

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο
ΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
Φιλελλήνων 18
152 32 Χαλάνδρι
Αττικής

11 Νοεμβρίου 2005

Έκθεση Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή για τους σκοπούς του άρθρου 2 παρ. 4ν. 2166/1993 σε συνδυασμό με τα άρθρα 321 επ. και 327 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως ισχύουν

Ακολουθεί συνοπτική παράθεση στοιχείων των αποτιμήσεων που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της προτεινόμενης διάσπασης της “ΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” (εφεξής η “ΑΚΤΩΡ” ή η “Διασπώμενη Εταιρεία”) δια απορρόφησης:

- (α) από την “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” (εφεξής η “Πρώτη Επωφελούμενη Εταιρεία”), ως προς τα περιουσιακά στοιχεία της Διασπώμενης Εταιρείας που, εν πολλοίς, περιλαμβάνουν, τις λοιπές (πλην κατασκευαστικών) δραστηριότητες και συναλλαγές, της Διασπώμενης Εταιρείας, μετά των συναφών προς αυτές περιουσιακών της στοιχείων, πλέον ποσοστού εκ του μετοχικού της κεφαλαίου και λοιπών λογαριασμών της (εφεξής οι “Λοιπές Δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ”), ως αυτά ειδικότερον περιγράφονται στο, από 10^{ης} Οκτωβρίου 2005, Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης της “ΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” δια Απορρόφσεως από την “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” και την “ΤΡΙΓΩΝΟΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” (εφεξής το “Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης”) και στην από 10^{ης} Οκτωβρίου 2005 έκθεση του ορκωτού ελεγκτή κ. Ιωάννη Αναστασόπουλου επί του συνταχθέντος, από 30^{ης} Σεπτεμβρίου 2005, Ισολογισμού Μετασχηματισμού της Διασπώμενης Εταιρείας, και
- (β) από την “ΤΡΙΓΩΝΟΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” (εφεξής η “Δεύτερη Επωφελούμενη Εταιρεία”), ως προς τα περιουσιακά στοιχεία της Διασπώμενης Εταιρείας που, εν πολλοίς, περιλαμβάνουν, τις κατασκευαστικές δραστηριότητες και συναλλαγές της Διασπώμενης, μετά των συναφών προς αυτές περιουσιακών της στοιχείων, πλέον ποσοστού εκ του μετοχικού της κεφαλαίου και λοιπών λογαριασμών της, (εφεξής οι “Κατασκευαστικές Δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ”), ως αυτά ειδικότερον περιγράφονται στο, από 10^{ης} Οκτωβρίου 2005,

Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης και στην από 10^{ης} Οκτωβρίου 2005 έκθεση του ορκωτού ελεγκτή κ. Ιωάννη Αναστασόπουλου επί του συνταχθέντος, από 30^{ης} Σεπτεμβρίου 2005, Ισολογισμού Μετασχηματισμού της Διασπώμενης Εταιρείας,

σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 81 παρ. 2 και 82 έως και 86 κ.ν. 2190/1920 σε συνδυασμό με τα άρθρα 1 έως και 5 του ν. 2166/1993, ως ισχύουν, στους όρους, διατυπώσεις και προϋποθέσεις των οποίων η παρούσα διάσπαση δια απορρόφησης υποβάλλεται.

1 Εισαγωγή

Σε εκτέλεση της, από 23^{ης} Σεπτεμβρίου 2005, απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Διασπώμενης Εταιρείας, προβήκαμε στις ακόλουθες ενέργειες, ήτοι:

- (α) Σε έλεγχο του Σχεδίου Σύμβασης Διάσπασης κατ' αμφοτέρα τα σκέλη του, ήτοι τόσο ως προς τις Κατασκευαστικές, όσο και ως προς τις Λοιπές, Δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ, και
- (β) στην κατ' άρθρο 2 παρ. 4 ν.2166/1993 σε συνδυασμό με τα άρθρα 322 και 327 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, διατύπωση αιτιολογημένης γνώμης (fairness opinion) ως προς το εύλογο και δίκαιο της προτεινόμενης από το Διοικητικό Συμβούλιο της Διασπώμενης Εταιρείας σχέσης ανταλλαγής των μετοχών.

