

**ΕΚΘΕΣΗ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΣΚΟΠΟΥΣ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ
4.1.4.1.3 ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ Χ.Α. ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΕΠΩΝΥΜΙΑ
IMPERIO ARGO GROUP ΑΜΕ., ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ
ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ Α.Ε. ΚΑΙ ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε.Μ.**

1. Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία μας ανατέθηκε με την από 25/02/2009 απόφαση του ΔΣ της εταιρείας IMPERIO-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ Α.Μ.Ε. (στο εξής IMPERIO) σχετικά με τον προσδιορισμό των ευλόγων αξιών των εταιρειών ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε.Μ., (στο εξής ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ) και ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ Α.Ε., (στο εξής ΑΓΕΤΕΚ), προκειμένου να εκφρασθεί άποψη για το λογικό και εύλογο της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, μεταξύ, αφενός μεν των ανωτέρω εταιρειών και αφετέρου της εταιρείας IMPERIO, από την οποία και θα απορροφηθούν οι εν λόγω εταιρείες, βάσει των σχετικών συμφωνιών που υπεγράφησαν την 12.12.2008 και το κατ' εφαρμογή της σχετικής Νομοθεσίας Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης κατά το οποίο προτείνεται η συγχώνευση με απορρόφηση των δύο τελευταίων εταιριών από την πρώτη, σύμφωνα με τις διατάξεις:

(Α) Των άρθρων 69-77 του ΚΝ 2190/1920 (Περί ανωνύμων εταιριών) όπως ισχύουν σήμερα

(Β) Των άρθρων 1-5 του Α.Ν. 2166/1993, όπως ισχύει σήμερα, με λογιστική ενοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των Απορροφούμενων Εταιριών, όπως αυτά εμφανίζονται στον Ισολογισμό Μετασχηματισμού που συντάχθηκε από κάθε μία από τις Απορροφούμενες Εταιρίες για το σκοπό του παρόντος μετασχηματισμού τους, και θα μεταφερθούν αυτούσια στον ισολογισμό της Απορροφώσας Εταιρίας.

Μετά από την ανωτέρω αναφερόμενη εντολή του Διοικητικού Συμβουλίου της IMPERIO Α.Ε., δηλώνουμε ότι η εταιρία Baker Tilly Hellas AE δεν συνδέεται καθ' οιονδήποτε τρόπο και δεν διατηρεί οποιοδήποτε συμφέρον ή σχέση με τις συγχωνευόμενες εταιρίες για την τελευταία πριν την συγχώνευση 5ετία.

Ως εκ τούτου, διενεργήσαμε ειδική μελέτη, προκειμένου να επιβεβαιώσουμε, σύμφωνα με το άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών ως ισχύει, το εύλογο και λογικό της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών μεταξύ της Απορροφώσας Εταιρείας και των Απορροφούμενων Εταιριών.

Προς τον σκοπό αυτό εξετάσαμε μεταξύ άλλων:

•Το κατ' εφαρμογή της σχετικής Νομοθεσίας Σχέδιο Σύμβασης συγχώνευσης .

Τον από 31/12/2008 συνταχθέντα σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π./Δ.Π.Χ.Π., ισολογισμό μετασχηματισμού της ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε.Μ.

- Τον από 31/12/2008, καθώς και τον από 31.01.2009 ισολογισμό μετασχηματισμού της ΑΓΕΤΕΚ Α.Ε. —που έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π./Δ.Π.Χ.Π.
- Ιστορικά στοιχεία της Απορροφώσας Εταιρείας και των Απορροφωμένων.
- Τα Ετήσια Δελτία της Απορροφώσας.
- Εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της απορροφώσας σε συνδυασμό με τα οικονομικά της μεγέθη.
- Λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που μας γνωστοποιήθηκαν και παραδόθηκαν από την απορροφώσα και τις απορροφώμενες εταιρίες σχετικά με την θέση και τις προοπτικές τους στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται και τις επικρατούσες σε αυτόν συνθήκες.

2. Γενικές Παραδοχές

Σχετικά με την εκπόνηση της έκθεσης επισημαίνουμε τα ακόλουθα:

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στην γνώμη μας μελετήσαμε ελεγμένες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από τις εταιρίες τις οποίες θωρήσαμε ως ακριβείς και πλήρεις χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο.
2. Υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες και τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρη και ακριβή ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Πιο αναλυτικά σε σχέση με ιστορικές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση των εταιριών κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται.
3. Η έκθεσή μας βασίζεται στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία

της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για τον αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές στην γνώμη που εκφράζεται στην παρούσα.

