

ΕΚΘΕΣΗ

(κατ' άρθρο 289 παρ. 5 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών)

του Διοικητικού Συμβουλίου της “ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ”

**προς την
Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της
(συμπεριλαμβανομένης και κάθε Επαναληπτικής ή εξ Αναβολής τοιαύτης)**

επί

**της εν Εξελίξει Διαδικασίας Συγχωνεύσεως της “ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ
ΕΤΑΙΡΙΑ” δια Απορροφήσεως από την “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ
ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ”**

Κύριοι Μέτοχοι,

I. Ιστορικό

Στις, από 30^{ης} Αυγούστου 2007, κεχωρισμένες συνεδριάσεις των, τα Διοικητικά Συμβούλια της “ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” και “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” ενέκριναν, μεταξύ άλλων, την (έναρξη των διαδικασιών για τη) συγχώνευση της “ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ” (εφεξής η “Εταιρεία” ή η “Απορροφώμενη Εταιρεία”) δια απορροφήσεως από την “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” (εφεξής η “Απορροφώσα Εταιρεία” και, από κοινού μετά της Απορροφωμένης Εταιρείας, οι “Συγχωνευόμενες Εταιρείες”), σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2, 69-70 και 72-77 κ.ν. 2190/1920 σε συνδυασμό με τα άρθρα 1-5 ν. 2166/1993, ως ισχύουν, με ημερομηνία ισολογισμού μετασχηματισμού της απορροφωμένης “ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ” την 31^η Αυγούστου 2007, και, παράλληλα, έκαστη των Συγχωνευομένων Εταιρειών διόρισε κεχωρισμένα τον, κατ' άρθρο 289 παρ. 5 του Κανονισμού Χρηματιστηρίου Αθηνών (εφεξής ο “Κανονισμός”), προβλεπόμενο ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα για τη διατύπωση γνώμης του επί των θεμάτων που εκτίθενται στην ανωτέρω διάταξη και αναλυτικώς κατωτέρω παρατίθενται.

Ακολούθως, στην από 15^{ης} Οκτωβρίου 2007 συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Απορροφωμένης Εταιρείας, αποφασίσθηκε η έγκριση του, κατ' άρθρο 2 παρ. 1 ν. 216/1993, συνταχθέντος ισολογισμού μετασχηματισμού της τελευταίας και εντάλθηκαν τα αρμόδια όργανα για την υπογραφή και την κατά νόμο πιστοποίησή του από τους οικείους ορκωτούς ελεγκτές, συμπεριλαμβανομένων των κατ' άρθρων 3 παρ. 2 ν. 2166/1993 τοιούτων.

Εν συνεχεία, στις 2 Νοεμβρίου 2007, οι ορισθείσες, δια των από 30^{ης} Αυγούστου 2007, κεχωρισμένων αποφάσεων των Διοικητικών Συμβουλίων των Συγχωνευομένων Εταιρειών, αναγνωρισμένες ελεγκτικές εταιρείες, “KPMG Κυριάκου Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.” (για λογαριασμό της Απορροφωμένης Εταιρείας) και “Έρνστ & Γιάνγκ (Ελλάς) Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές Α.Ε.” (για λογαριασμό της Απορροφώσας Εταιρείας), ενεργούσες, υπό την ιδιότητά των ως ανεξαρτήτων εμπειρογνομόνων (κατά την έννοια του άρθρου 289 παρ. 5 του Κανονισμού), παρέδωσαν στο οικείο Διοικητικό Συμβούλιο, τις, κατ' άρθρα 2 παρ. 4 ν. 2166/1993 και 289 παρ. 5 του Κανονισμού, συνταχθείσες εκθέσεις των.

Μετά ταύτα, στις, από 5^{ης} Νοεμβρίου 2007, κεχωρισμένες συνεδριάσεις των, τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευομένων Εταιρειών ενέκριναν: αφενός μεν (α) το Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως της “ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ” δια Απορροφήσεως

από την “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” και εντάθηκαν την υπογραφή του, η οποία έλαβε χώρα εντός της αυτής ημέρας, αφετέρου δε (β) τις, κατ’ άρθρο 69 παρ. 4 κ.ν. 2190/1920, συνταχθείσες Εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της οικείας Συγχωνευομένης Εταιρείας προς την αντίστοιχη Γενική Συνέλευση και προκάλεσαν την, κατά την αυτή ημεροχρονολογία, καταχώρησή των στο Μητρώο Αωνύμων Εταιρειών, παράλληλα δε (γ) αποφάσισαν την εμπρόθεσμη και προσήκουσα τήρηση των, κατ’ άρθρο 73 παρ. 1 κ.ν. 2190/1920, τιθεμένων διατυπώσεων, δημοσιεύοντας σχετική προς τούτο (ενιαία) ανακοίνωση στο υπ’ αριθμ. 17983/07.11.2007 φύλλο της ημερησίας οικονομικής εφημερίδος “Ημερήσια”.

