
ΑΥΣΤΗΡΩΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΚΑΙ ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΟ

1^η Δεκεμβρίου 2006
Διοικητικό Συμβούλιο
ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Ε.
23^ο χλμ. Εθνικής Οδού Αθηνών-Λαμίας
145 65 Αγ. Στέφανος-Αττική
Ε Λ Λ Α Δ Α

Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου:

Ζητήσατε τη γνώμη μας σχετικά με το εύλογο, από οικονομικής απόψεως, για τους κατόχους υφισταμένων κοινών μετοχών (οι «Μετοχές») της ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Ε. («Γερμανός»), πλην της COSMOTE Ανώνυμη Εταιρεία Κινητής Τηλεφωνίας και των συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών (από κοινού «Cosmote»), του Ανταλλάγματος σε Μετρητά (όπως ορίζεται κατωτέρω) που πρόκειται να ληφθεί από τους εν λόγω κατόχους στα πλαίσια της δημόσιας πρότασης της Cosmoholding Cyprus Limited («CCL»), 100% θυγατρικής της COSMOTE Ανώνυμη Εταιρεία Κινητής Τηλεφωνίας για την απόκτηση του συνόλου των Μετοχών. Σύμφωνα με το πληροφοριακό δελτίο της CCL με ημερομηνία 22 Νοεμβρίου 2006 (το «Πληροφοριακό Δελτίο») η Cosmote σκοπεύει να αποκτήσει (η «Εξαγορά») το σύνολο των Μετοχών, των οποίων δεν είναι δικαιούχος η Cosmote, στην τιμή εξαγοράς των € 19 της μετρητοίς ανά μετοχή (το «Αντάλλαγμα σε Μετρητά»). Στις 22 Νοεμβρίου 2006, ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, η Cosmote είχε στην κυριότητά της το 62,75% των Μετοχών.

Για την διαμόρφωση της γνώμης μας μελετήσαμε το Πληροφοριακό Δελτίο και συζητήσαμε με ορισμένα ανώτατα στελέχη, διευθυντές και άλλους εκπροσώπους της Γερμανός για την επιχείρηση, τη λειτουργία και τις προοπτικές της Γερμανός. Μελετήσαμε ορισμένες δημοσιευμένες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που αφορούν τη Γερμανός όπως επίσης και ορισμένες οικονομικές προβλέψεις και άλλες πληροφορίες και στοιχεία που αφορούν στη Γερμανός που μας παρασχέθηκαν ή μας ανέπτυξε προφορικά η διοίκηση της Γερμανός. Μελετήσαμε τους οικονομικούς όρους της Εξαγοράς όπως τίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο σχετικά, μεταξύ άλλων ζητημάτων, με: την τρέχουσα και παλαιότερη χρηματιστηριακή τιμή και του όγκου συναλλαγών των Μετοχών. Τα ιστορικά αλλά και προσδοκώμενα κέρδη και άλλες οικονομικές πληροφορίες της Γερμανός και την χρηματιστηριακή αξία και οικονομική κατάσταση της Γερμανός. Μελετήσαμε στο μέτρο που ήταν δημοσιευμένοι, τους οικονομικούς όρους ορισμένων άλλων συναλλαγών, τις οποίες θεωρήσαμε σχετικές για την εκτίμηση της Εξαγοράς, και αναλύσαμε ορισμένες οικονομικές, χρηματιστηριακές και άλλες δημοσιευμένες πληροφορίες που αφορούν στις επιχειρήσεις άλλων εταιρειών, την δραστηριότητα των οποίων θεωρήσαμε σχετική για την εκτίμηση των αντιστοίχων στοιχείων της Γερμανός. Πέραν των προαναφερθέντων, πραγματοποιήσαμε ορισδήποτε άλλες αναλύσεις και μελέτες και μελετήσαμε ορισδήποτε άλλες πληροφορίες και οικονομικά και χρηματιστηριακά κριτήρια που θεωρήσαμε κατάλληλα για τη διαμόρφωση της γνώμης μας.