4. Η παρούσα μελέτη δεν εξέτασε ούτε είχε σκοπό να εξετάσει την επιχειρηματική ορθότητα της απόφασης συγχώνευσης.

3. Ημερομηνίες αναφοράς.

Οι συμφωνίες για την απόκτηση των εταιρειών ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ ΚΑΙ ΑΓΕΤΕΚ από την IMPERIO, υπεγράφησαν την 12.12.2008 και οι ημερομηνίες των ισολογισμών μετασχηματισμού βάσει του Ν. 2166/1993 με τον οποίο και διενεργούνται οι απορροφήσεις είναι η 31.12.2008 για την ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ και 31.01.2009 για την ΑΓΕΤΕΚ. Η συμφωνία με την εταιρεία ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ τροποποιήθηκε την 01.06.2009 όσον αφορά το τίμημα που θα καταβληθεί μετρητοίς. Η ημερομηνία στα στοιχεία της οποίας βασίσθηκαν οι προσδιορισμοί των αξιών των επιχειρήσεων είναι η 31.12.2008, διότι κατά την ημερομηνία αυτή υπάρχουν επίσημες και ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις όλων των εταιρειών. Οποιαδήποτε άλλη ημερομηνία, πλησιέστερα στην ημερομηνία επίτευξης των συμφωνιών θα ενείχε τον κίνδυνο της χρήσης μη αξιόπιστων στοιχείων. Από τα δημοσιευμένα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της απορροφώσας εταιρείας IMPERIO, έχουν αφαιρεθεί τα περιλαμβανόμενα σε αυτές κατά την 31.12.2008, στοιχεία των απορροφούμενων εταιρειών ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ ΚΑΙ ΑΓΕΤΕΚ, προκειμένου να ληφθούν υπόψη μόνο τα υπάρχοντα πριν την συνένωση των εταιρειών στοιχεία, με βάση τα οποία και προσδιορίσθηκε η σχέση ανταλλαγής και το καταβλητέο τίμημα.

4. Μέθοδοι αποτίμησης - Προσδιορισμός των μεθόδων που επελέγησαν για την επιμέτρηση της αξίας της απορροφώσας επιχείρησης και των απορροφώμενων επιχειρήσεων, προκειμένου να καθορισθεί το λογικό και εύλογο της σχέσης ανταλλαγής.

Οι μέθοδοι που επελέγησαν για τον προσδιορισμό των ευλόγων αξιών (FV) με σκοπό την έκφραση γνώμης ως προς το λογικό και εύλογο της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών μεταξύ απορροφώσας και απορροφώμενων εταιρειών είναι:

(α) IMPERIO ΑΡΓΩ

Η εύλογη αξία της απορροφώσας εταιρείας IMPERIO A.E. προσδιορίσθηκε βάσει:

(i) της χρηματιστηριακής της αξίας κατά την 31.12.2008 ευρώ 16.326.310, η οποία και σταθμίσθηκε με συντελεστή 95% και

(ii) της λογιστικής της αξίας (σύνολο καθαρής θέσης) 27.318.115 ευρώ που προκύπτει από τις κατά τα Δ.Π.Χ.Α. συνταγμένες οικονομικές καταστάσεις της και η οποία σταθμίσθηκε με συντελεστή 5%.

Η χρηματιστηριακή αξία έστω και αν θεωρείται έντονα πιεσμένη στην συγκεκριμένη χρονική στιγμή λόγω της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης, σταθμίσθηκε με πολύ υψηλό συντελεστή διότι αποτελεί το πλέον αντικειμενικό και αξιόπιστο μέτρο.

(iii) Επίσης εφαρμόσθηκε και , η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών χρηματοροών με βάση τα μελλοντικά μερίσματα, που εφαρμόσθηκε για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας της απορροφώμενης ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ, η οποία όμως απορρίφθηκε, διότι έδωσε πολύ χαμηλή αξία σε σχέση με τις ανωτέρω δύο μεθόδους.

(β) ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ

(i) Η μέθοδος με την χρήση πολλαπλασιαστή επί της λογιστικής αξίας (BV). Εν προκειμένω χρησιμοποιήθηκε ο πολλαπλασιαστής της IMPERIO A.E. που προσδιορίστηκε από τη σχέση FV/BV της εν λόγω εταιρείας. Η μέθοδος αυτή σταθμίσθηκε με συντελεστή 84%.

