαρμογής τους.
6. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας, Οικονομικών και Ανάπτυξης μπορεί να καθορίζονται λεπτομερείς της εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων.
7. Οι ανώνυμες εταιρίες στις οποίες έχουν εφαρμογή οι διατάξεις του άρθρου αυτού υπόκεινται και στις διατάξεις της ισχύουσας περί ανωνύμων εταιρειών νομοθεσίας, εφόσον αυτές δεν έρχονται σε αντίθεση με τις διατάξεις του.
8. Η κατάσταση ταμειακών ροών και η κατάσταση μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων που συντάσσονται σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π. καταχωρούνται στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 7β του Κ.ν. 2190/1920.
9. Τιμωρείται με φυλάκιση και με χρηματική ποινή τουλάχιστον τριακοσίων χιλιάδων (300.000) ευρώ ή με μία εκ των δύο τούτων ποινών: α) Οποιος εκ προθέσεως παρέλειψε τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων που υποχρεούται από το νόμο, σύμφωνα με τις διατάξεις των Δ.Λ.Π., μέσα στην υπό του καταστατικού προθεσμία. β) Οποιος εν γνώσει του συνένταξε ή ενέκρινε ισολογισμό ενάντια στις διατάξεις των Δ.Λ.Π.
10. Οσον αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα οι διατάξεις του παρόντος εφαρμόζονται μόνο σε αυτά που τηρούν υποχρεωτικά το Κλαδικό Λογιστικό Σχέδιο των Τραπεζών του Π.δ. 384/1992 (ΦΕΚ 210 Α').

Άρθρο 2
Αποτίμηση χρεογράφων Α.Ε. εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

1. Κατά παρέκκλιση από τις διατάξεις του άρθρου 43 του Κ.Ν. 2190/1920 και του άρθρου 28 του Π.Δ. 186/1992, επιτρέπεται στις εισηγμένες στο Χ.Α.Α. επιχειρήσεις, η αποτίμηση των μετοχών, ομολογιών και κάθε φύσης χρεογράφων και τίτλων, καθώς και των συμβάσεων ή πράξεων επί παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων στην τρέχουσα τιμή τους. Εξαιρούνται οιαδήποτε φύσεως συμμετοχές της παραγράφου 5 του άρθρου 42 του Κ.Ν. 2190/1920 και τα λοιπά χρεόγραφα, τα οποία αποκτώνται με σκοπό τη διαρκή κατοχή, τα οποία αποτιμώνται σύμφωνα με την παράγραφο 6 του άρθρου 43 του Κ.Ν. 2190/1920. Η ευχέρεια αυτή παρέχεται υπό την προϋπόθεση ότι η μέθοδος αποτίμησης στην τρέχουσα τιμή θα ακολουθείται παγίως. Ειδικά, το αποτέλεσμα της αποτίμησης (κέρδος ή ζημία) που προκύπτει κατά την πρώτη εφαρμογή της παρούσας διάταξης μεταφέρεται σε πίστωση ή χρέωση, αντίστοιχα, των λογαριασμών Αποθεματικά από Χρεόγραφα, που εμφανίζονται στα βιβλία της επιχείρησης και τα οποία προέκυψαν είτε από την πώληση χρεογράφων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσης τους, με βάση τις διατάξεις της παραγράφου 4 του άρθρου 10 του Α.Ν. 148/1967 (ΦΕΚ 173 Α') είτε από την πώληση μετοχών με βάση τις διατάξεις της παραγράφου 1 του άρθρου 38 του Ν. 2238/1994 είτε από την ανταλλαγή ή λήψη δωρεάν χρεογράφων με βάση τις διατάξεις νόμων περί αναπροσαρμογής της αξίας ακινήτων. Σε περίπτωση που τα ποσά των αποθεματικών αυτών δεν επαρκούν να καλύψουν το ποσό τυχόν ζημίας, το ακάλυπτο ποσό αυτής δεν εκπίπτει από τα ακαθάριστα έσοδα, αλλά μεταφέρεται σε ειδικό λογαριασμό Ιδίων Κεφαλαίων, προκειμένου να συμψηφισθεί με τα ως άνω αποθεματικά από χρεόγραφα που θα προκύψουν στο μέλλον.
2. Κατά παρέκκλιση από τις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 4 του Ν.1969/1991 επιτρέπεται η αποτίμηση της αξίας κινητών αξιών του χαρτοφυλακίου των Ανωνύμων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου στην τρέχουσα τιμή τους. Η ευχέρεια αυτή παρέχεται υπό την προϋπόθεση ότι η μέθοδος αποτίμησης στην

τρέχουσα τιμή θα ακολουθείται παγίως. Ειδικά, το αποτέλεσμα της αποτίμησης (κέρδος ή ζημία) που προκύπτει κατά την πρώτη εφαρμογή της παρούσας διάταξης μεταφέρεται σε πίστωση ή χρέωση, αντίστοιχα, των Αποθεματικών της παραγράφου 1 του άρθρου 10 του Ν. 1969/1991. Σε περίπτωση που τα ποσά των αποθεματικών αυτών δεν επαρκούν να καλύψουν το ποσό τυχόν ζημίας, το ακάλυπτο ποσό αυτής δεν εκπίπτει από τα ακαθάριστα έσοδα, αλλά μεταφέρεται σε ειδικό λογαριασμό Ιδίων Κεφαλαίων, προκειμένου να συμψηφισθεί με τα ως άνω αποθεματικά από χρεόγραφο που θα προκύψουν στο μέλλον. Για τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου του Ν. 1969/1991, τυχόν υπέρβαση ορίων των παραγράφων 1 και 2 του άρθρου 5 του Ν.1969/1991, που προέρχεται από την αποτίμηση των κινητών αξιών τους, σύμφωνα με τις πιο πάνω ρυθμίσεις, αντιμετωπίζεται κατά παρέκκλιση σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 7 του Ν. 1969/1991.

3. Οι διατάξεις των παραγράφων 1 και 2 εφαρμόζονται για διαχειριστικές χρήσεις που κλείνουν μετά την 30ή Δεκεμβρίου 2001.

Άρθρο 3

Τροποποιήσεις της νομοθεσίας περί Εταιριών Επενδύσεων και Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε ακίνητη περιουσία

1. Το τρίτο εδάφιο της παραγράφου 2 του άρθρου 2 του Ν. 2778/1999 (ΦΕΚ 295 Α') αντικαθίσταται ως εξής: "Για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας της Α.Ε.Δ.Α.Κ η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εκτιμά την οργάνωση, τα τεχνικά μέσα της εταιρείας, την αξιοπιστία και την πείρα των προσώπων που πρόκειται να τη διοικήσουν και την καταλληλότητα των ιδρυτών για τη διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της εταιρείας."
2. Η παράγραφος 5 του άρθρου 2 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "5.α) Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανέρχεται τουλάχιστον σε δύο εκατομμύρια εννιακόσιες τριάντα πέντε χιλιάδες (2.935.000) ευρώ, που καταβάλλεται ολοσχερώς κατά τη σύστασή της. Το ποσό αυτό μπορεί να αναπροσαρμόζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Σε περίπτωση αυξήσεως του κατώτατου ορίου του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ., για τον υπολογισμό του ελάχιστου αναγκαίου ύψους κεφαλαίων των Α.Ε.Δ.Α.Κ. που λειτουργούν λαμβάνονται υπόψη τα ίδια κεφάλαια των εταιριών αυτών. Οι μετοχές της Α.Ε.Δ.Α. είναι ονομαστικές. β) Το 51% τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ. πρέπει να ανήκει σε ένα ή περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα ή και ασφαλιστικές εταιρείες ή/και εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που έχουν η καθεμία από αυτές (ασφαλιστικές εταιρείες και Ε.Π.Ε.Υ.) ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων τουλάχιστον ίσο προς το εκάστοτε οριζόμενο ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο πιστωτικού ιδρύματος ή/και σε ένα ή περισσότερα ασφαλιστικά ταμεία που έχουν ελάχιστο ύψος αποθεματικού δύο εκατομμύρια εννιακόσιες τριάντα πέντε χιλιάδες (2.935.000) ευρώ ή/και σε ένα ή περισσότερα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου. Με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας μπορεί να αναπροσαρμόζεται το ελάχιστο απαιτούμενο ύψος αποθεματικού των ασφαλιστικών ταμείων."
3. Η περίπτωση δ' της παραγράφου 2 του άρθρου 5 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "δ) Λεπτομερή περιγραφή της επενδυτικής πολιτικής και των χρήσεων ακινήτων στα οποία το αμοιβαίο κεφάλαιο θα επενδύει το ενεργητικό του."
4. Οι διατάξεις του πρώτου και του τελευταίου εδαφίου της παραγράφου 4 του άρθρου 5 του Ν. 2778/1999 καταργούνται.
5. Η περίπτωση α' της παραγράφου 1 του άρθρου 6 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "α) Σε ποσοστό τουλάχιστον ενενήντα τοις εκατό (90%) σε ακίνητη περιουσία, κατά την έννοια της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου και σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας. Το ποσοστό επένδυσης σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας πρέπει να αντιστοιχεί σε ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) τουλάχιστον επί του ενεργητικού."
6. Η περίπτωση γ' της παραγράφου 1 του άρθρου 6 του Ν. 2778/1999 καταργείται.
7. Η περίπτωση α' της παραγράφου 2 του άρθρου 6 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "α) Μπορούν άμεσα να χρησιμοποιηθούν ως επαγγελματική στέγη ή για άλλο εμπορικό ή βιομηχανικό σκοπό, μόνα τους ή από κοινού με άλλα ακίνητα, ή".
8. Η περίπτωση α' της παραγράφου 4 του άρθρου 6 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "α) Η επένδυση σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) επί του ανώτατου επιτρεπόμενου ποσοστού επενδύσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου σε κινητές αξίες. Το ποσοστό του προηγούμενου εδαφίου αυξάνεται σε πενήντα τοις εκατό (50%), εάν πρόκειται για κινητές αξίες οι οποίες έχουν εκδοθεί ή για τις οποίες έχει παρασχεθεί εγγύηση κράτους - μέλους ή οργανισμού τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους - μέλους του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου ή δημόσιου διεθνούς οργανισμού στον οποίο - μετέχει κράτος - μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου."
9. Το τελευταίο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 6 του Ν.2778/1999 καταργείται.
10. Η παράγραφος 6 του άρθρου 6 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "6. Τα ακίνητα στα οποία επενδύει το αμοιβαίο κεφάλαιο ακίνητης περιουσίας ασφαλιζονται υποχρεωτικά. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθορίζεται το ελάχιστο περιεχόμενο των ασφαλιστικών συμβολαίων."
11. Το τελευταίο εδάφιο της παραγράφου 9 του άρθρου 6 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "Σε κάθε περίπτωση δεν επιτρέπεται η μεταβίβαση ακινήτου το οποίο έχει ενταχθεί στο ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου πριν από την πάροδο δώδεκα (12) μηνών από την απόκτησή του."
12. Η παράγραφος 8 του άρθρου 9 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "8. Η καθαρή αξία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου ακίνητης περιουσίας, όπως προσδιορίζεται με βάση τις παραγράφους 7 έως 9 και 11 του άρθρου 6 του παρόντος νόμου, ο αριθμός των μεριδίων του, η αξία του μεριδίου, η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς του, υπολογίζονται κάθε εργάσιμη ημέρα και δημοσιεύονται σε δύο τουλάχιστον ημερήσιες οικονομικές και μία ημερήσια πολιτική εφημερίδα τη μεθεπόμενη ημέρα με μέριμνα της Α.Ε.Δ.Α.Κ."
13. Το τρίτο εδάφιο της παραγράφου 5 του άρθρου 11 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. για να δεχθεί την καταβολή του προηγούμενου εδαφίου εξετάζει και κατά πόσο το συγκεκριμένο ακίνητο ανταποκρίνεται προς την επενδυτική πολιτική του αμοιβαίου κεφαλαίου."
14. Στο άρθρο 19 του Ν. 2778/1999 προστίθεται παράγραφος 3 που έχει ως εξής: "3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να θεσπίζει με απόφασή της Κώδικα Δεοντολογίας, ο οποίος θα αφορά τη συμπεριφορά των Ανώνυμων Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε ακίνητη περιουσία, των Εταιριών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και του προσωπικού τους."

15. Η παράγραφος 1 του άρθρου 20 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "1. Η διάθεση και εξαγορά των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας και η διάλυσή του, καθώς και η μεταβίβαση ακινήτων προς αυτό απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων. Η απαλλαγή δεν καταλαμβάνει το φόρο εισοδήματος για την υπεραξία που προκύπτει κατά την εισφορά ακινήτων. Οι μεταβιβάσεις ακινήτων από αμοιβαίο κεφάλαιο ακίνητης περιουσίας υπόκεινται σε φόρο μεταβίβασης ακινήτων με τον εκάστοτε ισχύοντα συντελεστή."

16. Το τρίτο εδάφιο της παραγράφου 3 του άρθρου 21 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "Για τη χορήγηση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της άδειας λειτουργίας εκτιμώνται η οργάνωση, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρείας, η αξιοπιστία και η πείρα των προσώπων που πρόκειται να τη διοικήσουν και η καταλληλότητα των ιδρυτών για τη διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της εταιρείας."

17. Η παράγραφος 4 του άρθρου 21 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "4. Η εταιρεία υποβάλλει, με την αίτηση για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, λεπτομερή περιγραφή της επενδυτικής πολιτικής και των χρήσεων ακινήτων στα οποία η εταιρεία θα επενδύει τα διαθέσιμά της, συμπεριλαμβανομένων των στοιχείων της αγοράς στα οποία βασίζεται η στρατηγική της και των μέσων που αυτή προτίθεται να χρησιμοποιήσει για την επίτευξη των αναπτυξιακών της στόχων."

18. Οι περιπτώσεις α' και β' της παραγράφου 1 του άρθρου 22 του Ν. 2778/1999 αντικαθίστανται ως εξής: "α) Σε ποσοστό τουλάχιστον ογδόντα τοις εκατό (80%) σε ακίνητη περιουσία κατά την έννοια της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου και σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας. Το ποσοστό επένδυσης σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας πρέπει να αντιστοιχεί σε ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) τουλάχιστον επί του ενεργητικού. β) Σε κινητές αξίες ή άλλα στοιχεία που αναφέρονται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 περιπτώσεις α' έως γ' και ε' έως στ' του Ν. 1969/1991 (ΦΕΚ 167 Α'). Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες δεν είναι δυνατόν να υπερβούν το δέκα τοις εκατό (10%) του ενεργητικού."

19. Η περίπτωση α' της παραγράφου 2 του άρθρου 22 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "α) Μπορούν άμεσα να χρησιμοποιηθούν ως επαγγελματική στέγη ή για άλλο εμπορικό ή βιομηχανικό σκοπό, μόνα τους ή από κοινού με άλλα ακίνητα, ή".

20. Η περίπτωση α' της παραγράφου 4 του άρθρου 22 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "α) Η επένδυση σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) επί του ανώτατου επιτρεπόμενου ποσοστού επενδύσεων της εταιρείας σε κινητές αξίες. Το ποσοστό του προηγούμενου εδαφίου αυξάνεται σε πενήντα τοις εκατό (50%), εάν πρόκειται για κινητές αξίες οι οποίες έχουν εκδοθεί ή για τις οποίες έχει παρασχεθεί εγγύηση κράτους - μέλους ή οργανισμού τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους - μέλους του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου ή δημόσιου διεθνούς οργανισμού στον οποίο μετέχει κράτος - μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου."

21. Η παράγραφος 9 του άρθρου 22 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "9. Η αποτίμηση της αξίας των κινητών και ακινήτων που αποκτά η εταιρεία για την εξυπηρέτηση των λειτουργικών της αναγκών, κάθε φορά που αυτή η αποτίμηση απαιτείται, γίνεται με βάση τις σχετικές διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920 όπως ισχύει"

22. Το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 1 του άρθρου 23 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "Η εισαγωγή των μετοχών της εταιρείας πραγματοποιείται σύμφωνα με τις διατάξεις που κάθε φορά ισχύουν για την εισαγωγή των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. ή σε άλλη οργανωμένη αγορά, κατά την έννοια του προηγούμενου εδαφίου, με εξαίρεση την παράγραφο 1.3 του άρθρου 3 του Π.Δ. 350/1985 (ΦΕΚ 126 Α') και με την προϋπόθεση ότι το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας θα έχει επενδυθεί, κατά το χρόνο εισαγωγής, σε ποσοστό τουλάχιστον πενήντα τοις εκατό (50%) σε ακίνητη περιουσία."