Για τη διαμόρφωση της γνώμης μας υποθέσαμε και βασιστήκαμε, χωρίς να αναλάβουμε ευθύνη για ανεξάρτητη εξακρίβωση, στην ακρίβεια και πληρότητα του συνόλου των οικονομικών και άλλων πληροφοριών και στοιχείων, που είναι δημοσιευμένα ή μας χορηγήθηκαν ή κατ' άλλο τρόπο μελετήσαμε ή μας παρουσίασαν προφορικά, καθώς και στην διαβεβαίωση της διοίκησης της Γερμανός ότι εξ όσων γνωρίζουν δεν έχει παραληφθεί ούτε έχει αποκρυφθεί από εμάς οιαδήποτε σχετική πληροφορία. Σχετικά με τις οικονομικές προβλέψεις και τις λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που αφορούν στην Γερμανός, που μας χορηγήθηκαν ή κατ' άλλο τρόπο μελετήσαμε ή μας παρουσίασαν προφορικά, η διοίκηση της Γερμανός μας διαβεβαίωσε ότι οι εν λόγω προβλέψεις και

Μετάφραση

λοιπές πληροφορίες και στοιχεία προετοιμάστηκαν με εύλογο τρόπο και με αρχές που αντικατοπτρίζουν τις καλύτερες τρέχουσες και διαθέσιμες εκτιμήσεις και κρίσεις της διοικήσεως της Γερμανός σχετικά με την μελλοντική οικονομική απόδοση της Γερμανός. Θεωρήσαμε δεδομένο με τη συναίνεσή σας, ότι η Εξαγορά θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τους όρους της άνευ παραιτήσεως από, τροποποιήσεως ή μεταβολής οιοδήποτε ουσιώδους όρου, προϋποθέσεως ή συμφωνίας και ότι κατά τη διαδικασία λήψεως των απαραίτητων διοικητικών ή εκ μέρους τρίτων εγκρίσεων και συναйнέσεων για την Εξαγορά δεν θα επιβληθεί καθυστέρηση, περιορισμός ή όρος που να έχει ουσιώδες αρνητικό αποτέλεσμα στην Γερμανός ή στην Εξαγορά. Δεν προβήκαμε ή δεν μας δόθηκε ανεξάρτητη εκτίμηση ή αποτίμηση των απαιτήσεων ή των υποχρεώσεων (επισφαλών ή άλλης μορφής) της Γερμανός ούτε πραγματοποιήσαμε αυτοψία στα περιουσιακά στοιχεία και τις ιδιοκτησίες της Γερμανός. Δεν μας ζητήθηκε και δεν συμμετείχαμε στην διαπραγμάτευση ή στην τεχνική διαμόρφωση της Εξαγοράς ούτε μας ζητήθηκε και δεν επιδιώξαμε να προκαλέσουμε ένδειξη ενδιαφέροντος από τρίτο μέρος για ενδεχόμενη εξαγορά του συνόλου ή μέρους της Γερμανός. Δεν εκφέρουμε άποψη και η γνώμη μας δεν εξετάζει τα σχετικά οφέλη της Εξαγοράς σε σύγκριση με εναλλακτικές στρατηγικές, οι οποίες ενδεχομένως υφίστανται για την Γερμανός, με το αποτέλεσμα οιασδήποτε άλλης συναλλαγής, στην οποία η Γερμανός θα μπορούσε να εμπλακεί, ή με πιθανές ενέργειες που δύνανται να επιτευχθούν από την Cosmote συνεπεία της Εξαγοράς. Δεν εκφέρουμε άποψη και η γνώμη μας δεν εξετάζει οιαδήποτε συναλλαγές που αφορούν στην Γερμανός πλην της Εξαγοράς, συμπεριλαμβανομένων ενδεικτικώς (i) της απόκτησης χρηματιστηριακώς του 20,75% των Μετοχών από την Cosmote, (ii) της απόκτησης του 42% των Μετοχών από την CCL σύμφωνα με σύμβαση μετά του κ. Πάνου Γερμανού, ιδρυτή και πρώην κυρίου μετόχου, καθώς και μετά ορισμένων άλλων κατόχων Μετοχών, (iii) της πώλησης ορισμένων δευτερεύουσας σημασίας περιουσιακών στοιχείων της Γερμανός σε εταιρεία ελεγχόμενη από τον κ. Πάνο Γερμανό έναντι συνολικού τιμήματος € 159,9 εκατομμυρίων και (iv) την επιδιωκόμενη συμμετοχή κατά 10% του κ. Πάνου Γερμανού στην CCL έναντι συνολικού ανταλλάγματος € 144,5 εκατομμυρίων και των σχετικών δικαιωμάτων αποζημιώσεως. Η γνώμη μας βασίζεται αναγκαστικά στις πληροφορίες που μας είναι διαθέσιμες, καθώς και στις κρατούσες οικονομικές, χρηματιστηριακές και λοιπές συνθήκες και περιστάσεις κατά την ημερομηνία της παρούσης.