(ii) Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών χρηματοροών με βάση τα μελλοντικά μερίσματα, η οποία σταθμίσθηκε με συντελεστή 15%.

(iii) η μέθοδος με την χρήση του πολλαπλασιαστή FV/ΠΩΛΗΣΕΙΣ, η οποία σταθμίσθηκε με συντελεστή 1%.

Ο χαμηλός συντελεστής βαρύτητας (14%) που αποδόθηκε στην δεύτερη μέθοδο, οφείλεται στο ότι η μέθοδος αυτή, έδωσε, (όπως αναφέρεται ανωτέρω στην παράγραφο α), πολύ μικρή αξία για την IMPERIO. Ο αμελητέος συντελεστής 1% που αποδόθηκε στην τρίτη μέθοδο, οφείλεται στο ότι η μέθοδος αυτή έδωσε υπερβολικά μεγάλη αξία σε σχέση με τις άλλες δύο μεθόδους, και επί πλέον, παρότι η εταιρεία έχει σημαντικές πωλήσεις, καταλείπει ζημιογόνα αποτελέσματα.

(γ) ΑΓΕΤΕΚ

(ii) Η μέθοδος με την χρήση πολλαπλασιαστή επί της λογιστικής αξίας, η οποία σταθμίσθηκε με συντελεστή 78%

(ii) Η μέθοδος με την χρήση του πολλαπλασιαστή FV/ΠΩΛΗΣΕΙΣ η οποία σταθμίσθηκε με συντελεστή 22%.

Ο χαμηλός συντελεστής στάθμισης για την δεύτερη μέθοδο οφείλεται στο ότι η εταιρεία, βασικά δεν έχει αντικείμενο δραστηριότητας και στην ουσία εισφέρει στην IMPERIO συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία και ιδίως μετρητά και το ακίνητο που στεγάζεται η τελευταία και το οποίο η ΑΓΕΤΕΚ ΑΕ κατέχει με χρηματοδοτική μίσθωση.

4.1. Μέθοδος με την χρήση του πολλαπλασιαστή FV/BV.

Η μέθοδος αυτή προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης βάσει του πολλαπλασιαστή/συντελεστή, Αξία Επιχείρησης (FV)/Λογιστική Αξία Καθαρής Θέσης (BV).

Παραδοχές για την εφαρμογή της μεθόδου.

Ως Αξία επιχείρησης όπως προαναφέρθηκε για τον προσδιορισμό του πολλαπλασιαστή βάσης, λήφθηκε η εύλογη αξία της IMPERIO όπως αυτή προσδιορίσθηκε ανωτέρω και ως λογιστική αξία καθαρής θέσης, τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία (συνολική καθαρή θέση), των εταιρειών όπως αυτά προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που έχουν συνταχθεί βάσει των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.), με δεδομένο ότι η αποροφώσα εταιρεία συντάσσει ως εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, οικονομικές καταστάσεις με τα Δ.Π.Χ.Α.

4.2. Η Μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών χρηματοροών με βάση τα εισηραπτόμενα μερίσματα

Η μέθοδος αυτή προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης βάσει των προεξοφλημένων μελλοντικών χρηματοροών που αναμένεται να εισπράττονται υπό την μορφή μερισμάτων στο διηνεκές από την επένδυση. Η μέθοδος προϋποθέτει την διενέργεια πρόβλεψης των μελλοντικών κερδών από τα οποία θα αντλείται ένα ποσό ως μερίσμα ενώ τα υπόλοιπα θα παραμένουν στην επιχείρηση για την χρηματοδότηση

των δραστηριοτήτων της. Στη συνέχεια τα μερίσματα αυτά προεξοφλούνται με το επιτόκιο που αντιστοιχεί στο κόστος των ιδίων κεφαλαίων (Cost of Equity) και το προκύπτον αποτέλεσμα αντιστοιχεί στην εύλογη αξία της επιχείρησης.

Παραδοχές για την εφαρμογή της μεθόδου.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση το ποσοστό των μερισμάτων ανέρχεται στο 100% των καθαρών μετά από φόρους κερδών και το κόστος των ιδίων κεφαλαίων σε 0,13 ή 13%

4.3. Η μέθοδος με την χρήση του πολλαπλασιαστή FV/ΠΩΛΗΣΕΙΣ

Η Μέθοδος αυτή προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης βάσει του συντελεστή, Αξία Επιχείρησης (FV)/ΠΩΛΗΣΕΙΣ.

