

Έκθεση κατ' άρθρο 289 του Κανονισμού του Χ.Α.

Του Διοικητικού Συμβουλίου της ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία «ΑΕΓΕΚ–Ανώνυμη Εταιρία Γενικών Κατασκευών και Ναυτιλιακών, Τουριστικών, Γεωργικών και Δασικών Επιχειρήσεων» με δ.τ. «ΑΕΓΕΚ»

ΠΡΟΣ

τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων αναφορικά με την αποτίμηση των συγχωνευόμενων εταιρειών και τη σχέση ανταλλαγής ενόψει της συγχώνευσης των ανωνύμων εταιριών «ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» με δ.τ. «ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ» και «Ανώνυμος Τεχνική Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία–ΜΕΤΩΝ Α.Ε» δια απορροφήσεως των από την ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΑΕΓΕΚ–Ανώνυμη Εταιρία Γενικών Κατασκευών και Ναυτιλιακών, Τουριστικών Γεωργικών και Δασικών Επιχειρήσεων» με δ.τ. «ΑΕΓΕΚ»

Κύριοι Μέτοχοι,

Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 289 του Κανονισμού του Χ.Α., όπως ισχύει, σας υποβάλλουμε την παρούσα Έκθεση με σκοπό να παραθέσουμε πληροφορίες σχετικά με την αποτίμηση των ανωτέρω συγχωνευόμενων εταιριών η οποία ανατέθηκε στην «CFS ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ», ως Ε.Π.Ε.Υ. που έχει το δικαίωμα να παρέχει τις υπηρεσίες αναδόχου σε δημόσια έγγραφη, σύμφωνα με το άρθρο 289 του Κανονισμού του Χ.Α.

Η εταιρία «CFS ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ» ανέλαβε και ολοκλήρωσε την αποτίμηση των συγχωνευόμενων εταιριών, «ΑΕΓΕΚ–Ανώνυμη Εταιρία Γενικών Κατασκευών και Ναυτιλιακών, Τουριστικών, Γεωργικών και Δασικών Επιχειρήσεων» με δ.τ. «ΑΕΓΕΚ», «ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» με δ.τ. «ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ» και «Ανώνυμος Τεχνική Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία–ΜΕΤΩΝ Α.Ε» προκειμένου να διατυπωθεί η σχέση ανταλλαγής των μετοχών και γνωμοδότησε ως προς το «Εύλογο και Δίκαιο» της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών που προέκυψε από τις εν λόγω αποτιμήσεις.

Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με την από 05.12.2005 έκθεση αποτίμησης του εμπειρογνώμονα «CFS ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ» για κάθε μία εκ των συγχωνευόμενων εταιριών και τη γνωμοδότησή του ως προς το «Εύλογο και Δίκαιο» της σχέσης ανταλλαγής μετοχών αναφέρονται τα εξής :

«Για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών η αποτίμηση για κάθε μία εκ των συγχωνευόμενων εταιρειών διενεργήθηκε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν για την συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές είναι ενδεδειγμένες και λογικές για την προκειμένη περίπτωση»

Ειδικότερα εφαρμόσθηκαν από την «CFS ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ» κατά περίπτωση οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης :

	ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	Εταιρεία
Α)	Πραγματικής Καθαρής Θέσης	ΑΕΓΕΚ ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ ΜΕΤΩΝ
Β)	Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών	ΑΕΓΕΚ ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ ΜΕΤΩΝ
Γ)	Χρηματιστηριακής Αξίας	ΑΕΓΕΚ ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ –
Δ)	Πολλαπλάσιων Δεικτών Εισηγμένων Εταιρειών στο Χ.Α.	ΑΕΓΕΚ ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ ΜΕΤΩΝ

Παρατίθενται στη συνέχεια ο τρόπος εφαρμογής της κάθε μεθόδου και οι βασικές παραδοχές στις οποίες στηρίχθηκαν ήτοι :

A. ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

Η εκτίμηση της αξίας με την παρούσα μέθοδο γίνεται μετά από εκτίμηση της πραγματικής (τρέχουσας) αξίας των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, σε συγκεκριμένη ημερομηνία και εν προκειμένω την 30/06/2005.

Από την 31/12/2004 οι εταιρίες εφαρμόζουν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, τα οποία αποτελούν ένα σύνολο Λογιστικών Αρχών, Κανόνων, Μεθόδων και Διαδικασιών γενικά παραδεκτών, με συνέπεια την ενιαία λογιστική έκφραση των οικονομικών μεγεθών.