Για τη διαμόρφωση της γνώμης μας προβήκαμε, μεταξύ άλλων, στην αποτίμηση της επιχείρησης (η «Επιχείρηση») της Γερμανός κατά την ημερομηνία της παρούσης. Χρησιμοποιήσαμε διάφορες μεθόδους αποτίμησης για τις ανάγκες της αποτίμησης της Επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένων (i) της προεξόφλησης ταμειακών ροών, (ii) των πολλαπλασίων κεφαλαιαγοράς και (iii) της αποτίμησης προηγούμενων συναλλαγών επί μη εισηγμένων εταιρειών. Ακόμη, μελετήσαμε ορισμένες εκθέσεις αναλυτών για την Γερμανός και για την τιμή διαπραγμάτευσης των Μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τον Μάιο του 2005. Με τη συναίνεση της διοίκησης της Γερμανός, βασιστήκαμε στις μελλοντικές χρηματορροές και στις εκτιμήσεις του EBITDA της Γερμανός όπως μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Γερμανός. Μελετήσαμε τις εν λόγω μελλοντικές χρηματορροές και εκτιμήσεις του EBITDA με αναφορά στα ιστορικά στοιχεία όπως δημοσιοποιήθηκαν στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις για το οικονομικό έτος που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2005 και στις μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις για το πρώτο εξάμηνο του οικονομικού έτους που λήγει την 31 Δεκεμβρίου 2006 που συντάχθηκαν σε κάθε περίπτωση από την BKR Πρότυπος Ελεγκτική Α.Ε. σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Πραγματοποιήσαμε ορισμένες παραδοχές, συμπεριλαμβανομένων εκτιμήσεων για το σταθμισμένο κόστος κεφαλαίων και μακροοικονομικές παραδοχές για τις ανάγκες των σχετικών υπολογισμών (συμπεριλαμβανομένων, ενδεικτικά, συναλλαγματικών ισοτιμιών, ποσοστών πληθωρισμού και επιτοκίων) υπολογίσαμε πολλαπλάσια κεφαλαιαγοράς συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών και πολλαπλάσια κεφαλαιαγοράς προηγούμενων συναλλαγών επί μη εισηγμένων εταιρειών, χρησιμοποιώντας παραδοχές σε μελλοντικές προβλέψεις για τις συγκρίσιμες εταιρείες και άλλα στοιχεία διαθέσιμα από τρίτα μέρη χωρίς να προβούμε σε ανεξάρτητη διαπίστωση της ακρίβειας ή πληρότητας των εν λόγω πληροφοριών. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κάθε αποτίμηση

αποτελεί μόνο εκτίμηση, υποκείμενη σε αβεβαιότητα και απρόοπτα, τα οποία είναι δύσκολο να προβλεφθούν και βρίσκονται εκτός του ελέγχου της εταιρείας που πραγματοποιεί την αποτίμηση και για το λόγο αυτό μία αποτίμηση δεν αποτελεί και δεν θα πρέπει να θεωρηθεί καθ' οιονδήποτε τρόπο ως εγγύηση της αξίας. Οι αποτιμήσεις δεν αποτελούν γνώμη για την τιμή, στην οποία η Γερμανός ή οιοδήποτε δικαίωμα συμμετοχής σε αυτήν (συμπεριλαμβανομένων των Μετοχών) πράγματι θα αποκτηθούν ή θα πωληθούν. Η γνώμη μας που διατυπώνεται στην παρούσα προκύπτει αποκλειστικά από τις αποτιμήσεις που περιγράφονται ανωτέρω κατά την παρούσα ημερομηνία και τελεί στο σύνολό της υπό την επιφύλαξη των θεμάτων που ελήφθησαν υπόψη και της μεθοδολογίας και των παραδοχών, στις οποίες βασίζονται οι εν λόγω αποτιμήσεις. Με την εξαίρεση ρητών αναφορών ανωτέρω, δεν προβήκαμε, αλλά και δεν μας ζητήσατε να προβούμε σε οιαδήποτε άλλη ανάλυση ή μελέτη άλλων πληροφοριών (συμπεριλαμβανομένης κάθε ανάλυσης ή πληροφορίας που αφορά στην παρελθούσα τρέχουσα ή προσδοκώμενη χρηματιστηριακή τιμή των Μετοχών) και αντίστοιχα η γνώμη μας τελεί υπό την επιφύλαξη του κατά πόσο οιαδήποτε άλλη τέτοια ανάλυση ή πληροφορία θα μπορούσε να επηρεάσει την γνώμη μας ή τα ζητήματα που μελετήθηκαν και τη μεθοδολογία και τις παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν για την διαμόρφωση της γνώμης μας.