Παραδοχές για την εφαρμογή της μεθόδου.

Ως αξία επιχείρησης όπως προαναφέρθηκε για τον προσδιορισμό του πολλαπλασιαστή βάσης, λήφθηκε η εύλογη αξία της IMPERIO, όπως αυτή προσδιορίστηκε ανωτέρω και οι πωλήσεις όπως αυτές προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις (ατομικές για την IMPERIO) που έχουν συνταχθεί βάσει των Δ.Π.Χ.Α.

Οι παραπάνω μέθοδοι υιοθετήθηκαν είναι κατά τη γνώμη μας κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.

5. Καθαρή θέση εταιρειών βάσει των οικονομικών καταστάσεων κατά την 31.12.2008.

5.1 IMPERIO

5.1.1.Καθαρή θέση βάσει καθαρών περιουσιακών στοιχείων

Κονδύλια	Υπόλοιπα βάσει δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων	Απαλοιφές κονδυλίων ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ ΚΑΙ ΑΓΕΤΕΚ	Τελικά Υπόλοιπα
Ενσώματα πάγια	31.419.069	(12.597.201)	18.821.868
Υπεραξία	9.192.686	0	9.192.686
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	8.225.432	(3.070.610)	5.154.822
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	0	0	0
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	2.550.500	(1.550.500)	1.000.000
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	252.216	(166.248)	85.968
Αποθέματα	61.504	0	61.504
Εμπορικές απαιτήσεις	26.814.639	(8.695.719)	18.118.920
Λοιπές απαιτήσεις	5.043.544	(958.085)	4.085.459
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	810.730	(345.586)	465.144
Μακροπρόθεσμα δάνεια	(15.961.720)	8.576.346	(7.385.374)
Λοιπές προβλέψεις	(130.000)	30.000	(100.000)
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	(1.338.392)	593.613	(744.779)
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	(3.510.597)	1.429.992	(2.080.605)
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	(10.897.859)	4.638.563	(6.259.296)
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	(18.853.093)	6.196.264	(12.656.829)
Τρέχων φόρος εισοδήματος	(441.373)	0	(441.373)
Σύνολο καθαρών περιουσιακών στοιχείων	33.237.286	(5.919.171)	27.318.115

5.1.2. Καθαρή θέση βάσει στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων

Μετοχικό κεφάλαιο	6.360.900
Υπέρ το άρτιο	10.619.700
Αποθεματικά καταστατικού	975.514
Αφορολόγητα αποθεματικά	3.273.959
Ίδιες μετοχές	(261.813)
Κέρδη εις νέον	6.141.472
Σύνολο καθαρής θέσης μετόχων	27.109.732
μητρικής	
Δικαιώματα μειοψηφίας	208.383
Σύνολο καθαρής θέσης	27.318.115

5.1.3 Προσδιορισμός δείκτη FV/BV

Αριθμός μετοχών κατά την 31.12.2008	21.203.000
Εύλογη αξία) εταιρείας κατά την 31.12.2008	
$(16.326.310 * 95\%) + (27.318.115 * 5\%)$	16.875.901
Λογιστική καθαρή θέση 31.12.2008 ως ανωτέρω	27.318.115
FV/BV	$16.875.901 / 27.318.115 = \mathbf{0,618}$

5.2 ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ

5.2.1 Καθαρή θέση βάσει καθαρών περιουσιακών στοιχείων

Ενσώματα πάγια	1.349.609
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	3.070.610
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	163.969
Εμπορικές απαιτήσεις	8.622.315
Λοιπές απαιτήσεις	13.838
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	203.824
Μακροπρόθεσμα δάνεια	(393.994)
Λοιπές προβλέψεις	(30.000)
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	(593.613)
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	(623.707)
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	(2.592.506)
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	(5.923.456)
Σύνολο καθαρών περιουσιακών στοιχείων	3.266.889

5.2.2 Καθαρή θέση βάσει στοιχείων ιδίων κεφαλαίων

Μετοχικό κεφάλαιο	1.492.317
Αποθεματικά καταστατικού	193.490
Κέρδη εις νέον	1.531.891
Προσαρμογές Δ.Π.Χ.Α.	49.191
Σύνολο καθαρής θέσης	3.266.889

