



## Λύση Άσκησης 1:

---

**α) Ποιο είναι το κέρδος/οφέλη από την συγχώνευση;**

$$\text{Οφέλη} = 500.000\text{€}/0,10 = 5\text{€ εκατ.}$$

**β) Ποιο είναι το κόστος της συγχώνευσης για τους μετόχους της εταιρείας A αν η συγχώνευση γίνει με μετρητά;**

$$\text{Κόστος}_A = \text{Μετρητά} - PV_B = 14 - 10 = 4\text{€ εκατ.}$$

**γ) Ποιο είναι το κόστος της συγχώνευσης για τους μετόχους της εταιρείας A αν η συγχώνευση γίνει με ανταλλαγή μετοχών;**

$$\begin{aligned} \text{Κόστος}_A &= x\% PV_{AB} - PV_B = x\% (PV_A + PV_B + \text{Οφέλη}) - \\ PV_B &= 50\% (20 + 10 + 5) - 10 = 7,5\text{€ εκατ.} \end{aligned}$$



## Λύση Άσκησης 1: Συνέχεια...

---

**δ) Ποιο είναι το όφελος της συγχώνευσης για τους μετόχους της εταιρείας A αν η συγχώνευση γίνει με μετρητά;**

$$NPV_A = \text{Όφελος} - \text{Κόστος} = 5\text{€ εκατ.} - 4\text{€ εκατ.} = +1\text{€ εκατ.}$$

**ε) Ποιο είναι το όφελος της συγχώνευσης για τους μετόχους της εταιρείας A αν η συγχώνευση γίνει με ανταλλαγή μετοχών;**

$$NPV_A = \text{Όφελος} - \text{Κόστος} = 5\text{€ εκατ.} - 7,5\text{€ εκατ.} =$$
$$\text{Όφελος} - \text{Κόστος} = -2,5\text{€ εκατ.}$$



## Λύση Άσκησης 2:

**α) Ποιο είναι το κέρδος/οφέλη από την συγχώνευση;**

Θα υπολογίσουμε το προεξοφλητικό επιτόκιο ( $r$ ) για την μετοχή της εταιρείας B.

$$P_0 = D_1/r-g \Rightarrow 20 = 0,80/r-0,06 \Rightarrow 20(r-0,06) = 0,80 \Rightarrow r = 0,10$$

Η αξία της νέας εταιρείας AB θα ισούται με την αξία της εταιρείας A πριν την συγχώνευση (καθώς η αξία της εταιρείας A δεν μεταβάλλεται μετά την συγχώνευση) συν την αξία της εταιρείας B μετά την συγχώνευση:

$$PV_{AB} = (1.000.000 \times 90) + 600.000 \times (0,80/0,10-0,08) = 90.000.000 + 600.000 \times 40 = 114\text{€ εκατ.}$$



## Λύση Άσκησης 2: Συνέχεια...

---

$$\text{Οφέλη} = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) = 114\text{€ εκατ.} - (90\text{€ εκατ.} + 12\text{€ εκατ.}) = 12\text{€ εκατ.}$$

**β) Ποιο είναι το κόστος της συγχώνευσης για τους μετόχους της εταιρείας A αν η εταιρεία A πληρώνει 25€ σε μετρητά για κάθε μία μετοχή της εταιρείας B;**

$$\text{Κόστος}_A = \text{Μετρητά} - PV_B = (25\text{€} \times 600.000) - (20\text{€} \times 600.000) = 15\text{€ εκατ.} - 12\text{€ εκατ.} = 3\text{€ εκατ.}$$



## Λύση Άσκησης 2: Συνέχεια...

---

**γ) Ποιο είναι το κόστος της συγχώνευσης για τους μετόχους της εταιρείας A αν η εταιρεία A προσφέρει μία μετοχή της για κάθε τρεις μετοχές της εταιρείας B;**

Μετά την συγχώνευση θα υπάρχουν 1.200.000 μετοχές.

$$[1.000.000 + (600.000/3)] = 1.200.000$$

Η τιμή της μετοχής θα είναι ίση με:

$$114.000.000\text{€}/1.200.000 = 95\text{€}$$

$$\text{Κόστος}_A = NP_{AB} - PV_B = (200.000 \times 95\text{€}) - (600.000 \times 20\text{€}) = 19\text{€ εκατ.} - 12\text{€ εκατ.} = 7\text{€ εκατ.}$$

## Λύση Άσκησης 2: Συνέχεια...

δ) Ποιο θα ήταν το κόστος της συγχώνευσης για τους μετόχους της εταιρείας A αν η συγχώνευση γινόταν με μετρητά ή προσφορά μετοχών χωρίς να αλλάξει ο ρυθμός ανάπτυξης της εταιρεία B μετά την συγχώνευση;

Αν η συγχώνευση γινόταν με μετρητά το κόστος παραμένει το ίδιο όπως στο (β) παραπάνω: Κόστος = 3€ εκατ.