Η Citigroup Global Markets Limited ενήργησε ως χρηματοοικονομικός σύμβουλος της Γερμανός για την παρούσα γνώμη και θα λάβουμε αμοιβή για τις υπηρεσίες μας αναφορικά με την χορήγηση της παρούσας γνώμης. Εμείς και οι συνδεδεμένες με εμάς εταιρείες κατά το παρελθόν, αλλά και στην παρούσα φάση παρέχουμε υπηρεσίες στην Γερμανός και στην Cosmote, που δεν σχετίζονται με την προσδοκώμενη Εξαγορά, για τις οποίες υπηρεσίες εμείς και οι συνδεδεμένες με εμάς εταιρείες έχουμε λάβει και αναμένεται να λάβουμε αμοιβή και ακόμη μια από τις συνδεδεμένες με εμάς εταιρείες παρείχε χρηματοδότηση στην Cosmote στα πλαίσια της Εξαγοράς. Κατά τη συνήθη πορεία των εργασιών μας εμείς και οι συνδεδεμένες με εμάς εταιρείες είναι πιθανό να πραγματοποιούμε μεγάλο κύκλο συναλλαγών ή να κατέχουμε κινητές αξίες της Γερμανός και της Cosmote για λογαριασμό μας ή για λογαριασμό των πελατών μας και αντίστοιχα είναι δυνατόν ανά πάσα στιγμή να τηρούμε μακροπρόθεσμη ή βραχυπρόθεσμη θέση επί των εν λόγω κινητών αξιών. Περαιτέρω, εμείς και οι συνδεδεμένες με εμάς εταιρείες (συμπεριλαμβανομένης της Citigroup Inc. και των συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών) είναι πιθανό να διατηρούμε σχέσεις με την Γερμανός, την Cosmote και τις αντιστοίχως συνδεδεμένες με αυτές εταιρείες.

Οι συμβουλευτικές υπηρεσίες και η γνώμη που διατυπώνεται στην παρούσα παρέχονται αποκλειστικά προς όφελος του Διοικητικού Συμβουλίου της Γερμανός για την εκτίμηση από αυτό της προτεινόμενης Εξαγοράς, σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 15 του Νόμου 3461/2006, και δεν χορηγείται για λογαριασμό ούτε παρέχει δικαιώματα ή αξιώσεις στους κυρίους των Μετοχών ή σε οιοδήποτε άλλο πρόσωπο πλην του Διοικητικού Συμβουλίου της Γερμανός. Η γνώμη μας δεν έχει σκοπό να αποτελέσει και δεν αποτελεί σύσταση προς οιοδήποτε κάτοχο Μετοχών για το πώς ο εν λόγω κάτοχος Μετοχών θα πρέπει να ψηφίσει ή να ενεργεί επί οιοδήποτε ζητήματος που σχετίζεται με την προτεινόμενη Εξαγορά. Η γνώμη μας δεν επιτρέπεται να παρατεθεί, να αναφερθεί ή καθ' οιονδήποτε άλλο τρόπο να αποκαλυφθεί, εν μέρει ή συνολικά, ούτε επιτρέπεται να γίνει οιαδήποτε δημόσια αναφορά στην Citigroup Global Markets Limited άνευ της προηγούμενης γραπτής συναίνεσής μας, με την εξαίρεση ότι η παρούσα γνωμοδοτική επιστολή επιτρέπεται να επαναδημοσιευθεί (αποκλειστικά στο σύνολό της) σύμφωνα με τον Νόμο 3461/2006, οπότε η εν λόγω δημοσίευση επιτρέπεται κατόπιν προηγούμενης γραπτής γνωστοποίησης προς τον Citigroup Global Markets Limited.

Μετάφραση

Επί τη βάσει και υπό την επιφύλαξη των ανωτέρω, της εμπειρίας μας ως επενδυτικών τραπεζιτών, της εργασίας μας όπως περιγράφηκε ανωτέρω και άλλων παραγόντων που θεωρούμε σχετικούς θεωρούμε ότι κατά την παρούσα ημερομηνία το Αντάλλαγμα σε Μετρητά είναι εύλογο, από οικονομικής απόψεως, για τους κατόχους των Μετοχών (πλην της Cosmote).

Με εκτίμηση

Citigroup Global Markets Limited