23. Η παράγραφος 1 του άρθρου 31 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "1. Οι εκδιδόμενες από εταιρεία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία μετοχές, καθώς και η μεταβίβαση ακινήτων προς αυτή απαλλάσσονται παντός φόρου, τέλους, τέλους χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων. Η απαλλαγή δεν καταλαμβάνει το φόρο εισοδήματος για την υπεραξία που προκύπτει κατά την εισφορά ακινήτων. Οι μεταβιβάσεις ακινήτων από την εταιρεία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία υπόκεινται σε φόρο μεταβίβασης ακινήτων με τον ισχύοντα συντελεστή."

24. Η παράγραφος 5 του άρθρου 31 του Ν. 2778/1999 αντικαθίσταται ως εξής: "5. Οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία διενεργούν τακτικές αποσβέσεις επί της κινητής και ακίνητης περιουσίας τους σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις περί φορολογίας εισοδήματος. Κατά παρέκκλιση των διατάξεων της περίπτωσης στ' της παραγράφου 1 του άρθρου 31 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, που κυρώθηκε με το Ν. 2238/1994 (ΦΕΚ 151 Α'), όπως ισχύει, οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία δεν λογίζονται αποσβέσεις επί της ακίνητης περιουσίας της περίπτωσης α' της παραγράφου 1 του άρθρου 22 του παρόντος νόμου."

Άρθρο 4

Ρυθμίσεις θεμάτων Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (Κ.Α.Α.), Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) και Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων (Τ.Ε.Κ.)

1. Οι παράγραφοι 1, 2 και 3 του άρθρου 49 του Ν. 2396/1996 (ΦΕΚ 73 Α'), όπως έχουν τροποποιηθεί από τα άρθρα 107 παρ. 1 του Ν. 2533/1997 (ΦΕΚ 228 Α') και 17 του Ν. 2937/2001 (ΦΕΚ 169 Α'), αντικαθίστανται ως εξής: "1. Για τη σύσταση ενεχύρου επί άυλων μετοχών καταχωρημένων στο ηλεκτρονικό σύστημα καταγραφής αξιών, που τελεί υπό τη διαχείριση της εταιρείας "ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ Α.Ε." (Κ.Α.Α.), απαιτείται η επίδοση της σχετικής σύμβασης στο Κ.Α.Α. και η καταχώριση της ενεχύρασης των μετοχών στο σύστημα. 2. Για τη σύσταση επικαρπίας επί άυλων μετοχών καταχωρημένων σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο, απαιτείται έγγραφο, προσκόμιση του στο Κ.Α.Α. και καταχώριση στο σύστημα της σύστασης επικαρπίας επί των μετοχών. 3. Τα συμβαλλόμενα μέρη οφείλουν στις περιπτώσεις των προηγούμενων παραγράφων να ενημερώνουν αμελλητί την εκδότηρα εταιρεία."

2. Στο Ν. 2396/1996 προστίθεται άρθρο 57 που έχει ως εξής: "Άρθρο 57. Τήρηση ιστορικών στοιχείων και κωδικοποίηση κινητών αξιών από το Κ.Α.Α. 1. Το Κ.Α.Α. τηρεί όλα τα έγγραφα, που κατατίθενται σε αυτό ή περιέρχονται με οποιονδήποτε τρόπο στην κατοχή του, καθώς και όλα τα αξιόγραφα, που το ίδιο έχει εκδώσει, για έξι έτη από το τέλος του έτους κατά το οποίο αυτά εκδόθηκαν. Μετά την παρέλευση του ως άνω χρονικού διαστήματος, το Κ.Α.Α. καταστρέφει τα παραπάνω έγγραφα και αξιόγραφα. 2. Το Κ.Α.Α. τηρεί σε

ηλεκτρονικό αρχείο εκτός του ηλεκτρονικού συστήματος καταγραφής αξιών όλες τις καταχωρίσεις και τις μεταβολές (κινήσεις) επί άυλων αξιών, που έχουν καταγραφεί στο σύστημα, για έξι έτη από την καταγραφή τους. 3. Το Κ.Α.Α. αποτελεί τον εθνικό φορέα κωδικοποίησης κινητών αξιών και είναι αρμόδιο για τη χορήγηση μοναδικών διεθνών κωδικών αριθμών για όλες τις κινητές αξίες που εκδίδονται στην Ελλάδα ή διέπονται από το ελληνικό δίκαιο."

3. Στο άρθρο 44 του Ν. 2396/1996, όπως έχει τροποποιηθεί από τα άρθρα 107 παράγραφος 1 του Ν. 2533/1997 και 11 παράγραφος 3 του Ν. 2744/1999 (ΦΕΚ 222 Α'), προστίθεται παράγραφος 4, που έχει ως εξής: "4. Μετοχές ανώνυμες που μετετράπησαν σε ονομαστικές και των οποίων ο κύριος παραμένει άγνωστος στην εκδότρια εταιρεία μέχρι την 30ή Ιουνίου 2002 εκποιούνται μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών μετά την ημερομηνία αυτή. Η εκδότρια εταιρεία οφείλει αμελλητί να καλέσει τους δικαιούχους των μετοχών αυτών με πρόσκληση προς αυτούς, που διενεργείται σύμφωνα με τις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 26 του Κ.Ν. 2190/ 1920 να παραδώσουν τους ανώνυμους τίτλους τους και να δηλώσουν τα πλήρη στοιχεία τους, προκειμένου να λάβουν ονομαστικές μετοχές της εταιρείας, μέσω του συστήματος άυλων τίτλων. Επίσης τους παρέχει πληροφόρηση ως προς τις συνέπειες της μη εμπρόθεσμης παράδοσης των τίτλων τους. Για την εκποίηση των μετοχών αυτών εφαρμόζονται αναλογικά οι παράγραφοι 2 και 3 του παρόντος άρθρου, ενώ η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί με απόφασή της να καθορίζει κάθε άλλο ειδικό θέμα αναγκαίο για την εφαρμογή της παρούσας διάταξης."

4. α) Η παράγραφος 7 του τμήματος ΙΙ του άρθρου 3 του Π.Δ. 350/1985 τροποποιείται ως εξής: "7. Μετοχές που έχουν εκδοθεί από εταιρίες τρίτου Κράτους. Με την επιφύλαξη του άρθρου 8, το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών θα απορρίπτει αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετοχών που έχουν εκδοθεί από εταιρεία με έδρα σε τρίτο Κράτος, εφόσον κατά το έτος που προηγείται της αίτησης έχει απορριφθεί αίτηση εισαγωγής των παραπάνω μετοχών σε Χρηματιστήριο Αξιών της χώρας της έδρας της εταιρείας ή της χώρας κύριας κυκλοφορίας αυτών." β) Το τελευταίο εδάφιο της παραγράφου 12 του τμήματος Α της απόφασης ΥΠ.ΕΘ.Ο. 2063/Β69/19.1.1999 (ΦΕΚ 79 Β'), όπως ισχύει, καταργείται.

5. Στο τέλος της παραγράφου 4 του άρθρου 49 του Ν. 2396/1996 προστίθεται εδάφιο ως εξής: "Η εκποίηση μπορεί να γίνεται οποιαδήποτε ημέρα και ώρα που λειτουργεί το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, κατά παρέκκλιση των διατάξεων του τελευταίου εδαφίου της παραγράφου 2 του άρθρου 959 του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας."

6. Στο άρθρο 17 του Ν. 2832/2000 (ΦΕΚ 141 Α') προστίθεται παράγραφος 3 ως ακολούθως: "3. Η υποχρέωση καταβολής των ετήσιων τακτικών εισφορών προς το Τ.Ε.Κ. των πιστωτικών ιδρυμάτων που αναφέρονται στην παράγραφο 1 αρχίζει από τη δημοσίευση του προεδρικού διατάγματος στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως."

7. Το άρθρο 5 του Ν. 1806/1988 (ΦΕΚ 207 Α') και το άρθρο 61 του Ν. 1969/1991 (ΦΕΚ 167 Α') καταργούνται.

Άρθρο 5

Τροποποίηση διατάξεων των άρθρων του Κεφαλαίου Β' του Ν. 2843/2000 (ΦΕΚ 219 Α) περί της εισαγωγής στο Χ.Α.Α. μετοχών Εταιριών Επενδύσεων Ποντοπόρου Ναυτιλίας (Ε.Ε.Π.Ν.)

1. Ο τίτλος του κεφαλαίου Β' του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β' ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΟΝΤΟΠΟΡΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΜΕΣΩ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ"

2. Το άρθρο 10 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: «Άρθρο 10 Σκοπός 1. Σκοπός του κεφαλαίου αυτού είναι ο καθορισμός των προϋποθέσεων και των όρων διάθεσης κεφαλαίων εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) στην ποντοπόρο ναυτιλία, καθώς και εισαγωγής στο Χ.Α.Α. κινητών αξιών εταιριών που δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο ναυτιλία, κατά κύρια ή συμπληρωματική δραστηριότητα. 2. Η εισαγωγή στο Χ.Α.Α. κινητών αξιών εταιριών που δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο ναυτιλία, άμεσα ή έμμεσα, κατά κύρια ή συμπληρωματική δραστηριότητα, επιτρέπεται μόνο εφόσον η εκδότρια εταιρία έχει συσταθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 11 και λειτουργεί σύμφωνα με τις διατάξεις του Κεφαλαίου Β' του παρόντος νόμου. Οι διατάξεις του προηγούμενου εδαφίου δεν εφαρμόζονται προκειμένου περί εισαγωγής στο Χ.Α.Α. κινητών αξιών εταιριών που εμπίπτουν στις εξαιρέσεις των περιπτώσεων (β), (γ) και (δ) της παραγράφου 4 του παρόντος άρθρου.

3. Απαγορεύεται στις εισηγμένες στο Χ.Α.Α. εταιρίες να επενδύουν, άμεσα ή έμμεσα, σε ποντοπόρα πλοία ή σε εταιρίες διαχειρίστριες ποντοπόρων πλοίων ή να διαχειρίζονται οι ίδιες ποντοπόρα πλοία. Ως επένδυση σε ποντοπόρο πλοίο νοείται και ο εφοπλισμός αυτού.

4. Εξαιρούνται της απαγόρευσης της παραπάνω παραγράφου 3: (α) οι επενδύσεις σε μετοχές εταιριών επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία του άρθρου 11 του παρόντος νόμου, (β) οι επενδύσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά την έννοια του Ν.2076/1992 (ΦΕΚ 130 Α), που προκύπτουν στο πλαίσιο της χρηματοδοτικής τους δραστηριότητας, ενδεικτικά αλλά όχι περιοριστικά, κατά την άσκηση συμβατικών δικαιωμάτων τους που απορρέουν από χρηματοδοτικές συμβάσεις, (γ) οι επενδύσεις εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου που λειτουργούν κατά το Ν. 1969/1991, εφόσον ικανοποιούν τις προϋποθέσεις του και (δ) οι επενδύσεις που εξυπηρετούν αποκλειστικά τις λειτουργικές ανάγκες των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. εταιριών ή των εταιριών στις οποίες αυτές συμμετέχουν.» 3. Οι διατάξεις της παραγράφου 1 του άρθρου 11 του Ν. 2843/2000 αντικαθίστανται ως εξής: "1. Η εταιρεία επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία (Ε.Ε.Π.Ν.) είναι ανώνυμη εταιρεία, με αποκλειστικό σκοπό καθ' όλη τη διάρκειά της την πραγματοποίηση επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία, που συνιστάται και λειτουργεί σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου και του Κ.Ν. 2190/1920."

4. Οι διατάξεις της παραγράφου 3 του άρθρου 11 του Ν. 2843/2000 αντικαθίστανται ως εξής: "3. Το μετοχικό κεφάλαιο της Ε.Ε.Π.Ν. εισφέρεται ολοσχερώς κατά τη σύστασή της και δύναται να συγκροτείται από τα στοιχεία επενδύσεων σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 12 του παρόντος νόμου. Τα ίδια κεφάλαια της Ε.Ε.Π.Ν. κατά τη σύστασή της ανέρχονται τουλάχιστον στο ποσό των είκοσι εννέα εκατομμυρίων τριακοσίων πενήντα χιλιάδων (29.350.000) ευρώ. Το ελάχιστο ύψος των ιδίων κεφαλαίων της Ε.Ε.Π.Ν. μπορεί να αυξάνεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας που εκδίδεται μετά από γνώμη παρεχόμενη από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς."

5. Οι διατάξεις της παραγράφου 4 του άρθρου 11 του Ν. 2843/2000 αντικαθίστανται ως εξής: "4. Η αποτίμηση της αξίας των εισφερόμενων κατά την παράγραφο 3 περιουσιακών στοιχείων πραγματοποιείται σύμφωνα με τα οριζόμενα κατωτέρω στην παρ. 2 του άρθρου 12."

6. Το άρθρο 12 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "Άρθρο 12 Ενεργητικό της εταιρείας 1. Το ενεργητικό των Ε.Ε.Π.Ν. επενδύεται υποχρεωτικά ως εξής: (α) Στο σύνολο των μετοχών και των ψήφων

πλοιοκτητριών εταιριών τεσσάρων τουλάχιστον φορητών ποντοπόρων πλοίων. Η αξία κάθε επένδυσης δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το πενήντα τοις εκατό (50%) της συνολικής λογιστικής αξίας του ενεργητικού της Ε.Ε.Π.Ν. Στις παραπάνω πλοιοκτήτριες εταιρίες μπορούν να περιλαμβάνονται εταιρίες των οποίων ποντοπόρα πλοία βρίσκονται υπό ναυπήγηση με την προϋπόθεση ότι το σύνολο της τελικής επένδυσης στις εν λόγω πλοιοκτήτριες εταιρίες δεν υπερβαίνει το τριάντα τοις εκατό (30%) του ενεργητικού της Ε.Ε.Π.Ν. Οι ανωτέρω μετοχές είναι δυνατόν να ανήκουν στην Ε.Ε.Π.Ν. είτε απευθείας είτε μέσω εταιριών χαρτοφυλακίου των οποίων το 100% του μετοχικού κεφαλαίου ανήκει στην Ε.Ε.Π.Ν. Ποντοπόρα πλοία που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον τα δύο τρίτα (2/3) της συνολικής ολικής χωρητικότητας των πλοίων του παρόντος εδαφίου πρέπει να είναι είτε εγγεγραμμένα σε νηολόγιο της Ελλάδας ή άλλων κρατών - μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των υπόλοιπων κρατών του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, ή να ανήκουν σε πλοιοκτήτρια εταιρία συμβεβλημένη σε σχέση με αυτά τα πλοία με το Ν.Α.Τ. και υπαγόμενη στις διατάξεις του Ν. 29/1975. (β) Σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας. Οι επενδύσεις της Ε.Ε.Π.Ν. των ανωτέρω περιπτώσεων (α) και (β) δεν μπορεί να υπολείπονται του εβδομήντα πέντε τοις εκατό (75%) της συνολικής λογιστικής αξίας του ενεργητικού της με την επιφύλαξη των διατάξεων του άρθρου 17. Το υπόλοιπο 25% του ενεργητικού δύναται να επενδύεται και: (i) στο πενήντα τοις εκατό (50%) τουλάχιστον των μετοχών και ψήφων πλοιοκτητριών εταιριών φορητών ποντοπόρων πλοίων. Στις παραπάνω πλοιοκτήτριες εταιρίες μπορούν να περιλαμβάνονται εταιρίες των οποίων τα ποντοπόρα πλοία βρίσκονται υπό ναυπήγηση. Οι ανωτέρω μετοχές είναι δυνατόν να ανήκουν στην Ε.Ε.Π.Ν. είτε απευθείας είτε μέσω εταιριών χαρτοφυλακίου των οποίων το 100% του μετοχικού κεφαλαίου ανήκει στην Ε.Ε.Π.Ν., ή/και (ii) σε μετοχές διαχειριστριών εταιριών πλοίων, κατά την έννοια της παραγράφου 1 του άρθρου 18 του παρόντος, που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον πενήντα ένα τοις εκατό (51%) του μετοχικού κεφαλαίου και των ψήφων, ή/και (iii) σε ακίνητα ή κινητά πράγματα που εξυπηρετούν άμεσες λειτουργικές ανάγκες της Ε.Ε.Π.Ν., ή/και των εταιριών των ανωτέρω περιπτώσεων (α), (i) και (ii). Η Ε.Ε.Π.Ν. δύναται να συνάπτει συμβάσεις σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα με σκοπό την αντιστάθμιση (hedging) των συναλλαγματικών και των επιτοκιακών κινδύνων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί με απόφασή της να ρυθμίζει κάθε λεπτομέρεια σχετική με την εφαρμογή των διατάξεων της παρούσας παραγράφου. 2.α) Η αποτίμηση της αξίας των μετοχών πλοιοκτητριών εταιριών της παραγράφου 1 περιπτώσεις (α) και (i) γίνεται από δύο ορκωτούς ελεγκτές από κοινού, από τους οποίους ο ένας μπορεί να είναι διεθνώς αναγνωρισμένος ελεγκτικός οίκος, ο οποίος έχει τις προϋποθέσεις πραγματοποίησης ελέγχου με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Ο προσδιορισμός της αξίας των πλοίων (συμπεριλαμβανομένων και των ναυπηγούμενων) γίνεται από δύο ανεξάρτητους μεσιτικούς οίκους αγοραπωλησιών πλοίων, διεθνούς κύρους, οι οποίοι επιλέγονται από κατάλογο που καταρτίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ύστερα από γνώμη του Ναυτικού Επιμελητηρίου Ελλάδος. Εάν δεν επιτυγχάνεται συμφωνία μεταξύ των εκτιμητών και η υψηλότερη αποτιμηθείσα μετρία υπερβαίνει τη χαμηλότερη: i) μέχρι ποσοστού 5%, ως αξία του πλοίου δεν μπορεί να ληφθεί μεγαλύτερη από αυτή που προκύπτει ως μέσος όρος των δύο αποτιμήσεων, ii) κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 5%, ο οριστικός προσδιορισμός της αξίας του πλοίου γίνεται από τρίτο οίκο τον οποίο επιλέγουν οι δύο πρώτοι μεσιτικοί οίκοι από τον παραπάνω κατάλογο. β) Ο υπολογισμός της αξίας των στοιχείων των επενδύσεων της παραγράφου 1 περιπτώσεις (β), (i) και (iii) γίνεται από διεθνώς φήμης ελεγκτικό οίκο ή τράπεζα επενδύσεων με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. γ) Οι προβλεπόμενες από την παρούσα παράγραφο αποτιμήσεις γίνονται με δαπάνη της Ε.Ε.Π.Ν."