Αν η συγχώνευση γινόταν με ανταλλαγή μετοχών το κόστος δεν παραμένει το ίδιο όπως στο (γ) παραπάνω:

$$PV_{AB} = (90€ \times 1.000.000) + (20€ \times 600.000) = 102.000.000€$$

$$\text{Η νέα τιμή της μετοχής: } 102.000.000€ / 1.200.000 = 85€$$

$$\text{Άρα, Κόστος}_A = (85€ \times 200.000) - (20€ \times 600.000) = 5€ \text{ εκατ.}$$

# Λύση Άσκησης 3:

**α) Συμπληρώστε τον παρακάτω πίνακα για τη νέα εταιρεία μετά την συγχώνευση.**

	Εταιρεία A	Εταιρεία B	Νέα εταιρεία μετά την συγχώνευση
Κέρδη ανά μετοχή (EPS)	2,00€	2,50€	2,67€
Τιμή μετοχής	40€	25€	;
Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	20	10	;
Αριθμός μετοχών	100.000	200.000	;
Συνολικά κέρδη	200.000€	500.000€	;
Συν. Χρηματ. αξία εταιρείας	4.000.000€	5.000.000€	;

**Χρηματιστηριακή αξία** =  $4.000.000 + 5.000.000 = 9.000.000€$

**Συνολικά κέρδη** =  $200.000 + 500.000 = 700.000€$

**Αριθμός μετοχών** =  $700.000€ / 2,67€ = 262.172$

**Τιμή της μετοχής** =  $9.000.000€ / 262.172 = 34,3286€$

**Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή** =  $34,3286€ / 2,67€ = 12,8571$



## Λύση Άσκησης 3: Συνέχεια...

---

**β) Πόσες μετοχές της εταιρείας A ανταλλάσσονται για κάθε μία μετοχή της εταιρείας B;**

Η εταιρεία A εκδίδει =  $262.172 - 100.000 = 162.172$   
νέες μετοχές.

Η εταιρεία B είχε **200.000** μετοχές.

Έτσι, ανταλλάσσονται =  $162.172/200.000 = 0,81$   
μετοχές της εταιρείας A για κάθε μια μετοχή της  
εταιρείας B.





## Λύση Άσκησης 3: Συνέχεια...

---

**γ) Ποιο είναι το κόστος της συγχώνευσης για τους μετόχους της εταιρείας A;**

Οι μέτοχοι της εταιρείας B έλαβαν το **61,857%** των μετοχών της νέας εταιρείας.  
( $162.172/262.172 = 61,857\%$ )

$$\begin{aligned}\text{Κόστος}_A &= x\% PV_{AB} - PV_B = \\ & x\% (PV_A + PV_B + \text{Οφέλη}) - PV_B = \\ & 61,857\% (4 \text{ εκ.} + 5 \text{ εκ.} + 0) - 5 \text{ εκ.} = \\ & 5.567.130\text{€} - 5.000.000\text{€} = \mathbf{567.130\text{€}}\end{aligned}$$



## Λύση Άσκησης 4:

---

**Ποιο είναι το κόστος της συγχώνευσης για τους μετόχους της εταιρείας A;**

$$\begin{aligned} PV_{AB} &= (PV_A + PV_B + \text{Οφέλη}) = \\ &= (2.000 * 100) + (1.000 * 50) + 20.000 = \\ &= 200.000 + 50.000 + 20.000 = \mathbf{270.000} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Τιμή μετοχής} &= PV_{AB} / \text{Αριθ. Μετοχών} = \\ &= 270.000 / 2.500 = \mathbf{108\text{€}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Κόστος}_A &= NP_{AB} - PV_B = \\ &= (108) * (500) - 50.000 = \\ &= 54.000 - 50.000 = \mathbf{4.000\text{€}} \end{aligned}$$