Αναφορικά με την υπό στοιχείο (β) εργασία, διενεργήθηκε αποτίμηση, τόσο των Κατασκευαστικών, όσο και των Λοιπών, Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ με σκοπό τον προσδιορισμό ενός εύρους λογικών και δικαίων σχέσεων αξιών και, κατ' ακολουθία, σχέσεων ανταλλαγής των μετοχών της Διασπώμενης Εταιρείας προς εκδιδόμενες μετοχές της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας και της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας, τα συμπεράσματα της οποίας παρατίθενται παρακάτω.

Ειδικότερα, στο πλαίσιο των προαναφερθεισών αποτιμήσεων, εξετάσαμε τα συγκριτικά οικονομικά μεγέθη των συγχωνευομένων εταιρειών και των απορροφωμένων, ένεκα της διάσπασης, δραστηριοτήτων και περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων:

- α. των συνθηκών και των όρων της προτεινόμενης διάσπασης της ΑΚΤΩΡ δια απορρόφησης των Λοιπών Δραστηριοτήτων της από την Πρώτη Επωφελούμενη Εταιρεία και των Κατασκευαστικών Δραστηριοτήτων της από τη Δεύτερη Επωφελούμενη Εταιρεία,
- β. των συνθηκών ανταγωνισμού και των επιδράσεων του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στους κλάδους στους οποίους οι συγχωνευόμενες εταιρείες δραστηριοποιούνται,
- γ. των κυριότερων παραγόντων και των σχετικών τάσεων που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη των συγχωνευομένων εταιρειών,

- δ. της οικονομικής θέσης των συγχωνευομένων εταιρειών, ως αυτή υφίστατο κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού, ήτοι κατά την 30^η Σεπτεμβρίου 2005,
- ε. της διάρθρωσης των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευομένων εταιρειών,
- στ. των στοιχείων από δημοσιευμένες ή μη πηγές, καθώς και των πληροφοριών που οι Διοικήσεις των συγχωνευομένων εταιρειών μας χορήγησαν,
- ζ. των στοιχείων που προέκυψαν από συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των συγχωνευομένων εταιρειών αναφορικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στους κλάδους στους οποίους οι συγχωνευόμενες εταιρείες δραστηριοποιούνται,
- η. των αποτελεσμάτων από την εφαρμογή γενικά αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης που κρίθηκαν κατάλληλες,
- θ. λοιπών πληροφοριών, μελετών και αναλύσεων, καθώς και χρηματοοικονομικών και χρηματιστηριακών δεικτών που θεωρήσαμε σχετικούς και κατάλληλους για τους σκοπούς της γνωμοδότησής μας.

2 Αποτιμήσεις

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις γενικώς αποδεκτές αρχές και μεθοδολογίες που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθοδολογίας. Τόσο η καταλληλότητα των μεθοδολογιών που υιοθετήθηκαν για τη συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μια από αυτές είναι οι ενδεδειγμένες και λογικές για την προκειμένη περίπτωση.

Η έκθεση γνώμης για το εύλογο και δίκαιο των σχέσεων αξιών βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που μας παραδόθηκαν από τις Διοικήσεις των εταιρειών, οι οποίες μας βεβαίωσαν περί της ακρίβειας και πληρότητάς τους.

2.1 Μεθοδολογίες αποτίμησης

2.1.1 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση – Καθαρή Θέση

Η μεθοδολογία της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης βασίζεται αποκλειστικά στη στατική εικόνα που διαφαίνεται μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις που αναπροσαρμόζονται ανάλογα, λαμβάνοντας υπόψη πραγματικές αποτιμήσεις των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού μιας εταιρείας. Ως Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση ορίζεται η διαφορά μεταξύ του αναπροσαρμοσμένου Ενεργητικού και του αναπροσαρμοσμένου Παθητικού της εταιρείας.

Για την αναπροσαρμογή της δημοσιευμένης Καθαρής Θέσης λάβαμε υπόψη τις παρατηρήσεις των Ορκωτών Ελεγκτών και τις σημειώσεις της Διοίκησης στους τελευταίους δημοσιευμένους Ισολογισμούς των υπό αποτίμηση εταιρειών.

