

Προς τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών

INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΤΕΧΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΑΕ
19,7 Χ.Θ. Νέας Οδού Παιανίας-Μαρκόπουλου
190 02 Παιανία Αττικής

και

INTRAMET
ΜΕΤΑΛΛΙΚΕΣ & ΗΛΕΚΤΡΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ
5^ο χλμ. Λάρισας-Τυρνάβου
415 00 Γιάννουλη, Λάρισα

Αθήνα, 29.7.2005

Θέμα: Έκθεση Αποτίμησης και γνωμοδότηση ως προς το «Δίκαιο και Εύλογο» της Σχέσης Ανταλλαγής Μετοχών στα πλαίσια της συγχώνευσης με απορρόφηση της INTRAMET από την INTRAKAT

Κύριοι,

Σε εκτέλεση των από 24.3.2005 αποφάσεων των Διοικητικών Συμβουλίων των εταιριών INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ (δ.τ. INTRAKAT) και INTRAMET ΜΕΤΑΛΛΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ & ΗΛΕΚΤΡΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ (δ.τ. INTRAMET), αναφορικά με τη συγχώνευση με απορρόφηση της INTRAMET από την INTRAKAT, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69 - 77 του Κ.Ν. 2190/1920 και των άρθρων 1 – 5 του Ν. 2166/1993, όπως επίσης και σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 1 της υπ' αριθμ. 5/204/14.11.2000 απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του άρθρου 327 του ισχύοντος Κανονισμού του ΧΑ, προχωρήσαμε στις ακόλουθες ενέργειες:

- i. **διενεργήσαμε ανεξάρτητη αποτίμηση** της αξίας του συνόλου των μετοχών των δύο εταιριών,
- ii. **προσδιορίσαμε** με βάση τα αποτελέσματα των αποτιμήσεων **ένα εύρος «δίκαιων» και «εύλογων» σχέσεων αξιών** και ακολούθως **λόγων ανταλλαγής μετοχών των δύο εταιριών,**
- iii. **ελέγξαμε το από 28.7.2005 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης** με απορρόφηση της INTRAMET από την INTRAKAT,
- iv. **διατυπώσαμε γνώμη για το «δίκαιο» και «εύλογο»** (“fairness opinion”), της προτεινόμενης από τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιριών σχέσης ανταλλαγής μετοχών, όπως αυτή περιγράφεται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης το οποίο εγκρίθηκε στις 28.7.2005.

Γενικά Στοιχεία

Στα πλαίσια του έργου της αποτίμησης εξετάστηκαν και αξιολογήθηκαν τα συγκριτικά οικονομικά μεγέθη των δύο εταιριών, όπως και μεταξύ άλλων τα ακόλουθα:

- α. οι συνθήκες και οι όροι της προτεινόμενης συγχώνευσης,
- β. το ανταγωνιστικό περιβάλλον και οι μακροοικονομικές συνθήκες των κλάδων στους οποίους δραστηριοποιούνται, όπως επίσης και της ελληνικής οικονομίας γενικότερα,
- γ. οι κυριότεροι παράγοντες και οι σχετικές τάσεις που επηρέασαν την ιστορική χρηματοοικονομική εικόνα των δύο εταιριών,
- δ. η οικονομική θέση της κάθε εταιρίας κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού, δηλ. κατά την 31^η Μαρτίου 2005,
- ε. στοιχεία από δημοσιευμένες και μη πηγές, καθώς και πληροφορίες που μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των εταιριών,
- στ. στοιχεία που προέκυψαν από συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των εταιριών σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στον κλάδο και στις αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται,
- ζ. τη χρηματιστηριακή πορεία και κεφαλαιοποίηση των εταιριών στη διάρκεια ενός έτους έως την 30.6.2005,
- η. λοιπές πληροφορίες, μελέτες και αναλύσεις, όπως επίσης και χρηματοοικονομικούς δείκτες που θεωρήσαμε σχετικούς και κατάλληλους για το σκοπό της διαμόρφωσης της γνώμης μας