7. Το άρθρο 13 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "Άρθρο 13 Δανεισμός της Ε.Ε.Π.Ν. Κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής της Ε.Ε.Π.Ν. στο Χ.Α.Α. το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της σε ενοποιημένη βάση δεν επιτρέπεται να υπολείπεται του ποσοστού 30% επί της συνολικής λογιστικής αξίας του ενεργητικού της. Ο ανωτέρω περιορισμός δεν ισχύει όταν ο δανεισμός της Ε.Ε.Π.Ν. ή θυγατρικής της εταιρίας έχει, ολικά ή μερικά, τύχει πιστοληπτικής αξιολόγησης από έναν διεθνώς αναγνωρισμένο οίκο αξιολόγησης (risk rating agencies) σε ποσοστό το οποίο χαρακτηρίζεται διεθνώς ως επενδυτικού βαθμού (investment grade)."

8. Οι διατάξεις της πρώτης περιόδου της παραγράφου 1 του άρθρου 14 του Ν. 2843/2000 αντικαθίστανται ως εξής: "1. Για όλα τα πλοία των εταιριών των περιπτώσεων (α) και (i) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 πρέπει να ισχύουν, καθ' όλη τη διάρκεια λειτουργίας της Ε.Ε.Π.Ν., οι πιο κάτω ασφαλιστικές καλύψεις της ανώτατης κλάσεως με βάση την ισχύουσα στον κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας πρακτική, από διεθνώς αναγνωρισμένου κύρους ασφαλιστικές εταιρίες και από αλληλοασφαλιστικές ενώσεις."

9. Οι διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 14 του Ν. 2843/2000 αντικαθίστανται ως εξής: "2. Οι πλοιοκτήτριες εταιρίες των περιπτώσεων (α) και (i) της παραγράφου 1 του άρθρου 12, εφόσον έχουν ενυπόθηκα πλοία, τηρούν επακριβώς όλες επίσης τις ασφαλιστικές υποχρεώσεις που απορρέουν από τα δανειακά συμβόλαια και την υποθήκη."

10. Το άρθρο 15 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "Άρθρο 15 Υποχρεωτική εισαγωγή στο Χ.Α.Α. 1. Η Ε.Ε.Π.Ν. υποχρεούται να υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χ.Α.Α. εντός δύο (2) ετών από τη σύσταση ή τη μετατροπή της. Η εισαγωγή των μετοχών της Ε.Ε.Π.Ν. πραγματοποιείται εφόσον η Ε.Ε.Π.Ν. έχει επενδύσει, κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής και κατά το χρόνο της εισαγωγής των μετοχών της στο Χ.Α.Α., σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην περίπτωση (α) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 του παρόντος τουλάχιστον το εξήντα τοις εκατό (60%) του συνολικού ενεργητικού της. 2. Η Ε.Ε.Π.Ν., εάν εντός δύο (2) ετών από τη σύσταση ή τη μετατροπή της δεν υποβάλει αίτηση για την εισαγωγή των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ή εάν η αίτηση απορριφθεί, τίθεται σε εκκαθάριση και ανακαλείται η άδεια σύστασης σύμφωνα με τις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας."

11. Το άρθρο 16 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "Άρθρο 16 Διαδικασία εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών 1. Για την εισαγωγή των μετοχών της Ε.Ε.Π.Ν. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εφαρμόζονται οι διατάξεις του Π.Δ. 350/1985 (ΦΕΚ 126 Α'), όπως ισχύουν, εφόσον δεν είναι αντίθετες με τον παρόντα νόμο. Τα ίδια κεφάλαια της Ε.Ε.Π.Ν. κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής δεν μπορεί να είναι χαμηλότερα από το ελάχιστο ποσό ιδίων κεφαλαίων σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 11 του παρόντος νόμου. 2. Ο ανάδοχος ελέγχει την αξιοπιστία και την εμπειρία των ελεγχόμενων μετόχων και των προσώπων που πρόκειται να διοικήσουν την Ε.Ε.Π.Ν., καθώς και την καταλληλότητα των προσώπων αυτών για τη διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της Ε.Ε.Π.Ν. 3. Το ενημερωτικό δελτίο περιλαμβάνει βιογραφικά σημειώματα των φυσικών προσώπων που ελέγχουν, αμέσως ή εμμέσως, ποσοστό άνω του πέντε τοις εκατό (5%) του κεφαλαίου της εταιρείας, καθώς και των μελών του διοικητικού συμβουλίου αυτής. Από την υποχρέωση κοινοποίησης ονομάτων μετόχων μέχρι φυσικού προσώπου εξαιρούνται τα πιστωτικά ιδρύματα, όπως και οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες

σε χρηματιστήριο ή άλλη οργανωμένη αγορά που προβλέπεται από το άρθρο 4 παρ. 1 του Ν. 1969/1991. Θα δηλώνεται επίσης, εάν τα πρόσωπα αυτά, τα ίδια είναι ή υπήρξαν ιδιοκτήτες ή μέτοχοι, αμέσως ή εμμέσως σε ποσοστό άνω του δέκα τοις εκατό (10%), ή μέλη της διοικήσεως ή εγγυητές υποχρεώσεων, ελληνικών ή αλλοδαπών επιχειρήσεων, άλλων από την εκδότρια και τις θυγατρικές αυτής οι οποίες έχουν ή είχαν περιέλθει σε κατάσταση πτώσεως πληρωμών ή έχουν ή είχαν υπαχθεί σε διαδικασία πτωχεύσεως, αναγκαστικής διαχειρίσεως, ειδικής εκκαθαρίσεως ή άλλη ανάλογη διαδικασία είτε στην Ελλάδα είτε στην αλλοδαπή. Επίσης, απαιτείται να δηλωθεί κατά πόσον οι ιδρυτές της Ε.Ε.Π.Ν. είχαν ή έχουν αμέσως ή εμμέσως συμμετοχή σε ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) ή μεγαλύτερο, σε ιδιωτικές ναυτιλιακές εταιρείες ή ναυτιλιακές εταιρείες που εισήχθησαν σε χρηματιστήριο ή σε άλλη αγορά που προβλέπεται από το άρθρο 4 παράγραφος 1 του Ν. 1969/1991, καθώς επίσης και στοιχεία της πορείας της αντίστοιχης κινητής αξίας για το μετά την εισαγωγή της στην οργανωμένη αγορά ή τη διάθεσή της προς το κοινό διάστημα. 4. Στο ενημερωτικό δελτίο αναφέρονται υποχρεωτικά: α) οι παράγοντες κινδύνου που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις προοπτικές της εταιρείας, β) η ιστορική εξέλιξη των αποδόσεων άλλων διαπραγματεύσιμων κινητών αξιών που τυχόν έχουν εκδοθεί είτε από την εταιρεία είτε από συνδεδεμένες εταιρείες με αυτήν, σε οποιαδήποτε οργανωμένη αγορά, τηρουμένων ως προς τη σύνταξη και το περιεχόμενο αυτού των κειμένων διατάξεων και γ) συνθήκες που ενδέχεται να οδηγήσουν σε σύγκρουση συμφερόντων ως προς την Ε.Ε.Π.Ν. ή τις θυγατρικές της (συμβάσεις ή συναλλαγές μεταξύ συνδεδεμένων προσώπων) και κάθε άλλο στοιχείο που κατά την κρίση των αναδόχων συνιστά παράγοντα κινδύνου που θα μπορούσε να επηρεάσει τις προοπτικές της εταιρείας. Με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου του Χ.Α.Α. μπορεί να εξειδικούνται τα κριτήρια των παραγράφων 2, 3 και 4, να εξειδικούνται περαιτέρω οι ανωτέρω υποχρεώσεις και να καθορίζονται οι ειδικές τεχνικές λεπτομέρειες για την εφαρμογή των παραπάνω διατάξεων, καθώς επίσης και να ορίζεται το ειδικότερο περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου. 5. Η εισαγωγή της Ε.Ε.Π.Ν. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιτρέπεται ακόμη και πριν από τη συμπλήρωση της πρώτης οικονομικής χρήσης. Η εταιρεία που υποβάλλει αίτηση προκειμένου να εισαχθεί για πρώτη φορά μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, καθώς και οι εταιρείες των περιπτώσεων (α), (i) και (ii) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 ελέγχονται φορολογικά σύμφωνα με τις διατάξεις της παραγράφου 3α του άρθρου 3 του Π.Δ. 350/1985. Αν η εταιρεία δεν έχει συμπληρώσει οικονομική χρήση, η αρμόδια Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία (Δ.Ο.Υ.) προβαίνει σε ειδικό έκτακτο έλεγχο σύμφωνα με τις προθεσμίες που ορίζει η παράγραφος 3α του άρθρου 3 του Π.Δ. 350/1985."

12. Το άρθρο 17 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "Άρθρο 17 Υποχρεώσεις της Ε.Ε.Π.Ν. μετά την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών 1. Όλα τα πλοία των περιπτώσεων (α) και (i) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 οφείλουν να παρακολουθούνται, καθ' όλη τη διάρκεια λειτουργίας της Ε.Ε.Π.Ν., από νηογνώμονα ανεγνωρισμένο από την Ευρωπαϊκή Ένωση και εξουσιοδοτημένο από το Ελληνικό Κράτος και να έχουν την ανώτατη δυνατή κλάση στο νηογνώμονα αυτόν για πλοία της ίδιας κατηγορίας. 2. Από το χρόνο της εισαγωγής της Ε.Ε.Π.Ν. στο Χ.Α.Α. και καθ' όσον διάστημα οι μετοχές της παραμένουν εισηγμένες, απαγορεύεται η μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων από και προς την Ε.Ε.Π.Ν. και όλες τις θυγατρικές της εταιρείας προς ή από ιδρυτή, ελέγχοντα μέτοχο, μέλος του διοικητικού συμβουλίου, γενικό διευθυντή της Ε.Ε.Π.Ν., συγγενείς των προσώπων αυτών μέχρι Γ' βαθμού, εξ αίματος ή εξ αγχιστείας, νομικά πρόσωπα ελεγχόμενα αμέσως ή εμμέσως από τα παραπάνω πρόσωπα, καθώς και πρόσωπα που λειτουργούν για λογαριασμό οποιουδήποτε από τους ανωτέρω, εκτός εάν προηγουμένως έχει δοθεί έγκριση της Γενικής Συνέλευσης της Ε.Ε.Π.Ν. με απόφαση στην οποία δεν αντιτάσσεται μειοψηφία πλέον του ενός τρίτου (1/3) των μετόχων, επιφυλασσομένων των διατάξεων του άρθρου 10 του Κ.Ν. 2190/1920. 3. Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. μπορεί με απόφασή του να εξαρτά την εισαγωγή και τη διαπραγμάτευση κινητών αξιών της Ε.Ε.Π.Ν. στο Χ.Α.Α., από κάθε ειδικό όρο που κρίνει απαραίτητο για την προστασία των επενδυτών και ο οποίος συναρτάται με τη φύση και τις ιδιαιτερότητες της ποντοπόρου ναυτιλίας. 4. Σε περίπτωση που ο αριθμός των πλοίων της περιπτώσεως (α) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 μειωθεί σε λιγότερο από τρία (3), η αρμόδια αρχή δύναται να διαγράψει τις μετοχές από το Χρηματιστήριο."

13. Το άρθρο 18 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "Άρθρο 18 Σχέσεις πλοιοκτητριών εταιρειών και διαχειρίστριας εταιρείας 1. Η καθημερινή διαχείριση των πλοίων των πλοιοκτητριών εταιρειών των περιπτώσεων (α) και (i) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 μπορεί να γίνεται από μία ή περισσότερες εταιρείες διαχειρίσεως που έχουν εγκατάσταση στην Ελλάδα και ασκείται σύμφωνα με τη διεθνή ναυτιλιακή πρακτική. Οι εταιρείες διαχειρίσεως πρέπει να λειτουργούν σύμφωνα με τις διεθνείς συμβάσεις και να είναι εφοδιασμένες με το προβλεπόμενο από τον Κώδικα Ασφαλούς Διαχειρίσεως Εγγραφο Συμμορφώσεως και να διαθέτουν επαρκή εμπειρία και εξειδίκευση για την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης σε πλοιοκτήτριες εταιρείες. Στην έννοια της καθημερινής διαχείρισης δεν περιλαμβάνεται η εκποίηση και αγορά περιουσιακών στοιχείων, η σύναξη δανείων, η πραγματοποίηση μετασκευών των πλοίων, ναυλώσεων ή χρονοναυλώσεων των πλοίων που υπερβαίνουν τους δώδεκα (12) μήνες και η διαχείριση αποθεματικών. 2. Δεν είναι αναγκαία η μετοχική σχέση μεταξύ της Ε.Ε.Π.Ν. ή των ελεγχόμενων από αυτήν πλοιοκτητριών εταιρειών και της διαχειρίστριας εταιρείας. Η Ε.Ε.Π.Ν. γνωστοποιεί την τυχόν υφιστάμενη σχέση της διαχειρίστριας με ιδρυτές, ελέγχοντα μέτοχο, μέλος του διοικητικού συμβουλίου, γενικό διευθυντή ή διευθυντή της Ε.Ε.Π.Ν. ή θυγατρικής της, καθώς και συγγενείς των προσώπων αυτών μέχρι Γ' βαθμού, εξ αίματος ή εξ αγχιστείας, νομικά πρόσωπα ελεγχόμενα αμέσως ή εμμέσως από τα παραπάνω πρόσωπα και πρόσωπα που λειτουργούν για λογαριασμό οποιουδήποτε από τους ανωτέρω. 3. Με την αίτηση εισαγωγής των μετοχών της Ε.Ε.Π.Ν. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών υποβάλλεται και αντίγραφο των τυχόν συμφωνητικών διαχείρισης, τα πλήρη στοιχεία των εταιρειών διαχείρισης και των φυσικών προσώπων που τις διοικούν, καθώς και το ύψος της αμοιβής της διαχειρίστριας εταιρείας. Τυχόν ύπαρξη υπό-ανθέσης της διαχείρισης και οι όροι της πρέπει επίσης να γνωστοποιούνται άμεσα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. 4. Κάθε αλλαγή της διαχειρίστριας εταιρείας, καθώς και αλλαγές σημαντικών όρων της συμβάσεως διαχειρίσεως θεωρούνται ως σημαντικά γεγονότα που επέρχονται στη σφαίρα δραστηριότητας της Ε.Ε.Π.Ν. κατά τα οριζόμενα στην παρ. 5 περίπτωση (α) του άρθρου 5 του Π.Δ. 350/1985."

14. Οι διατάξεις του άρθρου 19 του Ν. 2843/2000 καταργούνται

15. Οι διατάξεις του πρώτου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 20 του Ν. 2843/2000 αντικαθίστανται ως εξής: "1. Η Ε.Ε.Π.Ν. δημοσιεύει, στο τέλος κάθε ημερολογιακού εξαμήνου και εντός δύο (2) μηνών από της λήξεως του εξαμήνου τούτου, εξαμηνιαία έκθεση για τη δραστηριότητά της και τα αποτελέσματα αυτής, στην οποία περιλαμβάνεται και κατάσταση επενδύσεων των διαθεσίμων της, με χωριστή αναφορά στις επί μέρους κατηγορίες επενδύσεων."