Στην περίπτωση όπου δεν υφίστανται πραγματικές αποτιμήσεις των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού μιας εταιρείας ή/και παρατηρήσεις από ορκωτούς ελεγκτές ή και σημειώσεις της Διοίκησης στους ισολογισμούς των υπό αποτίμηση εταιρειών, ως αξία αυτών θεωρείται η αξία των ιδίων κεφαλαίων τους.

2.1.2 Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών

Η μεθοδολογία των Συγκρίσιμων Εταιρειών βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήσαν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό της κεφάλαιο επενδυτές που είναι καλά πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά. Με αυτή τη μεθοδολογία, το πρώτο βήμα συνίσταται στην επιλογή ενός δείγματος εταιρειών που είναι συγκρίσιμες με την υπό μελέτη εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Το κρίσιμο σημείο αυτής της μεθοδολογίας είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος Συγκρίσιμων Εταιρειών βάσει κάποιων λογικών κριτηρίων.

Για κάθε εταιρεία του δείγματος υπολογίζεται μια σειρά από δείκτες που περιλαμβάνουν τους λόγους χρηματιστηριακή αξία προς κάποιο θεμελιώδες μέγεθος (π.χ. κύκλος εργασιών, κέρδη προ φόρων, ταμειακή ροή κλπ). Στη συνέχεια υπολογίζεται ένας μέσος όρος (αριθμητικός, σταθμισμένος) για όλο το δείγμα. Οι μέσοι όροι πολλαπλασιάζονται με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό αποτίμηση εταιρείας και τα γινόμενα μας δίνουν μία πρώτη εκτίμηση της αξίας της εταιρείας, όπως προκύπτει σε σχέση με το κάθε θεμελιώδες μέγεθος.

Η μεθοδολογία υποθέτει ότι οι χρηματιστηριακές αξίες αντικατοπτρίζουν τις εύλογες αγοραίες αξίες και συνεπώς ότι η αγορά είναι αποτελεσματική (efficient market hypothesis).

2.1.3 Δείκτες Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Η μεθοδολογία των συγκρίσιμων συναλλαγών, προσδιορίζει την αξία μιας εταιρείας, συγκρίνοντας την με παρόμοιες εταιρείες που αποτέλεσαν αντικείμενα πρόσφατων αγοραπωλησιών. Το πρώτο βήμα της μεθοδολογίας είναι ο προσδιορισμός του δείγματος τέτοιων εταιρειών. Αυτές οι εταιρείες μπορεί να είναι εισηγμένες ή μη, ολόκληρες εταιρείες ή τμήματα εταιρειών, κλπ. Για κάθε εταιρεία του δείγματος προσδιορίζονται διάφοροι δείκτες σχετικοί με την αγοραπωλησία. Αυτοί οι δείκτες μπορεί να περιλαμβάνουν τους λόγους αξία συναλλαγής (τίμημα) / κέρδη, αξία συναλλαγής / κύκλο εργασιών κλπ. Με βάση αυτούς τους δείκτες, ο αποτιμητής επιλέγει τον καταλληλότερο μέσο δείκτη κατά περίπτωση, ο οποίος, εφαρμοζόμενος στα μεγέθη της υπό μελέτη εταιρείας, θα δώσει την εκτίμηση της αξίας της. Αυτή η εκτίμηση μπορεί να αναμορφωθεί κατά την κρίση του αποτιμητή με κατάλληλες σταθμίσεις, για την όποια μειωμένη συγκρισιμότητα της εταιρείας με τις εταιρείες του δείγματος των συναλλαγών. Το αναμορφωμένο αποτέλεσμα εκφράζει την αξία της εταιρείας σύμφωνα με τη μεθοδολογία των συγκρίσιμων συναλλαγών.

2.1.4 Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές της Διοίκησης των εταιρειών, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον, τις οποίες ελέγξαμε ως προς τη λογικότητά τους.

Συγκεκριμένα, για το σκοπό των αποτιμήσεων, ετοιμάσθηκαν χρηματοοικονομικά μοντέλα στα οποία εισήχθησαν οι παραπάνω αναφερόμενες προβλέψεις και οι σχετικές παραδοχές.

Οι προβλεπόμενες ταμειακές ροές προεξοφλήθηκαν με επιτόκιο το οποίο αντανακλά τόσο τη χρονική αξία του χρήματος όσο και τον κίνδυνο από την προβλεπόμενη δραστηριότητα των αποτιμώμενων εταιρειών.

