

***Έκθεση Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή
για τους σκοπούς του Κανονισμού του Χ.Α.
(σημείο 4.1.4.1.) των Συγχωνευόμενων Εταιρειών***

**ΑΤΤΙΚΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
SUPERFAST FERRIES ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ
ΕΤΑΙΡΕΙΑ**

ΑΘΗΝΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2008

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ	4
2.	ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΙΣ	6
3.	ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΑΤΤΙΚΑ ΚΑΙ BLUE STAR	8
4.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	9
5.	ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ.....	10

Προς
Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας
BLUE STAR NAYTILIAKH A.E.,

Αθήνα, 15 Οκτωβρίου 2008

**Γνωμοδότηση επί του Εύλογου και Λογικού της προτεινόμενης σχέσης
ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευόμενων εταιρειών ATTICA
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, BLUE STAR NAYTILIAKH
ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ και SUPERFAST FERRIES NAYTILIAKH
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ σύμφωνα με τις διατάξεις του Κανονισμού του
Χρηματιστηρίου Αθηνών (σημείο 4.1.4.1.).**

Τα Διοικητικά Συμβούλια των ανωνύμων εταιρειών:

- (α) «ATTICA ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» (εφεξής «Attica» ή «η Απορροφώσα Εταιρεία»)
- (β) «BLUE STAR NAYTILIAKH ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «Blue Star» ή «η Πρώτη Απορροφώμενη Εταιρεία»)
- (γ) «SUPERFAST FERRIES NAYTILIAKH ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «Superfast» ή «Δεύτερη Απορροφώμενη Εταιρεία»)

(από κοινού αποκαλούμενες «οι Εταιρείες»)

κατήρτισαν και υπέγραψαν το από 15^{ης} Οκτωβρίου 2008 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, κατά το οποίο προτείνεται η συγχώνευση με απορρόφηση, από κοινού και εκ παραλλήλου, στο πλαίσιο ενιαίας διαδικασίας, της Blue Star και της Superfast από την Attica (εφεξής «η Συγχώνευση»).

Η Συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις:

- α) των άρθρων 68 παρ. 2 και 69-78 του κ.ν. 2190/1920,
- β) των άρθρων 1 έως και 5 του ν. 2166/1993, και
- γ) της εμπορικής νομοθεσίας,

ως ισχύουν, στους όρους και διατυπώσεις των οποίων οι συμβαλλόμενοι υποβάλλονται.

Στο πλαίσιο της ανωτέρω διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της Blue Star –με την από 12/9/2008 εντολή του– μας ανέθεσε την αποτίμηση των Εταιρειών, καθώς και τον προσδιορισμό ενός εύλογου και λογικού εύρους σχέσεων αξιών και ανταλλαγής μετοχών μεταξύ της Απορροφώσας Εταιρείας και των Απορροφώμενων Εταιρειών.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε εκτέλεση των ανωτέρω και σύμφωνα με τον ισχύοντα Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών (εφεξής «Χ.Α.») –σημείο 4.1.4.1.Υποχρεώσεις ενημέρωσης σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά, συγχώνευσης, αναδοχής κλάδου ή εισφοράς περιουσίας, πρώην άρθρο 289, διενεργήσαμε ειδική μελέτη προκειμένου να επιβεβαιώσουμε το εύλογο και λογικό της προτεινόμενης, από τα Διοικητικά Συμβούλια των προς συγχώνευση Εταιρειών, σχέσης ανταλλαγής μετοχών.

Προς το σκοπό αυτό, εξετάσαμε μεταξύ άλλων τα παρακάτω στοιχεία:

- Το από 15/10/2008 υπογραφέν Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.
- Τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης συγχώνευσης των Blue Star και Superfast δια απορρόφησης από την Attica.
- Τον από 30^{ης} Ιουνίου 2008 συνταχθέντα, σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π./Δ.Π.Χ.Π., Ισολογισμό της Απορροφώσας Εταιρείας.
- Τους από 30^{ης} Ιουνίου 2008 συνταχθέντες, σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π./Δ.Π.Χ.Π., Ισολογισμούς Μετασχηματισμού των Απορροφώμενων Εταιρειών.
- Τα Ετήσια Δελτία της Απορροφώσας Εταιρείας και της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας.
- Ιστορικά στοιχεία της Απορροφώσας Εταιρείας και των Απορροφώμενων Εταιρειών.
- Κυριότεροι παράγοντες και σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη των συγχωνευόμενων Εταιρειών.
- Προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών Attica και Blue Star, σε ενοποιημένη βάση, τα οποία μας παρασχέθηκαν από τις Διοικήσεις των ως άνω εταιρειών.
- Στοιχεία από δημοσιευμένες ή μη πηγές, καθώς και λοιπές πληροφορίες που μας χορήγησαν οι Διοικήσεις των Εταιρειών.
- Συζητήσεις που είχαμε με στελέχη της Απορροφώσας Εταιρείας και των Απορροφώμενων Εταιρειών, σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στον κλάδο στον οποίο αυτές δραστηριοποιούνται.