16. Στο άρθρο 20 του Ν. 2843/2000 προστίθεται νέα παράγραφος 3, που έχει ως εξής: "3. Πέραν της ανωτέρω εξαμηνιαίας κατάστασης, η Ε.Ε.Π.Ν. υποχρεούται να δημοσιεύει τις οικονομικές καταστάσεις που προβλέπονται από τις διατάξεις του άρθρου 5 παράγραφος 4 του Π.Δ. 350/1985 και το Π.Δ. 360/1985 (ΦΕΚ 129 Α'). Οι κατ' ιδίαν οικονομικές καταστάσεις της Ε.Ε.Π.Ν. και των εταιριών των περιπτώσεων (α), (ι) και (ii) της παρ. 1 του άρθρου 12 του παρόντος νόμου, καθώς και οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις τους, καταρτίζονται υποχρεωτικά σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα κι ελέγχονται από ορκωτό ελεγκτή ειδικευμένο σε θέματα ναυτιλίας κι εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ ή ευρώ."

17. Οι διατάξεις του άρθρου 21 του Ν. 2843/2000 καταργούνται

18. Οι διατάξεις του άρθρου 22 του Ν. 2843/2000 καταργούνται

19. Οι διατάξεις της παραγράφου 3 του άρθρου 23 του Ν. 2843/2000 αντικαθίστανται ως εξής: "3. Η πράξη σύστασης ή λύσης της Ε.Ε.Π.Ν. και η προς αυτήν μεταβίβαση κάθε εισφοράς εις είδος ή η αύξηση κεφαλαίου, οι εκδιδόμενες από αυτήν μετοχές, καθώς και η απόκτηση από αυτήν μετοχών πλειοκτητριών ή διαχειριστριών εταιρειών απαλλάσσονται παντός εν γένει αμέσου ή εμμέσου φόρου, περιλαμβανομένου ενδεικτικώς του φόρου μεταβίβασης, του φόρου συγκέντρωσης κεφαλαίων, καθώς και παντός τέλους, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβαρύνσεως υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων. Ειδικά για το φόρο εισοδήματος επί της υπεραξίας που προκύπτει κατά την εισφορά εις είδος προς την Ε.Ε.Π.Ν. ή κατά τη λύση αυτής, ισχύουν οι προβλεπόμενες από τις διατάξεις των άρθρων 3, 25 και 26 του Ν. 27/1975 (ΦΕΚ 77 Α') απαλλαγές. Επίσης απαλλάσσονται από το φόρο κληρονομιάς οι κληρονόμοι μετοχών της Ε.Ε.Π.Ν."

20. Οι διατάξεις της παραγράφου 4 του άρθρου 23 του Ν. 2843/2000 αντικαθίστανται ως εξής: "4. Οι συναλλαγές επί μετοχών Ε.Ε.Π.Ν. επιβαρύνονται με το φόρο που προβλέπεται από την παράγραφο 2 του άρθρου 9 του Ν. 2579/1998 (ΦΕΚ 31 Α') σε σχέση με τη φορολόγηση χρηματιστηριακών συναλλαγών, όπως αυτή τροποποιήθηκε από το άρθρο 22 του Ν. 2742/1999 (ΦΕΚ 207 Α') και όπως εκάστοτε ισχύει"

21. Οι διατάξεις του άρθρου 24 του Ν. 2843/2000 καταργούνται

Άρθρο 6

Υποκαταστήματα, γραφεία ειδικού τύπου ελληνικών Ε.Π.Ε.Υ.

1. Μετά το άρθρο 71 του Ν. 1969/1991 προστίθεται άρθρο 71Α ως εξής: "Άρθρο 71Α Υποκαταστήματα, γραφεία ειδικού τύπου ελληνικών Ε.Π.Ε.Υ. 1. Ε.Π.Ε.Υ. που εδρεύει στην Ελλάδα και προτίθεται να ιδρύσει υποκατάστημα εντός Ελλάδας γνωστοποιεί την πρόθεσή της στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αναφέροντας τα εξής στοιχεία: α) Το πρόγραμμα δραστηριότητας του υποκαταστήματος, στο οποίο οφείλουν να περιγράφονται το είδος των εργασιών, τις οποίες προτίθεται να ασκήσει μέσω αυτού. β) Την οργανωτική και λειτουργική υποδομή του υποκαταστήματος για την άσκηση των δραστηριοτήτων του. γ) Τη διεύθυνση του υποκαταστήματος. δ) Το πρόσωπο που θα διευθύνει το υποκατάστημα. Το πρόσωπο αυτό πρέπει να πληροί τις προϋποθέσεις διορισμού αντικρυστή, σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 19 του Ν. 2324/1995 (ΦΕΚ 146 Α') και να είναι πτυχιούχος ανώτατης σχολής της ημεδαπής ή Τ.Ε.Ι. ή ισότιμης σχολής της αλλοδαπής. Εάν η σχετική γνωστοποίηση αφορά και δραστηριότητες της Ε.Π.Ε.Υ. ως Μέλους του Χ.Π.Α., το πρόσωπο που θα διευθύνει το υποκατάστημα πρέπει να διαθέτει επιπροσθέτως ένα εκ των πιστοποιητικών Διαπραγματευτή/Ειδικού Διαπραγματευτή, Συμβούλου Πελατών, Γνώσεων, που χορηγεί το Χ.Π.Α. Εάν η γνωστοποίηση αφορά δραστηριότητες της Ε.Π.Ε.Υ. αποκλειστικά και μόνον ως Μέλους του Χ.Π.Α., το παραπάνω πρόσωπο πρέπει να διαθέτει μόνο ένα εκ των παραπάνω πιστοποιητικών που χορηγεί το Χ.Π.Α. 2. Εάν πληρούνται οι προϋποθέσεις της προηγούμενης παραγράφου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εγκρίνει την ίδρυση του υποκαταστήματος. Σε περίπτωση μεταβολής του περιεχομένου των στοιχείων της γνωστοποίησής της, η Ε.Π.Ε.Υ. οφείλει να γνωστοποιήσει εγγράφως τη μεταβολή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πριν η μεταβολή λάβει χώρα, προκειμένου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να εγκρίνει τη λειτουργία του υποκαταστήματος της Ε.Π.Ε.Υ. βάσει των νέων στοιχείων. 3. Ε.Π.Ε.Υ. δύναται να συστήνει, εκτός της έδρας της, γραφεία με αποκλειστικό σκοπό τη λήψη και διαβίβαση προς τις αρμόδιες υπηρεσίες της Ε.Π.Ε.Υ. εντόλων πελατών της για κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα (γραφεία ειδικού τύπου). Τα γραφεία αυτά δεν επιτρέπεται να κατέχουν περιουσιακά στοιχεία, όπως κεφάλαια, κινητές αξίες ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, των πελατών της Ε.Π.Ε.Υ. ή να λαμβάνουν τέτοια περιουσιακά στοιχεία στο πλαίσιο εκπλήρωσης των πάσης φύσεως υποχρεώσεων των πελατών της Ε.Π.Ε.Υ. που προκύπτουν από την κατάρτιση και εκτέλεση των συναλλαγών τους. Τη σύσταση των παραπάνω γραφείων τους υποχρεούνται οι εν λόγω Ε.Π.Ε.Υ. να γνωστοποιούν πριν από την έναρξη της λειτουργίας τους στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς."

2. Από την έναρξη ισχύος του νόμου αυτού καταργούνται: το πρώτο εδάφιο, η περίπτωση α', η περίπτωση β', τα τρία πρώτα εδάφια και τα τρία τελευταία της περίπτωσης γ' της παραγράφου 2, καθώς και οι παράγραφοι 3 και 4 του άρθρου 71 του Ν. 1969/1991.

Άρθρο 7

Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ.)

1. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ.) είναι ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες ενσώματες ή άυλες, εταιρικά μερίδια και μετρητά. Συνιστάται για ορισμένη χρονική διάρκεια με αποκλεισμό του δικαιώματος απόκτησης και μεταβίβασης στοιχείων του ενεργητικού υπό όρους άλλους από τους οριζόμενους στην παράγραφο 8 του παρόντος άρθρου και της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ' αδιαίρετου σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα (μεριδιούχους). Η διάρκεια του Α.Κ.Ε.Σ. δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη από δεκαπέντε (15) χρόνια.

2. Το Α.Κ.Ε.Σ. ιδρύεται με σύμβαση σύστασης και διαχείρισης που συνάπτεται μεταξύ των μεριδιούχων, ενός θεματοφύλακα και ενός διαχειριστή. Η σύμβαση αυτή κα ταρτίζεται εγγράφως και κατατίθεται, όπως και κάθε τροποποίησή της στο θεματοφύλακα. Ο θεματοφύλακας τη ρεί αρχείο και υποχρεώνεται να ελέγξει ότι περιέχονται στη σύμβαση τα ελάχιστα στοιχεία που προβλέπονται από την παράγραφο 12 του παρόντος άρθρου και ότι οι όροι της δεν είναι αντίθετοι με τις διατάξεις του. Οι όροι της φύλαξης των στοιχείων του ενεργητικού από το θεματοφύλακα ορίζονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης και διέπονται επικουρικά από τις διατάξεις των άρθρων 822-829 του Αστικού Κώδικα.

3. Το Α.Κ.Ε.Σ. δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Οι μεριδιούχοι δεν ευθύνονται για υποχρεώσεις του Α.Κ.Ε.Σ. πέραν της αξίας του μεριδίου της συμμετοχής τους σε αυτό. Με την επιφύλαξη της παραγράφου 6, οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδικώς αποκλειστικά από το διαχειριστή, ως προς τις έννομες σχέσεις που προκύπτουν από τη διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του. Οι μεριδιούχοι δεν ευθύνονται για πράξεις ή παραλείψεις της διαχειρίστριας εταιρίας και του θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους. Η έδρα του Α.Κ.Ε.Σ. βρίσκεται υποχρεωτικά στην Ελλάδα. Ως έδρα του Α.Κ.Ε. με την επιφύλαξη του επόμενου εδαφίου, θεωρείται έδρα του διαχειριστή. Στην περίπτωση που διαχειριστής σύμφωνα με τις διατάξεις της παραγράφου 5, είναι εταιρία που δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ως έδρα του Α.Κ.Ε θεωρείται η έδρα του θεματοφύλακα, εφόσον η καταστατική του έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα ή η έδρα του υποκαταστήματος που λειτουργεί στην Ελλάδα, εφόσον η καταστατική του έδρα βρίσκεται σε άλλο κράτος - μέλος της Ε.Ε. Στην περίπτωση αυτή ο θεματοφύλακας θεωρείται ως εκ του νόμου αντίκλητος της διαχειρίστριας εταιρίας. Με απόφαση του Υπουργού Εθνικής οικονομίας και Οικονομικών καθορίζεται ο φορέας στην εποπτεία του οποίου θα υπάγεται το Α.Κ.Ε.Σ. και κάθε αναγκαία λεπτομέρεια για την εφαρμογή της. Η μη έκδοση της πιο πάνω απόφασης δεν κωλύει τη σύσταση και τη λειτουργία του Α.Κ.Ε.Σ.

4. Το Α.Κ.Ε.Σ. επενδύει αποκλειστικά σε συμμετοχές σε κεφαλαιουχικές επιχειρήσεις που εδρεύουν στην Ελλάδα, οι οποίες δεν είναι εκδότες κινητών αξιών εισηγμένων προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κατά την έννοια της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Επιτρέπεται η επένδυση σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές και σε ομολογίες που παρέχουν δικαίωμα προς απόληψη, πέραν του τόκου, και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών του εκδότη ή προς λήψη οποιασδήποτε άλλης πρόσθετης παροχής εξαρτημένης από το ύψος της παραγωγής ή του εν γένει επιπέδου δραστηριότητας του εκδότη, οι οποίες εκδίδονται από τις επιχειρήσεις που αναφέρονται στο προηγούμενο εδάφιο. Το Α.Κ.Ε.Σ. μπορεί να συμμετέχει στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά, εφόσον αυτό είναι αποτέλεσμα επένδυσης που έγινε πριν την έγκριση της εισαγωγής από τις αρμόδιες αρχές και το Α.Κ.Ε.Σ. μεταβιβάσει τη συμμετοχή του αυτή εντός πέντε (5) το πολύ ετών από την εισαγωγή των αξιών της επιχείρησης προς διαπραγμάτευση.

5. Διαχειριστής αμοιβαίου κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος άρθρου είναι ανώνυμη εταιρία με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 100.000 ευρώ και αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος άρθρου. Διαχειριστής μπορεί να είναι και επιχείρηση η οποία έχει λάβει άδεια για τη διαχείριση αντίστοιχων σχημάτων παροχής του επιχειρηματικού κεφαλαίου από τις αρμόδιες αρχές άλλου κράτους - μέλους του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, καθώς και εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών του Ν. 2396/1996. Ως προς το θεματοφύλακα εφαρμόζονται ανάλογα οι διατάξεις των άρθρων 30 παράγραφοι 1-3, 5-6 και 30α του Ν. 1969/1991.

6. Παραίτηση της διαχειρίστριας εταιρίας ή του θεματοφύλακα, ανάκληση της άδειας λειτουργίας τους, θέση τους σε πτώχευση, αναγκαστική διαχείριση ή άλλη αντίστοιχη διαδικασία που συνεπάγεται ανάκληση της άδειας λειτουργίας τους αποτελούν λόγο λύσης του Α.Κ.Ε.Σ., εφόσον η διαχειρίστρια εταιρία ή ο θεματοφύλακας δεν αντικατασταθούν εντός εξήντα (60) ημερών από τη με οποιονδήποτε τρόπο γνωστοποίηση της επέλευσής ενός από τα παραπάνω γεγονότα στους μεριδιούχους. Η διαδικασία αντικατάστασης ορίζεται υποχρεωτικά στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης μπορεί να προβλέπει τους λόγους καταγγελίας της σύμβασης ως προς τη διαχειρίστρια εταιρία και το θεματοφύλακα. Στην περίπτωση αυτή, η αντικατάστασή τους θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί εντός τριάντα (30) ημερών από την κοινοποίηση της καταγγελίας. Σε περίπτωση που η αντικατάσταση δεν γίνει εμπρόθεσμα, οποιοσδήποτε έχει έννομο συμφέρον μπορεί να ζητήσει τη λύση του Α.Κ.Ε.Σ. από το αρμόδιο δικαστήριο της έδρας της διαχειρίστριας εταιρίας, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 739 επ. του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας. Με τη δικαστική απόφαση με την οποία διατάσσεται η λύση του Α.Κ.Ε.Σ. ορίζεται και ο εκκαθαριστής, εφόσον αυτό δεν προβλέπεται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης ή όταν ο σχετικός όρος της σύμβασης δεν μπορεί να τύχει εφαρμογής. Η λύση γίνεται σύμφωνα με τη διαδικασία που ορίζεται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης και εφαρμόζονται επικουρικά οι διατάξεις των άρθρων 798-804 του Αστικού Κώδικα.