Επιπλέον, διενεργήθηκε ανάλυση ευαισθησίας (sensitivity analysis) σε βασικές παραμέτρους των χρηματοοικονομικών μοντέλων ώστε να εξετάσουμε την ευαισθησία της εκτιμώμενης εύλογης αγοραίας αξίας σε αυτές τις παραμέτρους.

2.1.5 Προεξόφληση Μελλοντικών Μερισμάτων

Η αξία μιας εταιρείας προέρχεται από τις μελλοντικές πηγές εισοδήματός της και συνεπώς ο θεωρητικά ορθός τρόπος για τον καθορισμό της αξίας της είναι η εξέταση της δυναμικής της για μελλοντική κερδοφορία.

Η εφαρμογή της μεθοδολογίας αυτής συνεπάγεται αρχικά μια πρόβλεψη των μερισμάτων που προκύπτουν από τη λειτουργία της εταιρείας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα πρόβλεψης. Τα μερίσματα προεξοφλούνται στο παρόν δίνοντας έτσι την παρούσα αξία του ταμειακού εισοδήματος της εταιρείας / μετοχής. Επιπρόσθετα, υπολογίζεται η παρούσα αξία των μερισμάτων που ακολουθούν μετά από το πέρας του χρονικού διαστήματος για το οποίο γίνονται προβλέψεις (υπολειμματική αξία). Η τελική αξία της εταιρείας προκύπτει από το άθροισμα των προεξοφλημένων μερισμάτων της περιόδου πρόβλεψης και της υπολειμματικής αξίας κατά την ημερομηνία αποτίμησης.

Ο χρονικός ορίζοντας που επιλέγεται για τη διενέργεια αναλυτικών προβλέψεων πρέπει να έχει τέτοια διάρκεια ώστε να διασφαλίζεται για την εταιρεία σταθερότητα κερδών ή να αντικατοπτρίζει έναν ολοκληρωμένο οικονομικό κύκλο στην περίπτωση που η εταιρεία ανήκει σε κλάδο που χαρακτηρίζεται από κυκλικότητα. Συνήθως, η περίοδος πρόβλεψης είναι τουλάχιστον πέντε έτη, αλλά μπορεί να διαφοροποιηθεί ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Το επιτόκιο με το οποίο προεξοφλούνται τα μερίσματα (“προεξοφλητικό επιτόκιο”) πρέπει να αντανακλά όχι μόνο την αξία του χρήματος σε τρέχουσες τιμές, αλλά και τον κίνδυνο που σχετίζεται με τη μελλοντική δραστηριότητα της εταιρείας.

Στον υπολογισμό της υπολειμματικής αξίας πρέπει να ληφθεί υπόψη η δυνατότητα της εταιρείας για περαιτέρω ανάπτυξη μετά το τέλος του χρονικού ορίζοντα πρόβλεψης. Η πιο συνηθισμένη

μέθοδος είναι η εφαρμογή του “μοντέλου σταθερού ρυθμού ανάπτυξης”, με βάση το οποίο αναμένεται στο διηνεκές ένας σταθερός ρυθμός ανάπτυξης των προβλεπόμενων μερισμάτων του τελευταίου έτους του διαστήματος πρόβλεψης.

Απαραίτητη προϋπόθεση για την εξαγωγή λογικών αποτελεσμάτων κατά την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθοδολογίας είναι ο σχηματισμός ορθών προβλέψεων για τα μελλοντικά μερίσματα της εταιρείας.

Σημειώνουμε ότι η διανομή μερισμάτων αποτελεί απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της συγκεκριμένης εταιρείας. Συνήθως τα διανεμόμενα μερίσματα είναι χαμηλότερα από τα μέγιστα που θα μπορούσαν να διανεμηθούν. Επομένως εφαρμόζοντας τη μεθοδολογία αυτή χρησιμοποιήθηκε ένα ποσοστό διανομής των προβλεπόμενων κερδών το οποίο η Διοίκηση της κάθε εταιρείας θεωρεί λογικό.

Η μεθοδολογία της προεξόφλησης των μελλοντικών μερισμάτων βασίζεται σε ένα μεγάλο αριθμό παραδοχών, κάποιες εκ των οποίων ασκούν σημαντική επίδραση στον προσδιορισμό της αξίας. Για το λόγο αυτό κρίθηκε αναγκαία η ανάλυση σεναρίων ευαισθησίας (sensitivity analysis) ώστε να εκτιμηθεί η ευαισθησία της εκτιμώμενης αξίας σε μεταβολές αυτών των βασικών παραμέτρων.