Περιγραφή των Μεθόδων και της Μεθοδολογίας Αποτίμησης

Για την αποτίμηση των εταιριών χρησιμοποιήθηκαν γενικά παραδεκτές αρχές και μέθοδοι που ακολουθούνται διεθνώς για την εκτίμηση της αξίας μιας εταιρίας και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού ελήφθη υπ' όψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Η χρήση πολλαπλών μεθόδων αποτίμησης κρίνεται σκόπιμη ώστε να ενσωματωθούν οι ιδιαιτερότητες που μπορεί να υπάρχουν στην εκάστοτε εταιρία και στο χώρο τον οποίο αυτή δραστηριοποιείται.

Κατά την άποψή μας τόσο οι μέθοδοι οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν, όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές είναι οι ενδεδειγμένες και κρίνονται και θεωρούνται επαρκείς και ικανοποιητικές για τη συγκεκριμένη περίπτωση.

Η έκθεση γνώμης για το «δίκαιο» και «εύλογο» της προτεινόμενης σχέσης αξιών, στηρίχθηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε στοιχεία και πληροφορίες τις οποίες έθεσαν υπ' όψη μας οι Διοικήσεις των εταιριών, οι οποίες μας διαβεβαίωσαν ότι είναι πλήρη και ακριβή.

Δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την εκτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων εταιριών σύμφωνα με τις χρησιμοποιούμενες μεθοδολογίες δεν προέκυψαν.

Οι αποτιμήσεις αφορούσαν το σύνολο (100%) των μετοχών των δύο εταιριών και ειδικότερα, των 28.000.000 μετοχών της INTRAKAT και των 21.700.000 μετοχών της INTRAMET.

Οι εν λόγω αποτιμήσεις έλαβαν επίσης ως δεδομένο, ότι οι εταιρίες συνεχίζουν τη λειτουργία τους απρόσκοπτα (“going concern basis”), όπως επίσης και ότι θα συνεχίσουν τη δραστηριότητά τους ως ανεξάρτητες εταιρίες όπως λειτουργούν και σήμερα (“as it stands-alone basis”), και όχι ως μέρος ενός ευρύτερου εταιρικού σχήματος, στα πλαίσια συνεργασιών, συγχωνεύσεων, εξαγορών, κλπ. Η εν λόγω παραδοχή κρίθηκε απαραίτητη, ώστε να εξετασθούν ως ανεξάρτητες οικονομικές οντότητες, παρά το ότι δρομολογείται η συγχώνευση δια απορροφήσεως της INTRAMET από την INTRAKAT.

Συμπερασματικά, με βάση την πληροφόρηση που είχαμε, έως την ολοκλήρωση της έκθεσης αποτίμησης (Ιούλιος 2005), εκτιμάμε ότι έχουμε λάβει υπόψη μας, στο μέτρο του δυνατού, τις παραμέτρους εκείνες οι οποίες μπορεί να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στα μεγέθη της αποτίμησης και έχουμε επιλέξει και σταθμίσει τις επιμέρους μεθόδους με κριτήρια τα οποία αποδίδουν τελικά τη «δίκαιη» και «εύλογη» αξία των δύο εταιριών.

Ειδικότερα χρησιμοποιήθηκαν και για τις δύο εταιρίες οι ακόλουθες τέσσερις μέθοδοι, οι οποίες είναι διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης εταιριών:

1. Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμιακών Ροών (DCF)
2. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας
3. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς
4. Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

Παρατίθενται στη συνέχεια ο τρόπος εφαρμογής της κάθε μεθόδου και οι βασικές υποθέσεις στις οποίες στηρίχθηκαν.

1. Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμιακών Ροών (Discounted Cash Flow Method), η οποία επιλέγεται σε περιπτώσεις εταιριών με μακροχρόνιο ορίζοντα κερδοφορίας και αποτελεί μια από τις πλέον αποδεκτές διεθνώς μέθοδο αποτίμησης. Η μέθοδος αυτή στηρίζεται στη βασική παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρίας προσδιορίζεται από την παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών-ταμιακών ροών που μπορεί να αποδώσει στους μετόχους της. Η μέθοδος αυτή προϋποθέτει μεταξύ άλλων, ανάλυση εσόδων, εξόδων, επενδύσεων, κεφαλαιακής δομής και υπολειμματικής αξίας.