7. Η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται σε ίσα μερίδια. Η συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο που εκδίδεται από το διαχειριστή και προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα (τίτλοι μεριδίων). Ο διαχειριστής δικαιούται, με τη ρητή συναίνεση του μεριδιούχου, να μην εκδίδει τίτλο μεριδίων, να καταχωρεί τα μερίδια σε ειδικό μητρώο μεριδιούχων που θα τηρεί με ηλεκτρονικό αρχείο και να τα παρακολουθεί με σχετικές εγγραφές σε αυτό το αρχείο. Ο μεριδιούχος πάντως δύναται, με την υποβολή σχετικού αιτήματός του, να αιτηθεί την έκδοση τίτλου μεριδίων, ο οποίος θα μπορεί να φυλάσσεται από το θεματοφύλακα. Εφόσον ο διαχειριστής δεν εκδίδει τίτλο, χορηγεί στο μεριδιούχο βεβαίωση που αναφέρει τα στοιχεία τα οποία μνημονεύονται στο επόμενο εδάφιο αυτής της παραγράφου. Οι τίτλοι μεριδίων μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσμα μεριδίου και πρέπει να περιέχουν: α) Την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου. β) Τις επωνυμίες του διαχειριστή και του θεματοφύλακα. γ) Τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο. δ) Το ονοματεπώνυμο ή επωνυμία και τη διεύθυνση της κατοικίας ή έδρας του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων. Οι διατάξεις του Ν. 5638/1932 "περί καταθέσεως εις κοινόν λογαριασμόν" εφαρμόζονται αναλόγως και επί μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Σε περιπτώσεις απώλειας τίτλων μεριδίων εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις του άρθρου 12α του Κ.Ν. 2190/1920. Η απώλεια, κλοπή ή καταστροφή της βεβαίωσης συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο δεν παράγει καμία έννομη συνέπεια, ως προς τις σχέσεις του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων με το διαχειριστή. Ο διαχειριστής, ύστερα από σχετική αίτηση του μεριδιούχου ή ενός από τους συνδικαιούχους μεριδιούχους, εκδίδει νέα βεβαίωση, σε αντικατάσταση της παλαιάς. Με τη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης επιτρέπεται να τίθενται περιορισμοί στη μεταβίβαση, επιβάρυνση και γενικά διάθεση των δικαιωμάτων επί μεριδίων Α.Κ.Ε.Σ. Οι περιορισμοί ισχύουν έναντι τρίτων, εφόσον μνημονεύονται συνοπτικά στον τίτλο ή στη βεβαίωση συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Σε περίπτωση μεταβίβασης μέρους ή ολόκληρου μεριδίου συμμετοχής, ο αποκτών υπεισέρχεται στα δικαιώματα και υποχρεώσεις του δικαιοπαρόχου του από τη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης. Η μεταβίβαση ισχύει έναντι του διαχειριστή και των μεριδιούχων από τη γνωστοποίησή της στο διαχειριστή και η σχετική δήλωση προσαρτάται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης και αποτελεί παράρτημά της. Τα μερίδια Α.Κ.Ε.Σ. δύναται να ενεχυράζονται κατά τις διατάξεις των άρθρων 1244 επ. του Αστικού Κώδικα και της κατά περίπτωση ισχύουσας νομοθεσίας για την ενεχύραση ενσώματων ή άυλων τίτλων. Η ενεχύραση ισχύει έναντι του διαχειριστή από τη στιγμή που θα ανακοινωθεί σε αυτόν. Για την εφαρμογή των διατάξεων που προβλέπουν την υποχρέωση ή τη δυνατότητα ορισμένων προσώπων να

επενδύουν σε κινητές αξίες, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος άρθρου θεωρούνται ισοδύναμα με κινητές αξίες μη εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κατά την έννοια της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

8. Το ελάχιστο ύψος του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. κατά τη σύστασή του είναι 3.000.000 ευρώ. Η ελάχιστη αξία της συμμετοχής κάθε μεριδιούχου κατά τη σύσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου δεν μπορεί να είναι μικρότερη από 150.000 ευρώ. Επιτρέπεται η τμηματική καταβολή της συμμετοχής του μεριδιούχου σύμφωνα με όρους που θα προβλέπονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης. Σε κάθε περίπτωση το ποσό της πρώτης καταβολής δεν μπορεί να είναι κατώτερο από 50.000 ευρώ. Η σύμβαση μπορεί να προβλέπει τις προϋποθέσεις και τη διαδικασία αύξησης του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. με εισφορές των μεριδιούχων ή με συμμετοχή νέων μεριδιούχων σε αυτό.

9. Η καταβολή του τιμήματος συμμετοχής σε Α.Κ.Ε.Σ. γίνεται μόνο με μετρητά.

10. Απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω του 20% του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη. Απαγορεύεται η επένδυση σε κινητές αξίες: α) εκδότη που είναι συνδεδεμένη επιχείρηση κάποιου από τους μεριδιούχους με την έννοια του άρθρου 42ε του Ν. 2190/1920, β) εκδότη του οποίου το μετοχικό ή εταιρικό κεφάλαιο ανήκει σε ποσοστό άνω του 25% σε μεριδιούχο φυσικό πρόσωπο ή τη σύζυγό του ή συγγενικό του πρόσωπο με βαθμό συγγένειας μέχρι 3ου βαθμού ή από κοινού σε μεριδιούχους, συζύγους τους και συγγενικά τους πρόσωπα με βαθμό συγγένειας μέχρι 3ου βαθμού ή από κοινού σε συγγενικά πρόσωπα μεριδιούχου με βαθμό συγγένειας μέχρι 3ου βαθμού.

11. Εάν στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης δεν ορίζεται διαφορετικά, την εφαρμογή του άρθρου 790 του Αστικού Κώδικα μπορούν να ζητήσουν μεριδιούχοι που κατέχουν ιδανικά μερίδια συμμετοχής τα οποία αντιστοιχούν αθροιστικά στο 1/3 του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ.

12. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ. περιλαμβάνει υποχρεωτικά: α. την ονομασία, τη διάρκεια και το ύψος του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ., β. το σκοπό και την επενδυτική του πολιτική, γ. την ταυτότητα κάθε μεριδιούχου, την αξία και το αντίστοιχο ιδανικό μερίδιο συμμετοχής του, δ. τον τρόπο καταβολής της αξίας του μεριδίου συμμετοχής εκ μέρους των μεριδιούχων, τη διαδικασία μεταβολής του κεφαλαίου του Α.Κ.Ε.Σ. και τους όρους συμμετοχής νέων μεριδιούχων που προβλέπονται στην παράγραφο 8, ε. την ταυτότητα του διαχειριστή και τους όρους άσκησης της διαχείρισης και ιδίως τη διαδικασία επιλογής επενδύσεων και την εξουσία της διαχειρίστριας εταιρίας να συνάπτει δάνεια και να παρέχει εγγυήσεις στο όνομα και για λογαριασμό του Α.Κ.Ε.Σ. και ενδεχόμενους περιορισμούς της εξουσίας αυτής, στ. την αμοιβή του διαχειριστή, ζ. την ταυτότητα του θεματοφύλακα και τους όρους φύλαξης του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ., καθώς και την αμοιβή του θεματοφύλακα, η. τον τρόπο διανομής των κερδών και του προϊόντος της ρευστοποίησης των επενδύσεων, θ. τη διαδικασία τροποποίησης και λύσης της σύμβασης, τους λόγους καταγγελίας της σύμβασης, καθώς και τη διαδικασία αντικατάστασης του διαχειριστή και του θεματοφύλακα, ι. τη διαδικασία μεταβίβασης των μεριδίων, ια. τα δικαιώματα των μεριδιούχων και τον τρόπο άσκησης τους, καθώς και τη διαδικασία ελέγχου του διαχειριστή και του θεματοφύλακα, ιβ. τη διαδικασία λύσης και ρευστοποίησης του Α.Κ.Ε.Σ. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών επιτρέπεται να αναπροσαρμόζεται το ελάχιστο περιεχόμενο της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ.

13. Οποιοσ προβαίνει σε ανακριβείς ή παραπλανητικές δηλώσεις, γνωστοποιήσεις ή χρησιμοποιεί οποιαδήποτε μέθοδο για να δημιουργήσει σε τρίτους την εσφαλμένη εντύπωση ότι επιχείρηση ή επενδυτική πρόταση αποτελεί Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κατά την έννοια του παρόντος νόμου, τιμωρείται με φυλάκιση και χρηματική ποινή μέχρι 300.000 ευρώ.

14. Για τη δημιουργία Α.Κ.Ε.Σ. δεν απαιτείται η ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία προβλέπεται από τις διατάξεις της παραγράφου 1 του άρθρου 10 του Ν. 876/1979, όπως ισχύει. Απαγορεύεται οποιαδήποτε δια του τύπου και των λοιπών Μ.Μ.Ε. διαφήμιση περί δημιουργίας Α.Κ.Ε.Σ. Απαγορεύεται επίσης η εισπραχτή εκ μέρους του θεματοφύλακα και της εταιρίας διαχείρισης της αξίας του μεριδίου συμμετοχής των μεριδιούχων πριν την υπογραφή από αυτούς της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης και την κατάθεσή της στο θεματοφύλακα. Η παράβαση των απαγορεύσεων των προηγούμενων εδαφίων 2 και 3 τιμωρείται με την ποινή που προβλέπεται από τις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 10 του Ν. 876/1979.

15. Η διαχειριστική χρήση του αμοιβαίου κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι ετήσια, αρχίζει την 1η Ιανουαρίου και λήγει την 31η Δεκεμβρίου κάθε χρόνου. Κατ' εξαίρεση η πρώτη διαχειριστική χρήση μπορεί να ορισθεί για διάστημα μεγαλύτερο του ημερολογιακού έτους, με λήξη την 31η Δεκεμβρίου.

16. Στο τέλος του πρώτου εξαμήνου κάθε διαχειριστικής χρήσης, καθώς και στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης του αμοιβαίου κεφαλαίου, η διαχειρίστρια εταιρία συντάσσει την εξαμηνιαία και ετήσια, αντίστοιχα, έκθεση του Α.Κ.Ε.Σ.

17. Η ετήσια έκθεση για το Α.Κ.Ε.Σ. περιλαμβάνει τουλάχιστον: α. Την καταγραφή της περιουσιακής κατάστασης του Α.Κ.Ε.Σ., η οποία περιέχει αναλυτικά το είδος και την ποσότητα των κινητών αξιών, την τιμή κτήσης τους, τη συνολική αξία των κινητών αξιών, το διαθέσιμο ενεργητικό σε καταθέσεις, τις απαιτήσεις, τις υποχρεώσεις και την καθαρή αξία του ενεργητικού. β. Αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων της χρήσης, που περιλαμβάνει τις προσόδους κατά κατηγορία, τα κέρδη ή ζημιές από την πώληση κινητών αξιών και τις δαπάνες κατά κατηγορία. γ. Τα διανεμόμενα και επανεπενδύμενα κέρδη. δ. Τις ενδεχόμενες μεταβολές στην ταυτότητα των μεριδιούχων. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών δύναται να διευρύνεται το πληροφοριακό περιεχόμενο της ετήσιας έκθεσης του Α.Κ.Ε.Σ. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ. μπορεί επίσης να διευρύνει το περιεχόμενο της ετήσιας αυτής έκθεσης. Η έκθεση αυτή διανέμεται από τη διαχειρίστρια εταιρία στους μεριδιούχους εντός τριών μηνών από τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου. Η εξαμηνιαία έκθεση για το Α.Κ.Ε.Σ. περιλαμβάνει τουλάχιστον τα στοιχεία που αναφέρονται στην παραπάνω περίπτωση α'.

18. Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του Α.Κ.Ε.Σ. από τη διαχειρίστρια εταιρία γίνεται κατά τους ακόλουθους κανόνες: α. Η αξία των κινητών αξιών που δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αποτιμάται με βάση την αξία κτήσης τους. β. Η αξία κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών τοις μετρητοίς της ίδιας ημέρας. Όταν οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε αλλοδαπά χρηματιστήρια και αυτό δεν είναι εφικτό για λόγους διαφοράς ώρας, η αξία αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας των ως άνω χρηματιστηρίων. γ. Εάν δεν έχει καταρτισθεί χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρα της αποτίμησης, λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης ημέρας συνεδρίασης του χρηματιστηρίου και, εάν δεν έχει γίνει

ούτε και εκείνη την ημέρα χρηματιστηριακή συναλλαγή, η τιμή της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης. Εάν ούτε και εκείνη την ημέρα δεν έχει γίνει χρηματιστηριακή συναλλαγή, λαμβάνεται υπόψη η τελευταία τιμή προσφοράς ή ζητήσεως. δ. Εάν στο χρηματιστήριο, στο οποίο είναι εισηγμένες οι κινητές αξίες του Α.Κ.Ε.Σ. ισχύει το σύστημα της ενιαίας τιμής, για τον προσδιορισμό της αξίας τους λαμβάνεται υπόψη η ενιαία τιμή.

19. Οι πρόσδοδοι του Α.Κ.Ε.Σ. από τόκους, μερίσματα και κέρδη από κλήρωση υπέρ το άρτιο, καθώς και το προϊόν της ρευστοποίησης των επενδύσεών του, μπορούν να διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους σύμφωνα με όσα ορίζονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης.

20. Αντίγραφο της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης και κάθε τροποποίησή της κατατίθενται στην Δ.Ο.Υ. στην οποία υπάρχει η διαχειρίστρια εταιρία, εντός 15 ημερών από την κατάθεσή τους στο θεματοφύλακα.

21. Τα αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών του παρόντος νόμου δεν είναι υποκείμενα οποιουδήποτε φόρου. Η φορολόγηση των μεριδιούχων Α.Κ.Ε.Σ. για το κάθε μορφής εισόδημα που αποκτούν από την ιδιότητα αυτή γίνεται στο πρόσωπό τους ως εξ' αδιαιρέτου συγκυρίων, κοινωνών και γενικά συνδικαιούχων των περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν το Α.Κ.Ε.Σ. Η μεταβίβαση ή άλλη συναλλαγή επί μεριδίων Α.Κ.Ε.Σ. εξομοιώνεται φορολογικά με την αντίστοιχη συναλλαγή επί του αναλογούντος εξ' αδιαιρέτου μεριδίου των κατ' ιδίαν περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν το Α.Κ.Ε.Σ. Η απόκτηση μεριδίων συμμετοχής σε Α.Κ.Ε.Σ. δεν συνεπάγεται αφ' εαυτής την απόκτηση από τον μεριδιούχο της ιδιότητας κατοίκου Ελλάδας ή μονίμως εγκατεστημένης στην Ελλάδα αλλοδαπής επιχείρησης ή οργανισμού για την εφαρμογή φορολογικών διατάξεων.

22. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης Αμοιβαίου Κεφαλαίου επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου, καθώς και η καταβολή της συμμετοχής των μεριδιούχων, απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και τρίτων.

23. Οι διατάξεις της περίπτωσης κβ' της παραγράφου 1 του άρθρου 22 του Ν. 2859/2000 (ΦΕΚ 248 Α') εφαρμόζονται και για τη διαχείριση των Α.Κ.Ε.Σ.

24. Με απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων, που λαμβάνεται μέσα σε ένα έτος από τη δημοσίευση του παρόντος και σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 29 παρ. 3 και 31 παρ. 2 του Κ.Ν. 2190/1920, είναι δυνατόν Εταιρία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.), που διέπεται από τις διατάξεις του Ν. 2367/1995 και λειτουργεί ήδη κατά τη δημοσίευση του νόμου αυτού να μετατραπεί σε Α.Κ.Ε.Σ. Για τη μετατροπή συντάσσεται έκθεση από ορκωτό ελεγκτή, σύμφωνα με τους κανόνες αποτίμησης που προβλέπονται στην παραπάνω παράγραφο 18, η οποία τίθεται στη διάθεση των μετόχων, στην έδρα της εταιρίας, τουλάχιστον τριάντα (30) ημέρες πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της γενικής συνέλευσης που θα αποφασίσει τη μετατροπή. Τριάντα (30) ημέρες πριν από τη γενική συνέλευση που θα αποφασίσει τη μετατροπή, τίθεται στη διάθεση των μετόχων σχέδιο σύμβασης σύστασης και διαχείρισης του Α.Κ.Ε.Σ., το οποίο περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον όλα τα στοιχεία που προβλέπονται από την παράγραφο 12. Η απόφαση περί μετατροπής πρέπει να περιλαμβάνει, επί ποινή ακυρότητας, τους όρους με τους οποίους οι μέτοχοι που δεν επιθυμούν τη μετατροπή αυτή θα μεταβιβάσουν τις μετοχές τους στους μετόχους οι οποίοι επιθυμούν τη μετατροπή αυτή. Η τιμή για τη μεταβίβαση δεν μπορεί σε καμία περίπτωση να είναι μικρότερη από αυτήν που προκύπτει με βάση την έκθεση του ορκωτού ελεγκτή. Το Α.Κ.Ε.Σ. που θα συσταθεί με αυτόν τον τρόπο θεωρείται έναντι των τρίτων καθολικός διάδοχος της Ε.Κ.Ε.Σ. που μετατράπηκε. Στην περίπτωση της μετατροπής, μπορεί, κατ' εξαίρεση και κατά παρέκκλιση των διατάξεων της παραπάνω παραγράφου 8, η ελάχιστη αξία κάθε μεριδίου να είναι μικρότερη από 150.000 ευρώ. Από τη μετατροπή της Ε.Κ.Ε.Σ. σε Α.Κ.Ε.Σ. δεν δημιουργείται καμία φορολογική υποχρέωση, σε βάρος της Ε.Κ.Ε.Σ. ή του Α.Κ.Ε.Σ. που προκύπτει από τη μετατροπή ή σε βάρος των μεριδιούχων του.

Άρθρο 8

Τροποποίηση των ιδρυτικών διατάξεων του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (Τ.Α.Ν.Ε.Ο.)