2.1.6 Χρηματιστηριακή αξία

Για τον προσδιορισμό εύρους αξιών για εκάστη εισηγμένη εταιρεία ή συμμετοχή ξεχωριστά, εξετάστηκαν παράλληλα οι χρηματιστηριακές αξίες των εισηγμένων εταιρειών ή συμμετοχών για διάφορα χρονικά διαστήματα εντός των τελευταίων 12 μηνών, και συγκεκριμένα για αυτά των 12, 9, 6, 3 και 1 μηνών έως την ημερομηνία αποτίμησης, ήτοι την 30 Σεπτεμβρίου 2005. Οι χρηματιστηριακές αξίες των εταιρειών κατά το χρονικό διάστημα μετά την ανωτέρω ημερομηνία δεν ελήφθησαν υπόψη στις αποτιμήσεις μας, αφού αυτές είναι λογικό να έχουν επηρεαστεί από τη σχετική ανακοίνωση

2.2 Αποτίμηση της Πρώτης Επωφελούμενης και των Λοιπών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ

Η κάθε θυγατρική εταιρεία ή συμμετοχή που συμπεριλαμβάνεται στις Λοιπές Δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ αποτιμήθηκε με δύο τουλάχιστον από τις προαναφερθείσες μεθοδολογίες αποτίμησης (όπως αυτές περιγράφονται στην παράγραφο 2.1) οι οποίες κρίθηκαν κατάλληλες κατά περίπτωση. Στη συνέχεια, οι αξίες που προέκυψαν αθροίστηκαν για να προκύψει η εύλογη αγοραία αξία των Λοιπών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ.

Η Πρώτη Επωφελούμενη Εταιρεία αποτιμήθηκε με δύο από τις προαναφερθείσες μεθοδολογίες αποτίμησης (παράγραφος 2.1) και συγκεκριμένα με τη μεθοδολογία της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης και της Χρηματιστηριακής Αξίας.

Δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την εκτίμηση της αξίας της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας και των Λοιπών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ σύμφωνα με τις προαναφερθείσες μεθοδολογίες δεν προέκυψαν.

Η εύλογη αγοραία αξία των Λοιπών Δραστηριοτήτων αποτελούν περίπου το 30% της εύλογης αξίας της ΑΚΤΩΡ (από 30,64% έως 30,85%).

Η αποτίμηση των Λοιπών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ αφορά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της Διασπώμενης Εταιρείας που εισφέρεται στην Πρώτη Επωφελούμενη Εταιρεία, και συγκεκριμένα 41 535 236 μετοχές. Η αποτίμηση της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας αφορά στο σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου που ανήρχετο κατά την 30^η Σεπτεμβρίου 2005 σε ΕΥΡΩ 91 155 589,34 (128 388 154 μετοχές ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 0,71 έκαστη).

Τα αποτελέσματα της εφαρμογής των μεθοδολογιών παρατίθενται στη συνέχεια.

2.2.1 *Εύρος σχέσης αξιών & σχέσης ανταλλαγής μετοχών μεταξύ Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας και Λοιπών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ*

Τα αποτελέσματα της αποτίμησης τόσο για τις Λοιπές Δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ όσο και για την Πρώτη Επωφελούμενη, σταθμίστηκαν ανάλογα με την καταλληλότητα κάθε μεθοδολογίας για τη συγκεκριμένη περίπτωση. Από εκεί προέκυψε το εύρος της εύλογης αγοραίας αξίας ανά εταιρεία ή δραστηριότητα. Στην περίπτωση της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας δόθηκε βαρύτητα τόσο στα αποτελέσματα της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης όσο και στη Χρηματιστηριακή Αξία κατά το τελευταίο δωδεκάμηνο, ενώ στην περίπτωση των Λοιπών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ, χρησιμοποιήθηκαν κατά περίπτωση τουλάχιστον δύο μεθοδολογίες αποτίμησης.