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής χρησιμοποιήθηκαν προβλέψεις οικονομικών στοιχείων για την πενταετία 2005-2009, οι οποίες δόθηκαν από τις διοικήσεις των εταιριών. Οι προβλέψεις αυτές αξιολογήθηκαν με βάση τόσο την ιστορική χρηματοοικονομική εικόνα των εταιριών, όσο και την πορεία και τις προοπτικές του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται και έγιναν προσαρμογές όπου κρίθηκαν απαραίτητες κατά την εκτίμηση μας. Σημειώνεται εδώ, ότι οι προβλέψεις των οικονομικών στοιχείων για την περίοδο 2005-2009 έγιναν σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ, ως εκ τούτου η σύγκριση

με τα ιστορικά στοιχεία μπορεί να γίνει μόνο με το 2004 (πρώτη χρήση για την οποία υπάρχουν στοιχεία με ΔΠΧΠ), ενώ με τα οικονομικά μεγέθη της περιόδου 2000-2003 τα οποία συντάχθηκαν με το ΕΓΛΣ η σύγκριση δεν είναι «ακριβής».

Κατά την εφαρμογή της μεθόδου των Προεξοφλημένων Ταμιακών ροών εφαρμόστηκε και ανάλυση ευαισθησίας, εξετάζοντας εναλλακτικά σενάρια σε βασικές παραμέτρους, όπως ο ρυθμός αύξησης μετά το πέρας της πενταετίας (ο ρυθμός αύξησης που επιλέχθηκε για το βασικό σενάριο είναι 1%) και το Μεσοσταθμικό Κόστος Κεφαλαίου, ώστε να ελεγχθούν οι βασικές παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν.

Οι βασικές παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν για την εν λόγω μέθοδο και για τις δύο εταιρίες είναι οι ακόλουθες:

- Ο κύκλος εργασιών στηρίχθηκε αφ' ενός στις υπογεγραμμένες συμβάσεις των εταιριών, αφ' ετέρου στις πιθανές νέες συμβάσεις, με βάση τις συμμετοχές τους σε διαγωνισμούς και δημοπρασίες, εφαρμόζοντας διάφορους συντελεστές στάθμισης ανάλογα με την πιθανότητα ανάληψης έργων. Ελήφθησαν επίσης υπ' όψη στοιχεία για το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων, και κυρίως σε τομείς όπως της ενέργειας (φυσικό αέριο, αιολική ενέργεια, κ.ά.), των τηλεπικοινωνιών, κλπ., τομείς οι οποίοι έχουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τις δύο εταιρίες.
- Για την εκτίμηση του κόστους παραγωγής και των γενικών εξόδων, ελήφθησαν υπ' όψη τα ιστορικά στοιχεία κατανομής κόστους (κόστος έργων, μισθοδοσία, αποσβέσεις, κλπ). Ειδικότερα δε για την εταιρία INTRAMET, το κόστος εθελούσιας εξόδου του προσωπικού έχει βαρύνει τα αποτελέσματα της χρήσης 2005.
- Διατήρηση της πιστοληπτικής πολιτικής των εταιριών στα επίπεδα των τελευταίων ετών.
- Διατήρηση των εσόδων από θυγατρικές εταιρίες στα επίπεδα των τελευταίων ετών.
- Για την εκτίμηση των επενδύσεων ελήφθησαν υπ' όψη οι αποφάσεις των Γενικών Συνελεύσεων των εταιριών αναφορικά με τη διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων.

2. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας, η οποία επιλέγεται όταν οι μετοχές της υπό εξέταση εταιρίας διαπραγματεύονται σε οργανωμένη κεφαλαιαγορά.