5.3 ΑΓΕΤΕΚ

5.3.1. Καθαρή θέση βάσει καθαρών περιουσιακών στοιχείων

Ενσώματα πάγια	11.247.592
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	1.550.500
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	2.279
Εμπορικές απαιτήσεις	73.404
Λοιπές απαιτήσεις	944.247
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	141.762
Μακροπρόθεσμα δάνεια	(8.182.352)
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	(806.285)
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	(807.237)
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	(272.808)
Σύνολο καθαρών περιουσιακών στοιχείων	3.891.102

5.3.2 Καθαρή θέση βάσει στοιχείων ιδίων κεφαλαίων

Μετοχικό κεφάλαιο	1.012.575
Αποθεματικά καταστατικού	3.847
Κέρδη εις νέον	2.874.680
Σύνολο καθαρής θέσης	3.891.102

6. Προβλέψεις μελλοντικών κερδών ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ Α.Ε.

Κονδύλια	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μετά το 2013
Έσοδα	27.865.000	27.029.000	27.569.000	28.121.000	28.683.000	29.257.000	29.000.000
Κόστος πωληθέντων	(21.399.000)	(20.542.000)	(20.953.000)	(21.372.000)	(21.799.000)	(22.235.000)	(22.000.000)
Μικτό κέρδος	6.466.000	6.487.000	6.617.000	6.749.000	6.884.000	7.022.000	7.000.000
Λοιπά έσοδα	272.000	272.000	272.000	277.000	283.000	289.000	290.000
Διάφορα έξοδα	(6.761.000)	(6.171.000)	(5.936.000)	(6.108.000)	(6.259.000)	(6.442.000)	(6.430.000)
EBITDA	(22.000)	588.000	953.000	918.000	907.000	869.000	860.000
Τόκοι	(461.000)	(349.000)	(356.000)	(358.000)	(360.000)	(362.000)	(360.000)
Αποσβέσεις	(158.000)	(163.000)	(114.000)	(81.000)	(72.000)	(61.000)	(60.000)
Έκτακτα κονδύλια	(123.000)	(123.000)	(123.000)	(123.000)	(123.000)	(123.000)	(123.000)
Κέρδη προ φόρων	(765.000)	(47.000)	359.000	356.000	352.000	323.000	315.000
Φόρος εισοδήματος	0	0	(90.000)	(89.000)	(85.000)	(71.000)	(65.000)
Καθαρό κέρδος/(ζημία)	(765.000)	(47.000)	269.000	267.000	267.000	252.000	250.000
Διανεμόμενα μερίσματα			269.000	267.000	267.000	252.000	250.000
Φόρος μερισμάτων 10%			(26.900)	(26.700)	(26.700)	(25.200)	(25.000)
Καθαρό μέρισμα			242.100	240.300	240.300	226.800	225.000
Κόστος ιδίων κεφαλαίων/Συντελεστής προεξόφλησης (0,13)			1,276	1,443	1,630	1,842	0,271
Προεξοφλημένα ποσά			189.734	166.528	147.423	123.127	830.258

7. Κύκλος εργασιών/Πωλήσεις χρήσεως 2008

7.1 Πωλήσεις βάσει δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων χρήσεως 2008

	IMPERIO 01.01- 31.12.2008	ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ 01.01- 31.12.2008	ΑΓΕΤΕΚ 01.01- 31.12.2008
Έσοδα	41.678.452	27.864.722	216.473
Άλλα έσοδα	853.649	271.929	1.075.646
Σύνολο	42.532.101	28.136.651	1.292.119

7.2 Προσδιορισμός δείκτη FV/ΠΩΛΗΣΕΙΣ

Εύλογη αξία) εταιρείας κατά την
31.12.2008 16.875.901

Πωλήσεις 42.532.101

FV/Πωλήσεις 16.875.901/42.532.101=**0,397**

8. Προσδιορισμός ευλόγων αξιών εταιρειών ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ και ΑΓΕΤΕΚ

Μέθοδος	ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ	ΑΓΕΤΕΚ
(α) FV/BV		
ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ=3.266.889*0,618	2.018.937	
ΑΓΕΤΕΚ=3.891.102*0,618		2.404.701
(β) Προεξόφληση μελλοντικών χρηματοροών	1.457.070	
(γ) FV/ΠΩΛΗΣΕΙΣ		
ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ=28.136.651*0,397	11.170.250	
ΑΓΕΤΕΚ=1.292.119*0,397		512.971
[(α)*0,84%+(β)*15%+γ*1%	2.026.170	
[(α)*0,78+(γ)*0,22		1.988.521

9. Έκφραση γνώμης για το λογικό και εύλογο της σχέσης ανταλλαγής.