Με βάση το εύρος της εύλογης αγοραίας αξίας που υπολογίστηκε, προσδιορίστηκε εύρος σχέσης αξιών μεταξύ των Λοιπών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ και της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας:

<u>Σχέση αξιών</u>
Λοιπές Δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ προς Πρώτη Επωφελούμενη
0,22056090 έως 0,26259226

Ενώ το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει έχει ως εξής:

0,67923873 έως 0,81409181 μετοχές της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας για κάθε 1 μετοχή ΑΚΤΩΡ

Κατά την αποτίμηση, λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές των Διοικήσεων της Διασπώμενης Εταιρείας και της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον, τις οποίες ελέγξαμε ως προς τη λογικότητά τους. Δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά τις αποτιμήσεις των προαναφερθέντων (Πρώτη Επωφελούμενη Εταιρεία και Λοιπές Δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ) και τον προσδιορισμό και εκτίμηση της σχέσεως ανταλλαγής μετοχών δεν προέκυψαν.

2.3 Αποτίμηση της Δεύτερης Επωφελούμενης και των Κατασκευαστικών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ

Για την αποτίμηση των Κατασκευαστικών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ χρησιμοποιήθηκαν δύο τουλάχιστον από τις διεθνώς αποδεκτές μεθοδολογίες αποτίμησης (όπως αυτές περιγράφονται στην παράγραφο 2.1) οι οποίες κρίθηκαν κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση ενώ για την εκτίμηση της αξίας της Δεύτερης Επωφελούμενης χρησιμοποιήθηκε η Καθαρή της Θέση.

Δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την εκτίμηση της αξίας της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας και των Κατασκευαστικών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ σύμφωνα με τις προαναφερθείσες μεθοδολογίες δεν προέκυψαν.

2.3.1 Εύρος σχέσης αξιών μεταξύ της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας και των Κατασκευαστικών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ

Τα αποτελέσματα της αποτίμησης σταθμίστηκαν ανάλογα με την καταλληλότητα κάθε μεθοδολογίας για τη συγκεκριμένη περίπτωση. Εξ'αυτής προέκυψε το εύρος της εύλογης αγοραίας αξίας ανά εταιρεία ή δραστηριότητα. Ειδικότερα, στην περίπτωση των Κατασκευαστικών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ δόθηκε κατά κύριο λόγο βαρύτητα στη μεθοδολογία της Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, τα αποτελέσματα της οποίας ελέγχθηκαν ως προς τη λογικότητά τους και με τη χρήση της μεθοδολογίας των Συγκρίσιμων Εταιρειών. Στην περίπτωση της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας η αποτίμηση στηρίχθηκε στην αξία των Ιδίων Κεφαλαίων (ή Καθαρή Θέση).

Με βάση το εύρος της εύλογης αγοραίας αξίας που υπολογίστηκε, προσδιορίστηκε εύρος σχέσης αξιών μεταξύ των Κατασκευαστικών Δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ και της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας:

<u>Σχέση αξιών</u>		
Κατασκευαστικές Δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ προς Δεύτερη Επωφελούμενη Εταιρεία		
45,03	έως	50,61

Κατά την αποτίμηση, λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές της Διοίκησης της Διασπώμενης Εταιρείας, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον, τις οποίες ελέγξαμε ως προς τη λογικότητά τους.

Δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά τις αποτιμήσεις των προαναφερθέντων (Δεύτερη Επωφελούμενη Εταιρεία και Κατασκευαστικές Δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ) και τον προσδιορισμό και εκτίμηση της σχέσεως αξιών δεν προέκυψαν.

3 Έλεγχος του Σχεδίου Σύμβασης Διάσπασης

Ελέγξαμε το Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι δίκαιη και λογική και προκύπτει από την προαναφερθείσα αποτίμηση των υπό εξέταση συγχωνευομένων εταιρειών.

4 Συμπεράσματα

Τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευομένων εταιρειών σύμφωνα με το, από 10^{ης} Οκτωβρίου 2005, καταρτισθέν Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης, προτείνουν τις ακόλουθες σχέσεις ανταλλαγής μετοχών της Διασπώμενης Εταιρείας:

Προς τις μετοχές της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας

Για τους μετόχους της Διασπώμενης Εταιρείας (πλην της “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ”):

Μετοχές της Διασπώμενης που κατέχουν έναντι Μετοχών της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας που δικαιούνται: 41 535 236 προς 30 459 174 ή αλλιώς δεκαπέντε (15) προς έντεκα (11), ήτοι οι μέτοχοι της Διασπώμενης Εταιρείας, πλην της ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗΣ, θα ανταλλάσσουν, αποκλειστικά, μία (1) κοινή ονομαστική μετά ψήφου μετοχή της Διασπώμενης Εταιρείας, ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 0,87, προς 0,7333333 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας, νέας ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 0,81.