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής ελήφθησαν υπ' όψη οι χρηματιστηριακές αξίες των δύο εταιριών για διάφορα χρονικά διαστήματα 12 μηνών, 6 μηνών και ενός μηνός πριν από τις 31.6.2005, ενώ ελήφθη επίσης υπ' όψη και ο μέσος όρος των 30 συνεδριάσεων πριν από τη δημοσίευση της ανακοίνωσης της συγχώνευσης (24.3.2005) και η περίοδος μετά την ανακοίνωση έως την 24.3.2005. Σημειώνεται ότι η εταιρία INTRAKAT ξεκίνησε τη διαπραγμάτευσή της στο ΧΑ τον Νοέμβριο του 2001 και η INTRAMET το Μάρτιο του 2004. Για την εκτίμηση του τελικού αποτελέσματος εξετάστηκαν διαφορετικοί συντελεστές στάθμισης για τις επιμέρους χρονικές περιόδους.

3. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, η οποία δίνει τη δυνατότητα σύγκρισης με ομοειδείς εταιρίες του κλάδου οι οποίες είναι εισηγμένες σε οργανωμένη κεφαλαιαγορά.

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής χρησιμοποιήθηκαν εννέα χρηματιστηριακοί δείκτες για τις εισηγμένες στο ΧΑ κατασκευαστικές εταιρίες και εταιρίες μεταλλικών κατασκευών (με την εξαίρεση επιμέρους εταιριών, οι οποίες εκτιμήθηκε ότι φέρουν ακραίες τιμές ή/και δεν είναι απολύτως συγκρίσιμες με τις υπό εξέταση εταιρίες). Επίσης χρησιμοποιήθηκαν αντίστοιχα στοιχεία για επιλεγμένους διεθνείς δείκτες κατασκευών και μεταλλικών προϊόντων (κυρίως Ευρώπης και Αμερικής). Τα εν λόγω χρηματιστηριακά στοιχεία αντλήθηκαν από το Reuters και το Bloomberg. Λόγω του μεγάλου αριθμού των δεικτών χρησιμοποιήθηκαν ίσοι συντελεστές στάθμισης για όλους.

4. Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, η οποία αποδίδει περισσότερο στατικά την αξία μιας επιχείρησης και δεν αντικατοπτρίζει τη δυναμική και τις προοπτικές ανάπτυξης.

Στην περίπτωση της μεθόδου αυτής χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία των δημοσιευμένων Λογιστικών Καταστάσεων της 31.3.2005 των δύο εταιριών που συντάχθηκαν με βάση τα ΔΠΧΠ. Σημειώνεται ότι με βάση τα ΔΠΧΠ δεν υπάρχουν πλέον παρατηρήσεις των Ορκωτών Ελεγκτών, οπότε τα δημοσιευμένα στοιχεία αποτυπώνουν πλήρως την Καθαρή Θέση μιας εταιρίας.

Λαμβάνοντας υπ' όψη αφ' ενός τις ιδιαιτερότητες των επιμέρους εταιριών, αφ' ετέρου τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των επιμέρους μεθόδων αποτίμησης, εκτιμήθηκαν διαφορετικοί συντελεστές στάθμισης στις επιμέρους μεθόδους. Ειδικότερα, υψηλοί συντελεστές στάθμισης αποδόθηκαν για τη Χρηματιστηριακή Αξία, καθώς και οι δύο εταιρίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών, όπως και για τη Μέθοδο των Προεξοφλημένων Ταμιακών Ροών, η οποία είναι από τις πλέον αποδεκτές διεθνώς και δίνει έμφαση στις προοπτικές ανάπτυξης μιας εταιρίας και στη δημιουργία κερδοφορίας. Μικρότεροι συντελεστές επιλέχθηκαν για τους Δείκτες Κεφαλαιαγοράς και την Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση, για μεν την πρώτη λόγω χαμηλής συγκρισιμότητας ιδιαίτερα με το διεθνές περιβάλλον, για δε τη δεύτερη λόγω του ότι αποδίδει περισσότερο στατικά την αξία μιας επιχείρησης και δεν αντικατοπτρίζει τη δυναμική και τις προοπτικές ανάπτυξης.