- Χρηματιστηριακά και οικονομικά στοιχεία ομοειδών εταιρειών, εισηγμένων σε χρηματιστήρια της Ελλάδας αλλά και του εξωτερικού.
- Εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της Απορροφώσας Εταιρείας, σε συνδυασμό με τα οικονομικά της μεγέθη.
- Τα αποτελέσματα από την εφαρμογή γενικά αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης που κρίθηκαν κατάλληλες.

2. ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΙΣ

Για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των Attica και Blue Star προβήκαμε σε εκτίμηση της αξίας της Απορροφώσας Εταιρείας και της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας. Δεδομένου ότι η Attica συμμετέχει με ποσοστό 100% στο μετοχικό κεφάλαιο της Superfast, δεν υφίσταται σχέση ανταλλαγής και η Δεύτερη Απορροφώμενη Εταιρεία αποτιμήθηκε στα πλαίσια της εκτίμησης της αξίας της Απορροφώσας Εταιρείας.

Η έκφραση γνώμης για τους προτεινόμενους όρους συγχώνευσης, βασίστηκε σε ελεγμένες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από τις Εταιρείες, τις οποίες θεωρήσαμε ως ακριβείς και πλήρεις, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο.

Για τη διαμόρφωση του συμπεράσματός μας, αποτιμήσαμε τις συγχωνευόμενες Εταιρείες χρησιμοποιώντας τις κάτωθι κοινώς αποδεκτές μεθόδους:

Μεθοδολογία αποτίμησης	Εταιρεία
Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών	Attica, Blue Star
Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών	Attica, Blue Star
Χρηματιστηριακή Αξία	Attica, Blue Star

Η περιγραφή των προαναφερθέντων μεθοδολογιών, ο τρόπος εφαρμογής και τα αποτελέσματά τους, παραθέτονται στη συνέχεια της παρούσας.

2.1. Μεθοδολογίες αποτίμησης

Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows)

Η μέθοδος αυτή εξισώνει την αξία μίας εταιρείας με την παρούσα αξία των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών που αναμένεται να προκύψουν από τη λειτουργία της. Οι εν λόγω ροές προεξοφλούνται με το μέσο σταθμικό όρο του κόστους μετοχικού κεφαλαίου και του κόστους δανεισμού, αφού ληφθεί υπ' όψιν η επίδραση της φορολογίας.

Οι προβλέψεις που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιρειών κι εξετάστηκαν για το εύλογό τους σε σχέση με τα ιστορικά στοιχεία και την περιουσιακή κατάσταση των Εταιρειών, καθώς και το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μελλοντικές προοπτικές του κλάδου στον οποίο αυτές δραστηριοποιούνται.

Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μίας εταιρείας θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό της κεφάλαιο καλώς πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές.

Πιο συγκεκριμένα, η εκτίμηση της αξίας της κάθε Εταιρείας πραγματοποιήθηκε με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε Ελλάδα και εξωτερικό. Χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες: *Τιμή Μετοχής / Καθαρά Κέρδη (P/E)*, *Τιμή Μετοχής / Λογιστική Καθαρή Θέση (P/BV)*, *Αξία Εταιρείας / Κύκλος Εργασιών (EV/S)* και *Αξία Εταιρείας / Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EV/EBITDA)*, οι οποίοι προσδιορίστηκαν με βάση τα στοιχεία των ενοποιημένων Ισολογισμών των ομοειδών εταιρειών. Η Τιμή Μετοχής προσδιορίστηκε με βάση τη μέση χρηματιστηριακή τιμή εξαμήνου (27/3 – 26/9/2008) της μετοχής κάθε ομοειδούς εταιρείας.

Χρηματιστηριακή Αξία

Η Χρηματιστηριακή Αξία της Απορροφώσας Εταιρείας και της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας, προσδιορίστηκαν με βάση το μέσο όρο των ημερήσιων κεφαλαιοποιήσεων για διάφορα χρονικά διαστήματα εντός των τελευταίων 12 μηνών (τρίμηνο, εξάμηνο, έτος).

3. ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΑΤΤΙΚΑ ΚΑΙ BLUE STAR

Με βάση το εύρος αξιών που προέκυψε για κάθε Εταιρεία, και συγκρίνοντας το ελάχιστο και μέγιστο αποτέλεσμα της Blue Star με τη μέση τιμή της Attica, προέκυψε η σχέση αξιών του ακόλουθου πίνακα.

Εύρος Σχέσης Αξιών Attica – Blue Star		
<i>Εταιρεία</i>	<i>Κατώτερη Απορροφώμενης / Μέση Απορροφώσας</i>	<i>Ανώτερη Απορροφώμενης / Μέση Απορροφώσας</i>
Attica	100,0%	100,0%
Blue Star	69,1%	75,2%

Λαμβάνοντας υπ' όψιν το εύρος αξιών του ανωτέρω πίνακα, το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει έχει ως κάτωθι:

Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής Μετοχών Attica – Blue Star		
<i>Εταιρεία</i>	<i>Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής</i>	
	<i>Κατώτερη</i>	<i>Ανώτερη</i>
Attica	1,000	1,000
Blue Star	0,686	0,746

4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ελέγξαμε το από 15/10/2008 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης των Απορροφώμενων Εταιρειών από την Απορροφώσα Εταιρεία, προκειμένου να διαπιστώσουμε ότι η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογη και λογική. Σχετικά με τη σχέση ανταλλαγής, στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προβλέπονται τα εξής:

- Οι μέτοχοι της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας θα ανταλλάσσουν 1 κοινή, ανώνυμη, μετά ψήφου, άυλη μετοχή της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας, ονομαστικής αξίας Ευρώ 1 εκάστη, προς 0,696364177438854 κοινές ονομαστικές, μετά ψήφου, άυλες μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας, νέας ονομαστικής αξίας Ευρώ 0,83 εκάστη.
- Οι μέτοχοι της Απορροφώσας Εταιρείας θα διατηρήσουν τον αυτό, ως και προ της ολοκλήρωσης της συγχώνευσης, αριθμό μετοχών, νέας όμως ονομαστικής αξίας Ευρώ 0,83 εκάστη.

Για τυχόν προκύπτοντα κλασματικά υπόλοιπα δεν θα εκδοθούν τίτλοι, αλλά θα τακτοποιηθούν αυτά δυνάμει σχετικής απόφασης της οικείας Γενικής Συνέλευσης, κατ' εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας.

Η σχέση ανταλλαγής που προτείνεται από τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευόμενων Εταιρειών, ήτοι ανταλλαγή:

- Κάθε Μίας (1) Μετοχής της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας με 0,696364177438854 νέες της Απορροφώσας

εμπίπτει στο εύρος της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από τις αποτιμήσεις των Εταιρειών και παρουσιάζεται ανωτέρω (Παράγραφος 3). Συμπεραίνουμε επομένως, ότι η προτεινόμενη σχέση είναι εύλογη και λογική σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2 και 69-78 του κ.ν. 2190/1920, σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 1 έως και 5 του ν. 2166/1993, λαμβανομένων επίσης υπόψη των διατάξεων του Κανονισμού του Χ.Α., ως ισχύουν.

5. ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Σημειώνεται ότι οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόστηκαν για να καταλήξουμε στο συμπέρασμά μας κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση, ενώ κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν ιδιαίτερες δυσχέρειες ή δυσκολίες.

Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των παραπάνω μεθόδων βασίσθηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της συγκριτικής αξίας των Εταιρειών, βασίσθηκε στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.

Η μελέτη μας δεν εξέτασε και ούτε και είχε σκοπό να εξετάσει, την επιχειρηματική ορθότητα της απόφασης συγχώνευσης.

Η έκφραση γνώμης βασίζεται στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας επιστολής. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από τα διοικητικά συμβούλια των ως άνω εταιρειών.

Η μελλοντική εξέλιξη διάφορων μεγεθών ενδέχεται να είναι διαφορετική από αυτήν που λάβαμε υπ' όψιν μας στην παρούσα εργασία, λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει. Επισημαίνεται ότι αν είχε ληφθεί υπ' όψιν η διαφορετική αυτή εξέλιξη των μεγεθών, θα είχαν μεταβληθεί και τα σχετικά αποτελέσματα της γνωμοδότησής μας, μεταβολή η οποία θα μπορούσε να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Με εκτίμηση
Για την PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.

Αντώνιος Προκοπίδης
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 14511