Για τους μετόχους της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας:

Οι μέτοχοι της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας θα συνεχίσουν, μετά την κατά νόμο ολοκλήρωση της Διάσπασης, να κατέχουν τον αυτό, όπως και πριν τη Διάσπαση, αριθμό μετοχών της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας, νέας όμως ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 0,81 έκαστη.

Προς τις μετοχές της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας

Για την εκ των μετόχων της Διασπώμενης Εταιρείας, “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ”:

Μετοχές της Διασπώμενης που κατέχει έναντι μετοχών της Δεύτερης Επωφελούμενης που δικαιούται: 93 616 816 προς 27 148 877 ή αλλιώς εκατό (100) προς είκοσι εννέα (29), ήτοι η μέτοχος της Διασπώμενης Εταιρείας, “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ”, θα ανταλλάσσει, αποκλειστικά, μία (1) κοινή ονομαστική μετά ψήφου μετοχή της Διασπώμενης Εταιρείας, ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 0,87, προς 0,2900000 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας, ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 3,00.

Για τους μετόχους της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας:

Συνέπεια της κατανομής των περιουσιακών στοιχείων της Διασπώμενης προς καθεμία Επωφελούμενη Εταιρεία και, ειδικότερα λόγω της μεταβίβασης από τη Διασπώμενη στην Πρώτη Επωφελούμενη της συμμετοχής της στη Δεύτερη Επωφελούμενη Εταιρεία, η Πρώτη Επωφελούμενη Εταιρεία θα αποκτήσει και θα κατέχει το σύνολο, ήτοι ποσοστό 100%, του μετοχικού κεφαλαίου της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας.

Σημείωση: Τυχόν προκύπτοντα κλασματικά υπόλοιπα δε δημιουργούν δικαίωμα στη λήψη κλάσματος μετοχής και θα τακτοποιηθούν με σχετική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Πρώτης Επωφελούμενης Εταιρείας κατ' εξουσιοδότηση της Γενικής Συνέλευσης.

Η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών,

Μετοχές ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗΣ για 1 μετοχή της ΑΚΤΩΡ	0,7333333 προς 1
--	-------------------------

κατά τη γνώμη μας εμπίπτει μέσα στο εύρος της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των συγχωνευομένων εταιρειών και επομένως η προτεινόμενη σχέση είναι δίκαιη και λογική σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 2 παρ. 4 του ν.2166/1993.

Επιπρόσθετα, επειδή συμπίπτει πλήρως στο νομικό πρόσωπο της “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” η ιδιότητα, αφενός μεν του μετόχου της Διασπώμενης Εταιρείας που εισφέρει στη Δεύτερη Επωφελούμενη τα, κατά το Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης, οριζόμενα περιουσιακά στοιχεία της Διασπώμενης, αφετέρου δε του (μοναδικού) μετόχου της απορροφώσας τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας, παρέλκει η εξεύρεση της μεταξύ των εισφερομένων περιουσιακών στοιχείων και της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας σχέσης αξιών και, κατ' επέκταση, η επιβεβαίωση του ευλόγου και δικαίου τυχόν προτεινομένης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, ως άλλωστε επιβεβαιούται και από το Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης, όπου ρητά, απλώς, μνημονεύεται ότι η “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” θα αποκτήσει, εξ' ανταλλαγής, λόγω της διάσπασης, το σύνολο, ήτοι ποσοστό 100%, του μετοχικού κεφαλαίου της Δεύτερης Επωφελούμενης Εταιρείας.

ΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
*Συνοπτική παράθεση στοιχείων αποτίμησης στο
πλαίσιο της διάσπασης και απορρόφησης των
δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ και την ΤΡΙΓΩΝΟΝ*
11 Νοεμβρίου 2005

Με εκτίμηση,

ΚΡΜΓ Κυριάκου Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.

Νικόλαος Βουνισέας
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 18701