Εύρος λογικών και δίκαιων σχέσεων αξιών και λόγων ανταλλαγής μετοχών

Με βάση τα αποτελέσματα εφαρμογής των επιμέρους μεθόδων αποτίμησης, το εύρος της σχέσης αξιών της INTRAKAT προς την INTRAMET ανά μέθοδο, έχει ως εξής:

Ενδεικτικό Εύρος Σχέσης Αξιών INTRAKAT προς INTRAMET ανά μέθοδο αποτίμησης		
Μέθοδοι	Ελάχιστο	Μέγιστο
Χρηματιστηριακή Αξία	1,57531 : 1	1,64562 : 1
Προεξόφληση Ταμιακών Ροών	0,92450 : 1	1,31997 : 1
Καθαρή Θέση 31.3.2005	1,23789 : 1	
Δείκτες Κεφαλαιαγοράς	1,31837 : 1	

Αξιολογώντας την αποτίμηση της κάθε εταιρίας ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου και εφαρμόζοντας επιμέρους συντελεστές στάθμισης για την κάθε μια από τις τέσσερις μεθόδους, προέκυψε ένα εύρος σχέσης αξιών μεταξύ της INTRAKAT και της INTRAMET ως εξής:

Εύρος Σχέσης Αξίας INTRAKAT / INTRAMET		
Αξία INTRAKAT / Αξία INTRAMET	Ελάχιστη	Μέγιστη
	1,17734 : 1	1,40480 : 1

Ακολουθώντας σύμφωνα με τις ανωτέρω αποτιμήσεις και λαμβάνοντας υπόψη και τις 1.093.750 ίδιες μετοχές της εταιρίας INTRAMET οι οποίες ακυρώνονται, η σχέση ανταλλαγής παλαιών και νέων μετοχών διαμορφώνεται ως εξής:

Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής Μετοχών		
Μετοχές INTRAMET (με ακύρωση των ιδίων μετοχών) / Νέες Μετοχές INTRAKAT	Ελάχιστη	Μέγιστη
	0,92307 : 1	1,01950 : 1

Έλεγχος του Σχεδίου Συγχώνευσης

Ελέγξαμε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, ώστε να διαπιστώσουμε κατά πόσο η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι «δίκαιη» και «εύλογη» και προκύπτει από την προαναφερθείσα αποτίμηση των συγχωνευόμενων εταιριών.

Σύμφωνα με το Σχέδιο Συγχώνευσης το οποίο εγκρίθηκε στις 28.7.2005, τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιριών προτείνουν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών των δύο εταιριών να έχει ως ακολούθως:

- α.** Οι μέτοχοι της Απορροφώμενης, οι οποίοι κατέχουν 20.606.250 μετοχές της απορροφώμενης μετά την ακύρωση των 1.093.750 ιδίων μετοχών της Απορροφώμενης, θα ανταλλάσσουν μια (1) κοινή ονομαστική μετά ψήφου μετοχή ονομαστικής αξίας 0,30 ΕΥΡΩ που κατέχουν στην

Απορροφώμενη, με μια (1) κοινή ονομαστική μετά ψήφου μετοχή της Απορροφώσας ονομαστικής αξίας 0,30 ΕΥΡΩ, δηλαδή θα λάβουν 20.606.250 κοινές ονομαστικές μετοχές της Απορροφώσας επί συνόλου 48.606.250 κοινών ονομαστικών μετοχών ονομαστικής αξίας 0,30 ΕΥΡΩ εκάστης.

- β.** Οι μέτοχοι της Απορροφώσας, μετά την κατά νόμο ολοκλήρωση της συγχώνευσης θα συνεχίσουν να κατέχουν τον αυτό, ως και προ της συγχώνευσης αριθμό μετοχών της Απορροφώσας, δηλ. 28.000.000 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές ονομαστικής αξίας 0,30 ΕΥΡΩ εκάστη επί συνόλου 48.606.250 κοινών ονομαστικών μετοχών ονομαστικής αξίας 0,30 ΕΥΡΩ εκάστης.