1. Η παράγραφος 2 του άρθρου 28 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "2. Σκοπός της εταιρίας είναι η μειοψηφική συμμετοχή σε αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (Α.Κ.Ε.Σ.), εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.) και αντίστοιχα σχήματα παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (στο εξής: "επενδυτικά σχήματα") που θα ιδρυθούν ειδικά για το σκοπό αυτόν και θα διέπονται από τη νομοθεσία κράτους -μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα εν λόγω επενδυτικά σχήματα θα πρέπει να είναι αντικείμενο διαχείρισης φορέων του ιδιωτικού τομέα με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια και να επενδύουν αποκλειστικά σε καινοτόμες μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Οι ειδικότεροι όροι και οι προϋποθέσεις της συμμετοχής αυτής, καθώς και κάθε άλλο στοιχείο που είναι απαραίτητο για την εφαρμογή της παρούσας διάταξης ορίζονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Η εταιρία μπορεί να αναπτύσσει οποιαδήποτε δραστηριότητα σχετική με τον ανωτέρω σκοπό και με την εν γένει προαγωγή του θεσμού των επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ελλάδα, περιλαμβανομένης της διοργάνωσης εκδηλώσεων κάθε μορφής. Για την εκπλήρωση του σκοπού της η εταιρία μπορεί να επιχορηγείται από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων."

2. Η παράγραφος 3 του άρθρου 28 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "3. α) Το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ορίζεται σε διακόσιες ενενήντα τρεις χιλιάδες τετρακόσια εβδομήντα ευρώ και είκοσι εννέα λεπτά (293.470,29) και διαιρείται σε δέκα χιλιάδες (10.000) μετοχές, ονομαστικής αξίας είκοσι εννέα ευρώ και τριάντα πέντε λεπτών (29,35), αναλαμβάνεται δε και καλύπτεται ολόκληρο με καταβολή μετρητών από το Ελληνικό Δημόσιο. Η καταβολή γίνεται μέσα σε δύο μήνες από τη δημοσίευση του καταστατικού της εταιρίας. Επιτρέπεται η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας με την έκδοση κοινών ή προνομιούχων μετοχών με ή χωρίς δικαίωμα ψήφου. Τα προνόμια κάθε κατηγορίας προνομιούχων μετοχών ορίζονται ελεύθερα στο καταστατικό της εταιρίας και μπορεί να συνίστανται και σε οποιαδήποτε ειδική μεταχείριση του Ελληνικού Δημοσίου ως μετόχου, κατά παρέκκλιση της αρχής της ισότητας των μετόχων, είτε υπέρ αυτού είτε υπέρ των λοιπών μετόχων της εταιρίας. β) Επιτρέπεται η μεταβίβαση των μετοχών κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου σε οποιοδήποτε πρόσωπο, η ολική ή μερική παραίτηση του Ελληνικού Δημοσίου, ως μετόχου της εταιρίας, από τα δικαιώματα προτίμησης κατά τη συμμετοχή στις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και η συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στην εταιρία αποκλειστικά δια κοινών ή δια μιας ή περισσότερων κατηγοριών προνομιούχων μετοχών με ή χωρίς δικαίωμα ψήφου. Η μεταβίβαση μετοχών της εταιρίας κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου και η παραίτησή του από τα δικαιώματα προτίμησης κατά τη

συμμετοχή σε αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας γίνονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. γ) Με συμβάσεις που καταρτίζονται μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου αφ' ενός και των λοιπών μετόχων της εταιρίας αφ' ετέρου επιτρέπεται να συμφωνείται η εξαγορά του ποσοστού συμμετοχής των λοιπών μετόχων στην εταιρία αντί προκαθορισμένου τιμήματος κατά την προαίρεση των αντισυμβαλλόμενων μετόχων. Οι ειδικότεροι όροι και προϋποθέσεις κατάρτισης τέτοιων συμβάσεων και η έκταση των υποχρεώσεων που μπορεί να αναλαμβάνει με αυτές το Ελληνικό Δημόσιο καθορίζονται με κοι νή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. δ) Επιτρέπεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας η χωρίς περιορισμούς διανομή στους μετόχους με τη μορφή μερίσματος κάθε ποσού που εισπράττει η εταιρία από τη συμμετοχή της σε επενδυτικά σχήματα της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου."

3. Η παράγραφος 6 του άρθρου 28 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "6. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών που δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως καταρτίζεται το καταστατικό της εταιρίας. Με το καταστατικό αυτό ρυθμίζονται θέματα που αφορούν το σκοπό, τη διάρκεια, την έδρα και το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας, τον αριθμό των μετόχων, την αύξηση και τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου, την έκδοση των μετοχών και των προσωρινών τίτλων, τα δικαιώματα των μετόχων, τη σύγκληση, τη συγκρότηση, τη λειτουργία και τις αρμοδιότητες της γενικής συνέλευσης και του διοικητικού συμβουλίου, το χρόνο θητείας των μελών του διοικητικού συμβουλίου, τους ελεγκτές, την εταιρική χρήση, τη διανομή των κερδών, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, τη λύση και την εκκαθάρισή της, την πρώτη εταιρική χρήση, τους πρώτους, τακτικό και αναπληρωματικό, ελεγκτές και κάθε άλλο θέμα που προβλέπεται από την κείμενη νομοθεσία. Στο καταστατικό θα προβλέπεται η σύσταση, με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας, επενδυτικής επιτροπής που θα στελεχώνεται από καταξιωμένες προσωπικότητες του επιχειρηματικού και επιστημονικού κόσμου. Η επιτροπή αυτή θα γνωμοδοτεί επί των επενδυτικών προτάσεων που θα υποβάλλονται στην εταιρία και η σύμφωνη γνώμη της θα είναι αναγκαία για τη συμμετοχή της εταιρίας σε οποιοδήποτε επενδυτικό σχήμα. Στο καταστατικό μπορεί επίσης να προβλέπεται η σύσταση, με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας, και άλλων επιτροπών με έργο την επεξεργασία του στρατηγικού σχεδιασμού της και την εν γένει προώθηση του σκοπού της. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών ορίζονται οι αμοιβές των μελών των επιτροπών αυτών. Η τροποποίηση του καταστατικού γίνεται με απόφαση της γενικής συνέλευσης, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920, με την επιφύλαξη των διατάξεων του παρόντος νόμου. Σε περίπτωση κατά την οποία το Ελληνικό Δημόσιο κατέχει ποσοστό μικρότερο του 50% των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρίας, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, η αποζημίωσή τους και οι αμοιβές των μελών των ανωτέρω επιτροπών ορίζονται από τη γενική συνέλευση της εταιρίας."

4. Η παράγραφος 7 του άρθρου 28 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "7. Κύρια κριτήρια για τη συμμετοχή της εταιρίας σε επενδυτικά σχήματα είναι η αξιοπιστία των επενδυτικών προτάσεων και των διαχειριστών, καθώς και η συμβολή των χρηματοδοτούμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην ανάπτυξη τομέων νέας οικονομίας. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών μπορούν να εξειδικεύονται τα κριτήρια της παραπάνω αξιολόγησης."

5. Η παράγραφος 9 του άρθρου 28 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "9. α) Η εταιρία δεν υπόκειται σε φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου και απαλλάσσεται από το φόρο έναρξης δραστηριότητας. Επίσης η εταιρία δεν υπόκειται σε οποιονδήποτε φόρο, τέλος ή δικαίωμα του Δημοσίου ή τρίτου για την κατάρτιση και τροποποίηση του καταστατικού της. β) Η εταιρία δεν υπόκειται σε φόρο για το κάθε μορφής εισόδημα που προκύπτει από τη συμμετοχή της σε επενδυτικά σχήματα του πρώτου εδαφίου της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου. Κάθε ποσό που εισπράττουν οι μέτοχοι από την εταιρία για οποιαδήποτε αιτία, στην έκταση που υπερβαίνει το άθροισμα των ως τότε κάθε μορφής εισφορών τους στην εταιρία, εξομοιώνεται φορολογικά με πρόσθετη αξία που αποκτούν οι μεριδιούχοι αμοιβαίων κεφαλαίων από την εξαγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσης, κατά την έννοια της περίπτωσης δ' της παραγράφου 1 του άρθρου 24 του Ν. 2238/1994. γ) Η συμμετοχή στην εταιρία δεν συνεπάγεται αφ' εαυτής την απόκτηση από το μέτοχο της ιδιότητας κατοίκου Ελλάδας ή μονίμως εγκατεστημένης στην Ελλάδα αλλοδαπής επιχείρησης ή οργανισμού για την εφαρμογή φορολογικών διατάξεων."

6. Η παράγραφος 10 του άρθρου 28 του Ν. 2843/2000 αντικαθίσταται ως εξής: "10. Οι ανάγκες της εταιρίας σε προσωπικό μπορούν να καλύπτονται και με απόσπαση υπαλλήλων του Δημοσίου ή του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Η απόσπαση γίνεται με κοινή απόφαση του Υπουργού που εποπτεύει το φορέα προέλευσης και των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, χωρίς να απαιτείται γνώμη του υπηρεσιακού συμβουλίου του φορέα προέλευσης. Η διάρκεια της απόσπασης ορίζεται μέχρι δύο (2) χρόνια και μπορεί να παραταθεί με απόφαση των ιδίων Υπουργών μία ή περισσότερες φορές για ίσο χρονικό διάστημα κατά παρέκκλιση από κάθε άλλη αντίθετη διάταξη και ιδίως αυτές του Ν. 2683/1999 (ΦΕΚ 19 Α'). Οι αποδοχές των αποσπασμένων κατά τα ανωτέρω υπαλλήλων καθορίζονται στο ύψος των πάσης φύσεως αποδοχών που ελάμβαναν από το φορέα προέλευσής τους. Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας είναι δυνατή η χορήγηση σε αυτούς ειδικού πρόσθετου επιδόματος, ανάλογα με τα καθήκοντα τα οποία ασκούν. Ο χρόνος υπηρεσίας των αποσπασμένων στην εταιρία υπαλλήλων θεωρείται ως χρόνος υπηρεσίας στην οργανική τους θέση για οποιαδήποτε υπηρεσιακή συνέπεια. Οι αποσπασμένοι υπάλληλοι διατηρούν το βαθμό που είχαν κατά την απόσπαση στην εταιρία. Η δαπάνη μισθοδοσίας των αποσπασμένων υπαλλήλων βαρύνει τους φορείς από τους οποίους προέρχονται, οι οποίοι εξακολουθούν να καταβάλλουν τις πάσης φύσεως αποδοχές και ασφαλιστικές εισφορές αυτών. Τα τυχόν χορηγούμενα ειδικά επιδόματα βαρύνουν την εταιρία."

7. Στο άρθρο 28 του Ν. 2843/2000 προστίθεται παράγραφος 11 με το ακόλουθο περιεχόμενο: "11. Η εταιρεία λογίζεται ως χρηματοπιστωτική επιχείρηση του δημόσιου τομέα για την εφαρμογή της διάταξης της περίπτωσης Ι ιστ' της παραγράφου 5 του άρθρου 1 του Ν. 2286/1995."

Άρθρο 9

Κίνητρα συγχωνεύσεων επιχειρήσεων

1. Οι ανώνυμες εταιρείες με μετοχές μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, που προέρχονται από συγχώνευση ή απορροφή άλλες εταιρείες, οποιασδήποτε νομικής μορφής, φορολογούνται για τα κέρδη που προκύπτουν από τον πρώτο μετά την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού ισολογισμό με τον ισχύοντα κατά το χρόνο υποβολής της οικείας δήλωσης συντελεστή φορολογίας μειωμένο κατά δέκα (10) ποσοστιαίες μονάδες

και για τα κέρδη που προκύπτουν από το δεύτερο ισολογισμό με τον ισχύοντα κατά το χρόνο υποβολής της οικείας δήλωσης συντελεστή φορολογίας μειωμένο κατά πέντε (5) ποσοστιαίες μονάδες. Τα παραπάνω εφαρμόζονται εφόσον: α) Οι μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις δεν έχουν καταστεί συνδεδεμένες κατά την έννοια των διατάξεων της παραγράφου 5 του άρθρου 42ε του Κ.Ν. 2190/1920, όπως ισχύει, από την 1η Ιανουαρίου 1997 μέχρι τη δημοσίευση του παρόντος ή δεν θα καταστούν τοιαύτες μετά τη δημοσίευσή. β) Ο μετασχηματισμός γίνεται με τις διατάξεις του Ν.Δ. 1297/1972 (ΦΕΚ 217 Α') ή του Ν. 2166/1993 (ΦΕΚ 137 Α') ή του άρθρου 16 του Ν. 2515/1997 (ΦΕΚ 154 Α'). γ) Στην περίπτωση της απορρόφησης, τα ίδια κεφάλαια καθεμιάς από τις εταιρείες που απορροφώνται ανέρχονται τουλάχιστον στο ένα πέμπτο των ιδίων κεφαλαίων της απορροφώσας εταιρείας, όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό μετασχηματισμού ή στον ισολογισμό που υποβάλλεται για εκτίμηση από την Επιτροπή του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920. δ) Ο μετασχηματισμός ολοκληρωθεί από την 1η Ιανουαρίου 2002 και μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2004.

2. Η μείωση του συντελεστή φορολογίας κατά δέκα (10) και πέντε (5) ποσοστιαίες μονάδες ισχύει με τις ίδιες προϋποθέσεις που προαναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο και για τις ανώνυμες εταιρείες με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, οι οποίες απορροφούν μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες με μετοχές εισηγμένες ή μη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Αν απορροφηθεί εταιρεία με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από άλλη ανώνυμη εταιρεία με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, τα ίδια κεφάλαια κάθε εταιρείας που απορροφάται πρέπει να ανέρχονται τουλάχιστον στο ένα δέκατο των ιδίων κεφαλαίων της απορροφώσας εταιρείας, όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό μετασχηματισμού ή στον ισολογισμό που υποβάλλεται για εκτίμηση από την Επιτροπή του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920.

3. Αν οι εταιρείες που μετασχηματίζονται, σύμφωνα με τις διατάξεις των παραγράφων 1 και 2, έχουν καταστεί συνδεδεμένες μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου 1996, τα καθαρά κέρδη της προερχόμενης από το μετασχηματισμό ανώνυμης εταιρείας τα οποία προκύπτουν από τους δύο πρώτους μετά την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού ισολογισμούς, φορολογούνται με τον ισχύοντα κατά το χρόνο υποβολής της οικείας δήλωσης συντελεστή φορολογίας, μειωμένο κατά πέντε (5) ποσοστιαίες μονάδες.

4. Οι μειώσεις των συντελεστών φορολογίας εισοδήματος της παραγράφου 1 ισχύουν και για τις Αγροτικές Συνεταιριστικές Οργανώσεις (Α.Σ.Ο.) που απορροφούν άλλες Α.Σ.Ο. ή προέρχονται από τη συγχώνευσή τους, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 21 του Ν. 2810/2000 (ΦΕΚ 61 Α'). Επίσης ισχύουν και για τις Συνεταιριστικές Εταιρείες (Σ.Ε.) που προκύπτουν κατ'εφαρμογή των διατάξεων της παραγράφου 6 του άρθρου 32 του Ν. 2810/2000, εφόσον η απορροφώσα ή συνιστώμενη Συνεταιριστική Εταιρεία έχει τη μορφή της ανώνυμης εταιρείας. Για τους μετασχηματισμούς που επιπίπτουν στις διατάξεις της παραγράφου αυτής δεν έχουν εφαρμογή οι προϋποθέσεις της περίπτωσης γ' της παραγράφου 1 του άρθρου αυτού. Οι διατάξεις της παραγράφου αυτής εφαρμόζονται για μετασχηματισμούς των οποίων η ολοκλήρωση θα γίνει από 1ης Ιανουαρίου 2002 και μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2004.

5. Κατά το μετασχηματισμό επιχειρήσεων με βάση τις διατάξεις των άρθρων 1 έως και 5 του Ν. 2166/1993 ή της παραγράφου 5 του άρθρου 16 του Ν. 2515/1997, η μεταφερόμενη στον ισολογισμό της νέας εταιρείας ζήμια, και κατά το ποσό που τυχόν δεν συμψηφίζεται με κέρδη υφιστάμενα κατά το μετασχηματισμό, συμψηφίζεται με τα προκύπτοντα κέρδη αυτής των επόμενων δύο (2) χρήσεων, μόνο κατά το μέρος που αναγνωρίζεται φορολογικώς, σύμφωνα με τις γενικές διατάξεις περί φορολογίας του εισοδήματος. Οι διατάξεις του προηγούμενου εδαφίου δεν εφαρμόζονται σε περίπτωση διάσπασης ανωνύμων εταιρειών κατά την έννοια της παραγράφου 1 του άρθρου 81 του Κ.Ν. 2190/1920.

6. Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζονται για μετασχηματισμούς για την πραγματοποίηση των οποίων συντάσσονται ισολογισμοί μετασχηματισμού από τη δημοσίευση του παρόντος και μετά.

7. Οι ημεδαπές ανώνυμες εταιρείες ή εταιρείες περιορισμένης ευθύνης, οι οποίες προέρχονται από μετασχηματισμό άλλων επιχειρήσεων με βάση τις ανωτέρω διατάξεις του Ν.Δ. 1297/1972 ή του Ν. 2166/1993, που ολοκληρώνεται μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2004, δικαιούνται, εφόσον υπάγονται στις διατάξεις της παραγράφου 1 του άρθρου 3 του Ν. 2601/1998 (ΦΕΚ 81 Α'), να σχηματίζουν από τα αδιανέμητα κέρδη των χρήσεων 2002 έως 2005 (οικονομικών ετών 2003 έως 2006), το ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό επενδύσεων, που ορίζεται από τις διατάξεις του άρθρου 22 του Ν. 1828/1989 (ΦΕΚ 2 Α'), όπως ισχύουν μετά την τροποποίησή τους με το άρθρο 20 του Ν. 1892/1990 (ΦΕΚ 101 Α') και το άρθρο 4 του Ν. 2753/1999 (ΦΕΚ 249 Α'). Το αποθεματικό αυτό χρησιμοποιείται για την πραγματοποίηση νέων παραγωγικών επενδύσεων, οι οποίες θα αρχίσουν μέσα στα έτη 2003, 2004, 2005 και 2006 αντιστοίχως και θα ολοκληρωθούν μέσα σε μια τριετία από το σχηματισμό του αφορολόγητου αποθεματικού. Ως παραγωγικές επενδύσεις νοούνται οι επενδυτικές και λοιπές δαπάνες που αναφέρονται για κάθε κατηγορία δραστηριότητας στην παράγραφο 1 του άρθρου 3 του Ν. 2601/1998. Οι διατάξεις της παραγράφου αυτής δεν εφαρμόζονται για τις εταιρείες που αναφέρονται στις περιπτώσεις π' και ρ' της παραγράφου 1 του άρθρου 3 του Ν. 2601/1998.

8. Στο άρθρο 16 του Ν. 2515/1997 (ΦΕΚ 154 Α') προστίθεται παράγραφος 21 που έχει ως εξής: "21. Οι διατάξεις του άρθρου αυτού, καθώς και οι διατάξεις του άρθρου 3 του Ν. 2166/1993 (ΦΕΚ 137 Α) έχουν εφαρμογή και σε οποιαδήποτε περίπτωση μετασχηματισμού εγκατεστημένων στη χώρα μας υποκαταστημάτων αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων σε ημεδαπή τραπεζική ανώνυμη εταιρεία ή και σε περίπτωση εισφοράς αυτών σε πιστωτικό ίδρυμα με έδρα χώρα-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης."

9. Με προεδρικό διάταγμα, που εκδίδεται μετά από πρόταση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, κωδικοποιούνται σε ενιαίο κείμενο οι κείμενες διατάξεις που ισχύουν και που αφορούν την παροχή επενδυτικών κινήτρων, καθώς και το μετασχηματισμό των επιχειρήσεων σε μεγάλες οικονομικές μονάδες. Στην παραπάνω κωδικοποίηση επιτρέπεται η μεταβολή της σειράς των άρθρων, των παραγράφων και των εδαφίων, η σύμπτυξη και κάθε αναγκαία φραστική μεταβολή, χωρίς να αλλοιώνεται η έννοια των διατάξεων που ισχύουν, καθώς και η απόλειψη των μεταβατικών διατάξεων που δεν ισχύουν.

Άρθρο 10

Ενίσχυση της επιστημονικής έρευνας

1. Για τον υπολογισμό των φορολογητέων κερδών των επιχειρήσεων, ανεξάρτητα από την κατηγορία βιβλίων του Κ.Β.Σ. που τηρούν, από τα καθαρά κέρδη τους, τα οποία προσδιορίζονται σύμφωνα με τις διατάξεις του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, αφαιρείται ποσοστό πενήντα τοις εκατό (50%) των δαπανών επιστημονικής και τεχνολογικής έρευνας, όπως αυτές ορίζονται στην απόφαση του Υπουργού Βιομηχανίας, Ενέργειας και

Τεχνολογίας 12962/3.11.1987 (ΦΕΚ 734 Β/22.12.1987). Σε περίπτωση κατά την οποία, μετά την εφαρμογή των διατάξεων του προηγούμενου εδαφίου, προκύπτει ζημία, αυτή μεταφέρεται για συμψηφισμό με τα κέρδη των πέντε επόμενων οικονομικών ετών, εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις της παραγράφου 3 του άρθρου 4 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος.

2. Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζονται για δαπάνες που πραγματοποιούνται από την 1η Ιανουαρίου 2002 μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2004.

3. Το τέταρτο εδάφιο της περίπτωσης δ' της παραγράφου 1 του άρθρου 8 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, που κυρώθηκε με το Ν. 2238/1994 (ΦΕΚ 151 Α'), αντικαθίσταται ως εξής: "Τα χρηματικά ποσά που καταβάλλονται από το φορολογούμενο λόγω δωρεάς προς τα κοινωφελή ιδρύματα, τα σωματεία μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα που παρέχουν υπηρεσίες εκπαίδευσης και χορηγούν υποτροφίες, τα ημεδαπά νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου, τα ημεδαπά νομικά πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου που νόμιμα έχουν συσταθεί ή συνιστώνται και τα οποία επιδιώκουν κοινωφελείς σκοπούς, τους ερευνητικούς και τεχνολογικούς φορείς που διέπονται από το Ν. 1514/1985 (ΦΕΚ 13 Α'), τα ερευνητικά κέντρα που αποτελούν ημεδαπά νομικά πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, καθώς και οποιοδήποτε αθλητικό σωματείο που έχει συσταθεί νόμιμα και είναι αναγνωρισμένο από τη Γενική Γραμματεία Αθλητισμού, εφόσον οι δωρεές αυτές προορίζονται για την καλλιέργεια και ανάπτυξη των ερασιτεχνικών τους τμημάτων."

4. Το έκτο εδάφιο της υποπερίπτωσης γγ' της περίπτωσης α' της παραγράφου 1 του άρθρου 31 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος αντικαθίσταται ως εξής: "Τα χρηματικά ποσά που καταβάλλονται λόγω δωρεάς προς τα κοινωφελή ιδρύματα, τα σωματεία μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα που παρέχουν υπηρεσίες εκπαίδευσης και χορηγούν υποτροφίες, τους ιερούς ναούς, τις ιερές μονές του Αγίου Ορους, το Οικουμενικό Πατριαρχείο Κωνσταντινουπόλεως, τα Πατριαρχεία Αλεξανδρείας και Ιεροσολύμων, την Ιερά Μονή Σινά, τα ημεδαπά νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου, τα ημεδαπά νομικά πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου που νόμιμα έχουν συσταθεί ή συνιστώνται και τα οποία επιδιώκουν κοινωφελείς σκοπούς, τους ερευνητικούς και τεχνολογικούς φορείς που διέπονται από το Ν. 1514/1985, τα ερευνητικά κέντρα που αποτελούν ημεδαπά νομικά πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα και έχουν συσταθεί νόμιμα, καθώς και οποιοδήποτε αθλητικό σωματείο, που έχει συσταθεί νόμιμα και είναι αναγνωρισμένο από τη Γενική Γραμματεία Αθλητισμού, εφόσον οι δωρεές αυτές προορίζονται για την καλλιέργεια και ανάπτυξη των ερασιτεχνικών τους τμημάτων."

Άρθρο 11 Αποσβέσεις ξενοδοχείων

1. Η περίπτωση α' της παραγράφου 1 του άρθρου 3 του Π.Δ. 100/1998 (ΦΕΚ 96 Α') αντικαθίσταται ως εξής: "α) Για οικοδομές ή τμήματα αυτών, που χρησιμοποιούνται ως οικοτροφεία, σχολεία, φροντιστήρια, αίθουσες κινηματογράφων ή θεάτρων, κλινικές, санаторία και καταστήματα εξυπηρέτησεως του κοινού γενικά, σε οκτώ το εκατό (8%)."

2. Στην παράγραφο 1 του άρθρου 3 του Π.Δ. 100/1998 προστίθεται περίπτωση θ' ως εξής: "θ) Για οικοδομές ή τμήματα αυτών, που χρησιμοποιούνται ως ξενοδοχεία, σε τέσσερα το εκατό (4%)."

3. Η παράγραφος 1 του άρθρου 11 του Π.Δ. 100/1998 αντικαθίσταται ως εξής: "1. Το ποσοστό απόσβεσης των ειδών εξοπλισμού γενικά (επίπλων, σκευών κλπ.) των санаторίων, κλινικών, εκπαιδευτηρίων, εστιατορίων και κέντρων διασκέδασης, ορίζεται σε τριάντα το εκατό (30%)."

4. Οι διατάξεις του άρθρου αυτού ισχύουν για ισολογισμούς που κλείνουν μετά την 30ή Δεκεμβρίου 2001.

Άρθρο 12 Εγκατάσταση αλλοδαπών εμποροβιομηχανικών εταιρειών στην Ελλάδα

1. Οι δασμολογικές και φορολογικές απαλλαγές και διευκολύνσεις που προβλέπονται στον Α.Ν. 89/1967 (ΦΕΚ 132 Α') δεν εφαρμόζονται για τις αλλοδαπές εμποροβιομηχανικές εταιρείες, που εγκαθίστανται στην Ελλάδα από την 1η Ιανουαρίου 2002 και μετά.

2. Για τις επιχειρήσεις της προηγούμενης παραγράφου, οι οποίες έχουν υπαχθεί στις διατάξεις του Α.Ν. 89/1967 μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου 2001, οι δασμολογικές και φορολογικές απαλλαγές και διευκολύνσεις του νομοθετήματος αυτού εξακολουθούν να ισχύουν μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου 2005.

Άρθρο 13 Ρυθμίσεις στη φορολογία εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων

1. Η κλίμακα της παραγράφου 1 του άρθρου 9 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος αντικαθίσταται ως εξής:

Κλιμάκιο	Φορολογικός Φόρος	Σύνολο Εισοδήματος	Συντελεστής κλιμακίου	% Εισοδήματος Φορου
7.400	0	0	1.000	5
50	8.400	50	5.000	15
750	13.400	800	10.000	30
3.000	23.400	3800	Υπερβάλλον	40

2. Το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 1 του άρθρου 9 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος αντικαθίσταται ως εξής: "Ειδικά για φορολογούμενο με εισόδημα από μισθούς ή συντάξεις, το ποσό του πρώτου κλιμακίου της πιο πάνω κλίμακας, προκειμένου να υπολογιστεί ο φόρος που αναλογεί στο εισόδημά του, αυξάνεται κατά χίλια (1.000) ευρώ με ισόποση μείωση του ποσού του δεύτερου κλιμακίου."

3. Οι διατάξεις των παραγράφων 1 και 2 ισχύουν για εισοδήματα που αποκτώνται από την 1η Ιανουαρίου 2002 και μετά.

4. Τα εδάφια πέμπτο και έκτο της παραγράφου 7 του άρθρου 9 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος αντικαθίστανται ως εξής: "Όταν ο οφειλόμενος με βάση την εμπρόθεσμη δήλωση φόρος καταβάλλεται εφάπαξ μέσα στην προθεσμία της πρώτης δόσης, ανεξάρτητα αν βεβαιώθηκε σε μία ή περισσότερες δόσεις, παρέχεται στο συνολικό ποσό του φόρου και των λοιπών συμβεβαιούμενων με αυτόν οφειλών έκπτωση δυόμισι τοις εκατό (2,5%). Όταν η δήλωση υποβάλλεται ηλεκτρονικά μέσω διαδικτύου, εκτός από την έκπτωση του προηγούμενου εδαφίου, παρέχεται έκπτωση δυόμισι τοις εκατό (2,5%) στο συνολικό ποσό της οφειλής και μέχρι του ποσού των εκατό δεκαοκτώ (118) ευρώ, ανεξάρτητα από τον αριθμό των δόσεων."

5. Στην παράγραφο 4 του άρθρου 62 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος προστίθενται δύο εδάφια που έχουν ως εξής: "Ειδικά για τις δηλώσεις που υποβάλλονται ηλεκτρονικά μέσω διαδικτύου δεν υποβάλλονται τα δικαιολογητικά που προβλέπονται από τις οικείες διατάξεις. Με αποφάσεις του Υπουργού Οικονομικών, οι

οποίες δημοσιεύονται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, καθορίζεται η διαδικασία και ο τρόπος ελέγχου αυτών των δικαιολογητικών, καθώς και κάθε άλλη σχετική λεπτομέρεια που είναι αναγκαία."

6. Οι διατάξεις των παραγράφων 4 και 5 του παρόντος άρθρου εφαρμόζονται για δηλώσεις φορολογίας εισοδήματος οικονομικού έτους 2002 και μετά.

7. Στην παράγραφο 4 του άρθρου 45 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος προστίθεται περίπτωση στ', που έχει ως εξής: "στ) Οι αποζημιώσεις που καταβάλλονται στους υπαλλήλους που αναφέρονται στις διατάξεις της παραγράφου 3 του άρθρου 58 του Ν. 1943/1991."

8. Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζονται για αποζημιώσεις που καταβάλλονται στους δικαιούχους από την 1η Ιανουαρίου 2002 και μετά.

9. Τα τέταρτο και πέμπτο εδάφια της παραγράφου 4 του άρθρου 61 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος αντικαθίστανται ως εξής: "Στην περίπτωση απόρριψης της ανάκλησης επιδίδεται, από τον προϊστάμενο της δημόσιας οικονομικής υπηρεσίας, με απόδειξη, γνωστοποίηση αυτής στο φορολογούμενο, ο οποίος μπορεί να την προσβάλει προσφεύγοντας, μέσα στην προθεσμία που ορίζεται στο άρθρο 66 του Ν. 2717/1999 (ΦΕΚ 97 Α'), ενώπιον του διοικητικού πρωτοδικείου. Αν η ανακλητική δήλωση υποβληθεί σε χρόνο μεταγενέστερο του οικείου οικονομικού έτους, ο προϊστάμενος της δημόσιας οικονομικής υπηρεσίας υποχρεούται να γνωστοποιήσει στο φορολογούμενο, επί αποδείξει, ότι η ανάκληση δεν γίνεται δεκτή λόγω παρόδου του οικείου οικονομικού έτους και ο φορολογούμενος μπορεί να προσφύγει μέσα στην προθεσμία που ορίζεται στο άρθρο 66 του Ν. 2717/1999 κατά της γνωστοποίησης αυτής ενώπιον του διοικητικού πρωτοδικείου, το οποίο αποφαίνεται στην ουσία."

10. Στο τέλος της παραγράφου 4 του άρθρου 61 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος προστίθεται νέο έβδομο εδάφιο που έχει ως εξής: "Αν ο φορολογούμενος λάβει το εκκαθαριστικό σημείωμα μετά την 31η Δεκεμβρίου του οικείου οικονομικού έτους, η ανάκληση γίνεται μέσα στην προθεσμία που ορίζεται στο άρθρο 66 του Ν. 2717/1999."

11. Οι διατάξεις της περίπτωσης α' της παραγράφου 1 του άρθρου 61 και της παραγράφου 10 του άρθρου 81 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, καθώς και εκείνες των περιπτώσεων β', γ', ε', στ' της παραγράφου 1 του άρθρου 16 και της περίπτωσης α' της παραγράφου 1 του άρθρου 17 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος δεν εφαρμόζονται για τα πρόσωπα που αναφέρονται στην παράγραφο 2 του άρθρου 12 της Συμφωνίας Εδρας μεταξύ της Κυβέρνησης της Ελληνικής Δημοκρατίας και της Τράπεζας Εμπορίου και Ανάπτυξης του Ευξείνου Πόντου, που κυρώθηκε με το Ν. 2707/1999 (ΦΕΚ 78 Α').

12. Η ισχύς των διατάξεων της προηγούμενης παραγράφου αρχίζει από την έναρξη ισχύος του Ν. 2707/1999.

13. Ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος των ημεδαπών ανωνύμων εταιρειών, εταιρειών περιορισμένης ευθύνης, των πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν με τη μορφή αμιγούς πιστωτικού συνεταιρισμού του Ν. 1667/1986 (ΦΕΚ 196 Α') και των εγκατεστημένων στη χώρα μας υποκαταστημάτων αλλοδαπών επιχειρήσεων για τη διαχειριστική περίοδο 2002 μειώνεται από τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) σε τριάντα τέσσερα τοις εκατό (34%) ή τριάντα τρία τοις εκατό (33%) ή τριάντα δύο και πενήντα τοις εκατό (32,50%), εφόσον η απασχόληση έναντι της προηγούμενης χρήσης αυξάνεται κατά πέντε τοις εκατό (5%), δέκα τοις εκατό (10%) ή δώδεκα και πενήντα τοις εκατό (12,50%), αντίστοιχα. Η μείωση του φόρου εισοδήματος που προκύπτει από τους πιο πάνω συντελεστές φορολογίας δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη των δεκαπέντε χιλιάδων (15.000) ευρώ για κάθε νεοπροσληφθέντα εργαζόμενο. Οι επιχειρήσεις των οποίων τα κέρδη του οικονομικού έτους 2003 (χρήση 2002) θα φορολογηθούν με μειωμένο συντελεστή δεν πρέπει να προβούν σε μείωση του προσωπικού τους κατά την επόμενη χρήση. Ο όρος της απασχόλησης, οι προϋποθέσεις εφαρμογής των ανωτέρω, καθώς και κάθε άλλη αναγκαία λεπτομέρεια θα καθορισθούν με απόφαση του Υπουργού Οικονομικών.

14. Η περίπτωση γ' της παραγράφου 13 του άρθρου 2 του Ν. 2598/1998 (ΦΕΚ 66 Α') αντικαθίσταται ως εξής: "γ) Στην περίπτωση δ' της παραγράφου 1 του άρθρου 8 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος υπάγονται και η αξία των ακινήτων που μεταβιβάζονται στην Εταιρεία, καθώς και τα χρηματικά ποσά που καταβάλλονται από φορολογούμενους, λόγω δωρεάς ή χορηγίας σε αυτήν. Τα παραπάνω ποσά δεν είναι απαραίτητα να κατατίθενται σε ειδικό λογαριασμό της Εταιρείας στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων ή σε τράπεζα που νόμιμα λειτουργεί στην Ελλάδα και δεν υπόκεινται σε παρακράτηση φόρου εισοδήματος.

15. Η περίπτωση στ' της παραγράφου 13 του άρθρου 2 του Ν. 2598/1998, όπως προστέθηκε με την παράγραφο 4 του άρθρου 1 του Ν. 2833/2000 (ΦΕΚ 150 Α'), αντικαθίσταται ως εξής: "στ. Η αξία των χορηγιών και των δωρεών που πραγματοποιούν οι επιχειρήσεις προς την Εταιρεία εκπίπτει, είτε από τα ακαθάριστα έσοδα της διαχειριστικής περιόδου, εντός της οποίας πραγματοποιήθηκαν οι χορηγίες ή δωρεές, είτε τμηματικά και ισόποσα από τα ακαθάριστα έσοδα της ίδιας χρήσης και των τεσσάρων επομένων. Για την έκπτωση της αξίας των χρηματικών δωρεών απαιτείται: α) διπλότυπη απόδειξη είσπραξης του ποσού της δωρεάς, η οποία εκδίδεται από την Εταιρεία και β) βεβαίωση της Εταιρείας, από την οποία να προκύπτει η αποδοχή της δωρεάς και η καταχώριση του ποσού αυτής στα επίσημα βιβλία της Εταιρείας. Για την εφαρμογή των παραπάνω ως χορηγία θεωρείται κάθε δαπάνη για την απόκτηση ιδίως δικαιωμάτων χρήσης Ολυμπιακών συμβόλων, εμβλημάτων και σημάτων. Ως χορηγία θεωρούνται, επίσης, και τα συναφή έξοδα προβολής των χορηγιών είτε στο χώρο διεξαγωγής των Αγώνων είτε σε άλλους χώρους. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας, Οικονομικών και Πολιτισμού καθορίζονται οι κατηγορίες των εξόδων προβολής που εμπίπτουν στην έννοια της χορηγίας, καθώς και τα δικαιολογητικά για την έκπτωση της αξίας των χορηγιών από τα ακαθάριστα έσοδα των επιχειρήσεων."

16. Οι διατάξεις των παραγράφων 14 και 15 ισχύουν για χορηγίες ή δωρεές που πραγματοποιούνται από την 1η Οκτωβρίου 2000 και μετά.

17. Τα πάσης φύσεως έσοδα της Διεθνούς Ολυμπιακής Επιτροπής όπως επίσης και της Διεθνούς Παραολυμπιακής Επιτροπής, που προκύπτουν στην Ελλάδα λόγω της διεξαγωγής των Ολυμπιακών και Παραολυμπιακών Αγώνων, απαλλάσσονται παντός άμεσου φόρου υπέρ του Δημοσίου ή οποιοδήποτε τρίτου.

18. Αλλοδαπές επιχειρήσεις, που έχουν ανακηρυχθεί ή θα ανακηρυχθούν επίσημοι διεθνείς χορηγοί από τη Διεθνή Ολυμπιακή Επιτροπή (Δ.Ο.Ε.) και έχουν συνάψει ή θα συνάψουν σύμβαση με τη Δ.Ο.Ε. και την Οργανωτική Επιτροπή Ολυμπιακών Αγώνων (Ο.Ε.Ο.Α.) - ΑΘΗΝΑ 2004, σύμφωνα με την οποία, έχουν αναλάβει την υποχρέωση, σε εκτέλεση των παραπάνω συμβατικών υποχρεώσεων, να παρέχουν υπηρεσίες και αγαθά στην Ο.Ε.Ο.Α. - ΑΘΗΝΑ 2004 για την τέλεση των Ολυμπιακών και Παραολυμπιακών Αγώνων 2004, απαλλάσσονται της φορολογίας εισοδήματος για το εισόδημα που αποκτούν από τις πιο πάνω υπηρεσίες ή αγαθά, ανεξάρτητα αν υπάρχει ή όχι διμερής σύμβαση για την αποφυγή της διπλής φορολογίας του εισοδήματος.

19. Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου ισχύουν για τα αγαθά και τις υπηρεσίες που παρέχονται από τις αλλοδαπές επιχειρήσεις, από της συστάσεως της Ο.Ε.Ο.Α. - ΑΘΗΝΑ 2004 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2004.
20. Οι διατάξεις του άρθρου 17 του Ν. 2819/2000 (ΦΕΚ 84 Α') καταλαμβάνουν και τους τόκους από ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίοι καταβάλλονται από την 1η Ιανουαρίου 2002 μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου 2002.

Άρθρο 14 Ρυθμίσεις στη φορολογία των ναυτικών

1. Το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 9 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος αντικαθίσταται ως εξής: "Επίσης, ο φόρος στις αμοιβές που αποκτούν οι αξιωματικοί του εμπορικού ναυτικού και το κατώτερο πλήρωμα από την παροχή υπηρεσιών σε εμπορικά πλοία, υπολογίζεται με αναλογικό συντελεστή έξι τοις εκατό (6%) για τους αξιωματικούς και τρία τοις εκατό (3%) για το κατώτερο πλήρωμα στις αμοιβές που αποκτώνται στο ημερολογιακό έτος 2002 και επόμενα."
2. Στην παράγραφο 5 του άρθρου 9 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος προστίθεται εδάφιο που έχει ως εξής: "Οι διατάξεις αυτής της παραγράφου εφαρμόζονται και για το κατώτερο πλήρωμα του εμπορικού ναυτικού."
3. Στην παράγραφο 4 του άρθρου 59 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος προστίθεται νέο προτελευταίο εδάφιο που έχει ως εξής: "Οι διατάξεις αυτής της παραγράφου εφαρμόζονται και για το κατώτερο πλήρωμα του εμπορικού ναυτικού."
4. Οι διατάξεις των παραγράφων 1, 2 και 3 εφαρμόζονται για εισοδήματα που αποκτώνται από την 1η Ιανουαρίου 2002 και μετά.

Άρθρο 15 Ρυθμίσεις στη φορολογία εισοδήματος επιχειρήσεων

1. Η πρώτη περίοδος του πρώτου εδαφίου της περίπτωσης στ' της παραγράφου 1 του άρθρου 55 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος αντικαθίσταται ως εξής: "στ) Δημόσιες υπηρεσίες, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης, κοινωφελή ιδρύματα και νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου γενικά, κατά την προμήθεια κάθε είδους αγαθών ή παροχής υπηρεσιών από επιχειρήσεις, υποχρεούνται όπως, κατά την καταβολή ή την έκδοση της σχετικής εντολής πληρωμής της αξίας αυτών, παρακρατούν φόρο εισοδήματος, ο οποίος υπολογίζεται στο καθαρό ποσό της αξίας των αγαθών ή υπηρεσιών με συντελεστή ως ακολούθως:"
2. Το τρίτο εδάφιο της περίπτωσης στ' της παραγράφου 1 του άρθρου 55 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος καταργείται
3. Στην παράγραφο 1 του άρθρου 107 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος προστίθεται εδάφιο, που έχει ως εξής: "Επίσης σε υποβολή δήλωσης φόρου εισοδήματος υποχρεούνται και τα αλλοδαπά νομικά πρόσωπα που έχουν στην κυριότητα τους ακίνητα στην Ελλάδα, ανεξάρτητα αν προκύπτει ή όχι εισόδημα από αυτά."
4. Το πρώτο εδάφιο της περίπτωσης α' της παραγράφου 2 του άρθρου 107 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος αντικαθίσταται ως εξής: "α) Από τα νομικά πρόσωπα της παραγράφου 1 του άρθρου 101 και του δεύτερου εδαφίου της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, μέχρι τη δέκατη (10η) ημέρα του πέμπτου μήνα από την ημερομηνία λήξης της διαχειριστικής περιόδου, για τα εισοδήματα που απόκτησαν μέσα σε αυτήν."
5. Στην παράγραφο 1 του άρθρου 56 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος προστίθεται εδάφιο, που έχει ως εξής: "Ειδικά, οι επιδοτήσεις ή επιχορηγήσεις επί της παραγωγής, που καταβάλλονται από τον Οργανισμό Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (Ο.Π.Ε.Κ.Ε.Π.Ε.), δυνάμει καθεστώτων στήριξης, σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα οποιασδήποτε μορφής που ασχολούνται με την παραγωγή φυτικών ή ζωικών προϊόντων και οι οποίες βαρύνουν τον Ειδικό Λογαριασμό Εγγυήσεων Γεωργικών Προϊόντων (Ε.Λ.Ε.Γ.Ε.Π.), εξαιρούνται από την παρακράτηση φόρου εισοδήματος."
6. Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζονται για ποσά επιδοτήσεων ή επιχορηγήσεων που καταβάλλονται στους δικαιούχους από την 1η Δεκεμβρίου 2001.
7. Ειδικά για τις ποσότητες συσπόρου βάμβακος που παραδόθηκαν μέχρι και την 31.1.2002 από τους παραγωγούς στις εκκοκκιστικές επιχειρήσεις ή τα Αναγνωρισμένα Κέντρα Αγοράς (Α.Κ.Α.) και αφορούν αποκλειστικά τη διανυόμενη εκκοκκιστική περίοδο 2001 και για τις οποίες ποσότητες επίκειται η ολοκλήρωση του προβλεπόμενου ελέγχου από τον Ο.Π.Ε.Κ.Ε.Π.Ε., επιτρέπεται η έκδοση από τις ανωτέρω επιχειρήσεις των τιμολογίων αγοράς, σε χρόνο μεταγενέστερο του ενός μηνός από την παραλαβή των ποσοτήτων αυτών και το αργότερο μέχρι την 31.3.2002, που ολοκληρώνεται η προθεσμία θέσης υπό έλεγχο και ορίζεται από τον Κανονισμό 1591/2001 της Επιτροπής "για τις λεπτομέρειες εφαρμογής του καθεστώτος ενίσχυσης για το βαμβάκι" και με ημερομηνία έκδοσης των τιμολογίων την 31.12.2001 για τις ποσότητες συσπόρου βάμβακος που παραδόθηκαν μέχρι την ημερομηνία αυτή.
8. Στην παράγραφο 7 του άρθρου 39 του Ν. 2065/1992 (ΦΕΚ 113 Α') προστίθεται εδάφιο ως εξής: "Απαλλάσσονται από την υποχρέωση προσκόμισης βεβαίωσης ασφαλιστικής ενημερότητας οι παραγωγοί φυτικών ή ζωικών προϊόντων για την είσπραξη επιδοτήσεων ή επιχορηγήσεων επί της παραγωγής, που καταβάλλονται από τον Οργανισμό Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (Ο.Π.Ε.Κ.Ε.Π.Ε.) δυνάμει καθεστώτων στήριξης και οι οποίες βαρύνουν τον Ειδικό Λογαριασμό Εγγυήσεων Γεωργικών προϊόντων (Ε.Λ.Ε.Γ.Ε.Π.)."
9. Οι διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 31 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, όπως αυτές ίσχυαν μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2001, εξακολουθούν να ισχύουν μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου 2003.
10. Στην παράγραφο 2 του άρθρου 6 του Ν. 2753/1999 (ΦΕΚ 249 Α') προστίθενται τέσσερα νέα εδάφια, που έχουν ως εξής: "Οι παραπάνω προσδιοριστικοί παράγοντες εφαρμόζονται και για τον προσδιορισμό των ακαθάριστων εσόδων στη φορολογία του εισοδήματος των υποχρέων αυτών. Τα πιο πάνω ακαθάριστα έσοδα, εφόσον είναι μεγαλύτερα αυτών που δηλώθηκαν, λαμβάνονται υπόψη για τον προσδιορισμό των καθαρών κερδών με βάση τις διατάξεις του Ν. 2238/1994. Τα, τυχόν, επιπλέον καθαρά κέρδη που προκύπτουν με τον τρόπο αυτόν, μπορούν να δηλωθούν με συμπληρωματικές δηλώσεις χωρίς την επιβολή πρόσθετου φόρου και προστίμου. Η προαιρετική εφαρμογή των διατάξεων του προηγούμενου εδαφίου ισχύει και για τα ποσά Φόρου Προστιθέμενης Αξίας που προκύπτουν σύμφωνα με την παράγραφο αυτή."

10. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Κυριαζής, Δημ. Α., 2003, Συγχωνεύσεις & Εξαγορές (Σημειώσεις Μαθήματος).
- Παπαδάκης, Β., 2002, Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Αθήνα, Μάιος 2002.
- Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ, Ενημερωτικό Δελτίο, Αθήνα, Οκτώβριος 2003.
- Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ, Ετήσιο Δελτίο Εταιρικής Χρήσης 2003, Αθήνα, Μάρτιος 2004.
- Brigham, Eugene F. and Ehrhardt, Michael C., 2002 (10th edition), "Financial Management, Theory and Practice", Thomson Learning Inc.
- Davies, Stephen W., 1979, "Measuring Industrial Concentration: An Alternative Approach", The Review of Economics & Statistics, Vol. 62(2), pp. 306-9, MIT Press.
- Davies, Stephen W., 1979, "Choosing between concentration indices: The Iso-Concentration Curve", *Economica*, Vol. 46(181), pp. 67-75, London School of Economics and Political Science.
- Dodd, P. and Ruback, R., 1979, "Tender offers and stockholder returns: An empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, 5:351-373.
- Kyriazis, D., 1994, "The wealth effects, mood and outcome of UK take-over bids: An empirical analysis using a simultaneous equations approach", Unpublished doctoral dissertation, City University.
- Martels, Christian, 1971, "Absolute and Relative Measures of Concentration Reconsidered", *Kyklos*, Vol. 24(4), pp. 753-66, Blackwell Publishers.
- Palepu, Krishna G., Ruback, Richard S. and Healy, Paul M., 1992, "Does corporate performance improve after mergers?", *Journal of Financial Economics* 31:135-175.
- Ravenscraft, D. and Scherer, F. (1987), "Mergers, Sell-offs Life and Economic Efficiency", Brookings Institution, Washington DC.
- Ravenscraft, D. and Scherer, F. (1988), "Mergers and managerial performance". In: *Knights and Raiders*, ed. by Coffe, J. & Ackerman, C. (Oxford University Press, 1988): 194-210.
- Sudarsanam, Sudi, 2003, "Creating Value from Mergers and Acquisitions, The Challenges", Prentice Hall Int'l.
- Tanzer, Michael, 1969, "The Political Economy of International Oil and the Underdeveloped Countries", Beacon Press.
- Weston, Fred J. – Mitchell, Mark, L. – Mulherin, Harold J., 2004 (4th edition), "Takeovers, Restructuring and Corporate Governance", Prentice Hall Int'l.
- "Petrostrategies" Newsletter, Issues: 5/4/1999, 14/6/1999, 26/7/1999, 27/9/1999.

Δικτυακοί τόποι

www.encyclopedia4u.com/c/concentration-ratio.html

www.enom.unimelb.edu.au/iaesrwww/epd/bperf1.html

<http://mathworld.wolfram.com>

<http://en.wikipedia.org>