Σχετικά με την σχέση ανταλλαγής των μετοχών των Συγχωνευομένων Εταιριών, στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προβλέπονται τα εξής:

α) Οι μέτοχοι της Απορροφώσας Εταιρίας (IMPERIO ΑΕ) θα διατηρήσουν τον ίδιο αριθμό των μετοχών που κατέχουν προ της συγχώνευσης, των οποίων η ονομαστική αξία αυξάνεται κατά 0,05 ευρώ, δηλαδή θα ανέρχεται σε 0,35 ευρώ ανά μετοχή,

(β) Οι μέτοχοι της Πρώτης Απορροφούμενης Εταιρίας (ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ) θα ανταλλάσσουν μία (1) παλαιά μετοχή της Πρώτης Απορροφούμενης Εταιρίας ονομαστικής αξίας 11,10 ευρώ η κάθε μία, που κατέχουν σήμερα, με 37 νέες μετοχές της Απορροφώσας Εταιρίας ονομαστικής αξίας 0,35 Ευρώ η κάθε μία.

Με βάση την συμφωνία απορρόφησης, αρχικά θα εκδοθούν 4.974.391 μετοχές προς τους μετόχους της ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ ΑΕ και στη συνέχεια θα εξαγορασθούν έναντι του ποσού των 2.083.619 ευρώ, 2.105.300 μετοχές, εύλογης αξίας κατά την 31.12.2008, ευρώ 1.673.714 ($2.105.300 \times 0,795$). Συνεπώς η εύλογη αξία της συνενωμένης IMPERIO-ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ κατά την 31.12.2008 ανέρχεται σε: $16.875.901 + 2.026.170 - 2.083.619 + 1.673.714 = 18.492.166$. Η σχέση ανταλλαγής των μετόχων των δύο εταιριών στον συνολικό αριθμό των μετοχών της συνενωμένης IMPERIO-ΜΠΑΛΛΑΟΥΦ μετά και την εξαγορά των 2.105.300 ιδίων μετοχών, ανέρχεται σε $2.869.091 / 26.177.391 = 0,1096$.

Με βάση τις εύλογες αξίες των δύο εταιριών όπως προσδιορίστηκαν ανωτέρω, η σχέση ανταλλαγής ανέρχεται σε: $2.026.170 / 18.492.166 = 0,1096$ και συνεπώς κρίνεται απόλυτα λογική και εύλογη.

(γ) Οι μέτοχοι της Δεύτερης Απορροφούμενης Εταιρίας (ΑΓΕΤΕΚ) θα ανταλλάσσουν μία (1) παλαιά μετοχή της Δεύτερης Απορροφούμενης Εταιρίας ονομαστικής αξίας 29,35 Ευρώ η κάθε μία, που κατέχουν σήμερα, με 49 νέες μετοχές της Απορροφώσας Εταιρίας, ονομαστικής αξίας 0,35 ευρώ η κάθε μία.

Με βάση την συμφωνία απορρόφησης, θα εκδοθούν 4.865.700 μετοχές προς τους μετόχους της ΑΓΕΤΕΚ οι οποίοι παράλληλα αναλαμβάνουν την υποχρέωση να προβούν σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας τους με την καταβολή μετρητών

ποσού 1.901.880 ευρώ. Συνεπώς η εύλογη αξία της συνενωμένης IMPERIO-ΑΓΕΤΕΚ κατά την 31.12.2008 ανέρχεται σε: $16.875.901 + 1.988.521 + 1.901.880 = 20.766.302$. Η σχέση ανταλλαγής των μετόχων των δύο εταιρειών στον συνολικό αριθμό των μετοχών της συνενωμένης IMPERIO-ΑΓΕΤΕΚ ανέρχεται σε $4.865.700 / 26.068.700 = 0,187$.

Με βάση τις εύλογες αξίες των δύο εταιρειών όπως προσδιορίστηκαν ανωτέρω, περιλαμβανομένου και του τιμήματος των ευρώ 1.901.880 με το οποίο θα γίνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ΑΓΕΤΕΚ από τους μετόχους της, η σχέση ανταλλαγής ανέρχεται σε: $3.890.401 / 20.766.302 = 0,187$ και συνεπώς κρίνεται απόλυτα λογική και εύλογη.

Αθήνα, 8 Ιουλίου 2009
Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

Γεώργιος Νανούρης
Α.Μ.ΣΟΕΛ: 14091