Τυχόν προκύπτοντα κλασματικά υπόλοιπα θα τακτοποιηθούν δυνάμει σχετικής απόφασης της οικείας γενικής συνέλευσης

Η προτεινόμενη σχέση αξιών των δύο εταιριών και η σχέση ανταλλαγής των μετοχών τους, όπως προτείνεται από τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιριών στο Σχέδιο Συγχώνευσης, είναι η ακόλουθη:

Προτεινόμενη από τα ΔΣ Σχέση Αξιών των Εταιριών	
Αξία INTRAKAT προς αξία INTRAMET	1,2903225806 : 1
Αξία INTRAKAT προς αξία INTRAMET μετά την ακύρωση των 1.093.750 ιδίων μετοχών της INTRAMET	1,3588110403 : 1
Προτεινόμενη από τα ΔΣ Σχέση Ανταλλαγής Μετοχών	
Μετοχές της Απορροφώμενης INTRAMET προς μια (1) μετοχή της Απορροφώσας INTRAKAT	1 : 1

Συμπερασματικά λοιπόν, **η προτεινόμενη ανωτέρω σχέση αξιών των δύο εταιριών και η σχέση ανταλλαγής των μετοχών τους, όπως προτείνεται από τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιριών στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, είναι «δίκαιη» και «εύλογη»,** σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 16 παρ. 5 του Ν.2515/97 και του Κ.Ν. 2190/1920, λαμβάνοντας επίσης υπ' όψη τις οικείες ισχύουσες διατάξεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς εμπίπτει μέσα στα όρια σχέσεων αξιών και σχέσεων ανταλλαγής μετοχών που προέκυψαν από την αποτίμηση των δύο εταιριών.

Επίδραση της συγχώνευσης στην περιουσιακή και χρηματοοικονομική διάρθρωση της απορροφώσας INTRAKAT

Σύμφωνα με την pro-forma ενοποιημένη οικονομική κατάσταση της νέας εταιρίας της 31.12.2004 (στην οποία συμπεριλαμβάνεται η Απορροφώσα και η Απορροφώμενη), προκύπτει ότι μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης η περιουσιακή και χρηματοοικονομική κατάσταση της Απορροφώσας θα είναι αισθητά βελτιωμένη, σε σχέση με τα οικονομικά στοιχεία αυτής προ της συγχώνευσης (με βάση τα στοιχεία της 31.12.2004 όπως δημοσιεύθηκαν στις ενδιαμέσες οικονομικές καταστάσεις της περιόδου 1.1.2005 έως 31.3.2005). Ειδικότερα με βάση τη σύγκριση των εν λόγω οικονομικών καταστάσεων, η συγχώνευση των δύο εταιριών, αναμένεται να έχει τις ακόλουθες επιδράσεις:

- Αύξηση των παγίων στοιχείων ενεργητικού κατά 97,3%.
- Αύξηση των κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού κατά 36,9%.
- Αύξηση του συνόλου του Ενεργητικού κατά 52,5%.
- Αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων κατά 71,7%.
- Αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 61,6%.
- Αύξηση των καθαρών κερδών προ φόρων κατά 40,2%.

Σημειώνεται εδώ ότι οι ανωτέρω περιγραφόμενες επιδράσεις της συγχώνευσης στα μεγέθη της Απορροφώσας αποτυπώνουν τις μεταβολές όπως αυτές παρουσιάζονται στον pro-forma Ισολογισμό του ομίλου της 31.12.2004, ο οποίος προετοιμάστηκε από τις διοικήσεις των εταιριών τον Ιούλιο του 2005 για τις ανάγκες της παρούσας έκθεσης αποτίμησης. Δεν εξετάζονται περαιτέρω οι επιπτώσεις στα μελλοντικά μεγέθη του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων από την κοινή επιχειρηματική δραστηριότητα των δύο συγχωνευόμενων πλέον εταιριών, όπως, ενδεικτικά, η αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας και λοιπών συνεργιών, έξοδα συγχώνευσης, κλπ.

Με εκτίμηση,

Γεώργιος Συμιριώτης
Διευθυντής
Investment Banking

Χαρά Μεσσίνη
Υπεύθυνη Πελατείας
Investment Banking