Κατά την πρώτη εφαρμογή (2004) των Δ.Π.Χ.Π. έγιναν οι σχετικές προσαρμογές της Καθαρής Θέσης των εταιριών, με την αναμόρφωση των λογαριασμών παγίων, την αποτίμηση των συμμετοχών και χρεογράφων, των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων κ.λ.π., στην πραγματική (εύλογη) αξία τους.

Λαμβανομένων υπόψη των ανωτέρω προσαρμογών έγινε δεκτό ότι η Καθαρή Θέση όπως αυτή προκύπτει με την εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Π., είναι η πραγματική Καθαρή Θέση.

B. ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΕΛΕΥΘΕΡΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Η μέθοδος της προεξόφλησης ελεύθερων ταμειακών ροών βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας επιχείρησης προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών της εισοδημάτων.

Η ανάλυση εσόδων περιλαμβάνει την πρόβλεψη για τον κύκλο εργασιών λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες της αγοράς (εξέλιξη, ανταγωνισμός), τις μεταβολές του νομικού πλαισίου λειτουργίας της εταιρίας κλπ. Η ανάλυση των εξόδων περιλαμβάνει την πρόβλεψη και ανάλυση για τον προσδιορισμό του κόστους πωλήσεων καθώς και των εξόδων διοίκησης, διάθεσης και ερευνών.

Η αξία προκύπτει από την προεξόφληση των ελεύθερων, μελλοντικών ταμειακών ροών με ένα προεξοφλητικό επιτόκιο πλέον την προεξόφληση των ελεύθερων ταμειακών ροών που ακολουθούν μετά το τέλος του χρονικού διαστήματος που γίνονται προβλέψεις (υπολειμματική αξία).

Για τον υπολογισμό του προεξοφλητικού επιτοκίου στις εκτιμήσεις εταιριών χρησιμοποιήθηκε το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (Weighted average cost of Capital).

Ο υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας έγινε με την μέθοδο προεξόφλησης μιας σταθερής χρηματικής ροής.

Γ. ΜΕΘΟΔΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΞΙΑΣ

Για εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά, όπως το Χ.Α., η εκτίμηση της αξίας τους μπορεί να ληφθεί απ' ευθείας και ανά πάσα στιγμή από την αγορά. Παράγοντες που επηρεάζουν την ποιότητα και ακρίβεια των στοιχείων εκτίμησης μιας μετοχής είναι η υψηλή ρευστότητα, ο μεγάλος αριθμός αγοραστών/πωλητών, η επαρκής πληροφόρηση, το κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας, η διεθνής οικονομική συγκυρία, προοπτικές εθνικής οικονομίας, πολιτική κατάσταση κ.λ.π.

Για την καλύτερη εφαρμογή της μεθόδου, η αξία μιας μετοχής μπορεί να υπολογιστεί με βάση την πιο πρόσφατη τιμή κλεισίματος, σε συνδυασμό με μέσες τιμές κλεισίματος για μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα (π.χ. μήνας, τρίμηνο, εξάμηνο), τα οποία λαμβάνονται κατά την κρίση του διενεργούντος την αποτίμηση αφού ληφθούν υπόψη τυχόν ειδικοί παράγοντες όπως π.χ. έκτακτα γεγονότα σχετιζόμενα με την εταιρεία, την αγορά, τη χώρα κ.λ.π.

Για τις ανάγκες της αποτίμησης ως χρηματιστηριακή αξία της μετοχής των εισηγμένων εταιρειών έχουν ληφθεί υπόψη οι τιμές της περιόδου 1/10/2005 έως 1/11/2005 που βρίσκεται εγγύτερα στο χρόνο σύνταξης της έκθεσης αποτίμησης του εμπειρογνώμονα.

Κατά την εφαρμογή της μεθόδου, οι τιμές μιας μετοχής πρέπει να αναπροσαρμόζονται κατάλληλα ώστε να είναι συγκρίσιμες και να λαμβάνουν υπόψη τους π.χ. τυχόν splits μετοχών μεταβολή της ονομαστικής αξίας τους κ.α.

Δ. ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΓΟΡΑΣ

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στο γεγονός ότι η πιθανή αξία μιας εταιρίας μπορεί να εκτιμηθεί βάσει δεικτών που προκύπτουν από αντίστοιχες ομοειδείς συγκρίσιμες εταιρίες εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Δηλαδή η τιμή της μετοχής στηρίζεται στην αποτελεσματικότητα της αγοράς να διαμορφώνεται με βάση την προσφορά και ζήτηση των αγοραστών και των πωλητών.

Για την μέθοδο επιλέχθηκε ως δείγμα το σύνολο των ομοειδών επιχειρήσεων που έχουν εισαχθεί στο Χ.Α. καθώς και οι αντιπροσωπευτικοί δείκτες όπως Ρ/Ε, Χρηματιστηριακή Αξία / Πωλήσεις, Χρηματιστηριακή Αξία / Ίδια κεφάλαια και Χρηματιστηριακή Αξία / Ενεργητικό έτσι ώστε να προκύψει η εύλογη αξία της επιχείρησης.

Σύμφωνα με δήλωση του εμπειρογνώμονα «CFS ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ» δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την αποτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων εταιριών σύμφωνα με τις προαναφερθείσες μεθόδους, δεν προέκυψαν.

Βάσει των ανωτέρω μεθόδων προέκυψαν οι ακόλουθες σχέσεις αξιών :

Εύρη Σχέσεων Αξιών και Λόγων Ανταλλαγής Μετοχών

	Ενδεικτικό Εύρος Σχέσης Αξιών	
Μέθοδος Αποτίμησης	ΑΕΓΕΚ προς ΕΥΚΛΕΙΔΗ	ΑΕΓΕΚ προς ΜΕΤΩΝ Α.Ε.
α) Πραγματικής Καθαρής Θέσης	3,55 προς 1	4,96 προς 1
β) Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών	3,12 έως και 3,60 προς 1	3,74 έως και 4,55 προς 1

γ) Χρηματιστηριακής Αξίας	2,18 έως και 3,20 προς 1	-
δ) Πολλαπλάσιων Δεικτών Εταιρειών Εισηγμένων στο Χ.Α.	2,95 έως και 3,60 προς 1	1,90 έως και 2,25 προς 1

Σταθμίζοντας την αποτίμηση της κάθε εταιρίας ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου προέκυψε ένα εύρος σχέσης αξιών μεταξύ των εταιρειών ως εξής:

- **2,6 έως 3,6 προς 1 [ΑΕΓΕΚ προς ΕΥΚΛΕΙΔΗ]**
- και**
- **2,7 έως 4,7 προς 1 [ΑΕΓΕΚ προς ΜΕΤΩΝ Α.Ε.]**

Κατά τη γνώμη του εμπειρογνώμονα «CFS ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ», η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευόμενων εταιριών σχέση ανταλλαγής μετοχών η οποία και απεικονίζεται στο από 02.12.2005 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, ήτοι :

Νέες μετοχές Απορροφώσας ΑΕΓΕΚ προς 1 μετοχή Απορροφώμενης ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ : 0,271118857 προς 1

Νέες μετοχές Απορροφώσας ΑΕΓΕΚ προς 1 μετοχή Απορροφώμενης ΜΕΤΩΝ Α.Ε. : 6,160421462 προς 1

κρίνεται ως εύλογη και δίκαιη καθώς εμπίπτει μέσα στο εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των εταιρειών που διενήργησε ο εμπειρογνώμονας, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 289 του Κανονισμού του Χ.Α., όπως ισχύει.

Στη συνέχεια αναγνώσθηκε και παρατίθεται ως παράρτημα της παρούσας η από 05.12.2005 «Συνοπτική Έκθεση Αποτίμησης και γνωμοδότηση ως προς το εύλογο και δίκαιο της σχέσης ανταλλαγής μετοχών στα πλαίσια της συγχώνευσης με απορρόφηση της ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ και ΜΕΤΩΝ Α.Ε. από την ΑΕΓΕΚ» της Ε.Π.Ε.Υ. «CFS ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ».

Μαρούσι , 23 Ιανουαρίου 2006

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ

Ο Δ/ΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΣΠΥΡΟΣ ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ

ΙΩΑΝΝΗΣ ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΟΥ

ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΕΥΜΟΡΦΟΠΟΥΛΟΣ

ΤΑ ΜΕΛΗ

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΣΚΟΥΛΑΣ

ΑΘΗΝΑ ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΟΥ

ΘΑΛΕΙΑ ΠΟΥΣΚΟΥΛΟΥ – ΛΑΤΣΕΝΕΡΕ

ΣΟΦΙΑ ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΥ

ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΣΑΡΣΕΝΤΗΣ

ΘΕΟΦΑΝΗΣ ΜΠΕΝΟΣ