Το υπόψη Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως, κατά τα ουσιώδη σημεία του, έχει ως εξής:

1. Οι εταιρείες “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” και “ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” (από κοινού, οι “Συγχωνευόμενες Εταιρείες”) συγχωνεύονται μεταξύ των δια απορρόφησης της “ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.” από την “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” δυνάμει του από 31^{ης} Αυγούστου 2007 ισολογισμού μετασχηματισμού της; Απορροφώμενης Α.Ε., σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2, 69-70 και 72-77 κ.ν. 2190/1920 σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 ν. 2166/1993, ως ισχύουν, στους όρους, διατυπώσεις και προϋποθέσεις των οποίων υποβάλλονται.

2. Η συγχώνευση των συμβαλλομένων στο παρόν εταιρειών διενεργείται με την ενοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού των Συγχωνευομένων Εταιρειών, ως αυτά υφίστανται κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της παρούσας συγχώνευσης δια απορρόφησης, και τα στοιχεία (ενεργητικού και παθητικού) της Απορροφώμενης Α.Ε. μεταφέρονται ως στοιχεία ισολογισμού της Απορροφώσας Α.Ε. Με την ολοκλήρωση της διαδικασίας συγχώνευσης, η Απορροφώμενη Α.Ε. λύεται, δίχως να εκκαθαρίζεται, και οι μετοχές της ακυρώνονται, το δε σύνολο της περιουσίας της (ενεργητικό και παθητικό) μεταβιβάζεται στην Απορροφώσα Α.Ε., η οποία εφεξής υποκαθίσταται, λόγω οιονεί καθολικής διαδοχής, σε όλα τα δικαιώματα, απαιτήσεις και υποχρεώσεις της Απορροφώμενης Α.Ε.

Σημειώνεται ότι, ταυτόχρονα και εκ παραλλήλου μετά της περιγραφόμενης στο παρόν Σχέδιο διαδικασίας συγχώνευσης, τέθηκαν σε κίνηση οι διαδικασίες απόσχισης από την Απορροφώμενη Α.Ε., εισφοράς προς, και αναδοχής από, τη «ΜΕΤΟΧΙ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ- ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΡΓΩΝ» του κατασκευαστικού κλάδου της Απορροφώμενης Α.Ε., σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 1- 5 ν. 2166/1993, ως ισχύουν, με ημερομηνία Λογιστικής Κατάστασης του εισφερόμενου κλάδου την 31^η Αυγούστου 2007. Κατά συνέπεια, μεταξύ των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού, που περιλαμβάνονται στον ισολογισμό μετασχηματισμού της Απορροφώμενης Α.Ε., δεν θα υφίστανται, κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της απόσχισης του κλάδου, τα περιουσιακά στοιχεία που απεικονίζονται στη λογιστική κατάσταση του τελευταίου, αλλά, αντ’ αυτών, οι εξ’ αντικατάστασης εκδοθησόμενες μετοχές της αναδεχόμενης τον κλάδο «ΜΕΤΟΧΙ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ-ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΡΓΩΝ».

3. Σύμφωνα με τις προαναφερθείσες διατάξεις, το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας Α.Ε. ύψους 128.666.335,68 Ευρώ, διαιρούμενο σε 158.847.328 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου, άυλες μετοχές, ονομαστικής αξίας εκάστης ίσης προς 0,81 Ευρώ, κατά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης, ταυτόχρονα και

εκ παραλλήλου, θα αυξηθεί, αφενός μεν κατά το ποσό του εισφερόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώμενης Α.Ε. ύψους 52.614.195,00 Ευρώ, και, αφετέρου, συνεπεία κεφαλαιοποίησης, για σκοπούς διατήρησης της κατωτέρω αναγραφόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, τμήματος του λογαριασμού από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο της Απορροφώσας Εταιρείας, ύψους 1.030.821,71 Ευρώ, και θα ανέρχεται στο ποσό των 182.311.352,39 Ευρώ, διαιρούμενο πλέον σε 177.001.313 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου, άυλες, μετοχές, νέας ονομαστικής αξίας 1,03 Ευρώ εκάστη.

4. Για τον προσδιορισμό της αξίας της Απορροφώσας Α.Ε. χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της «Άθροισης των Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων», βάσει γενικά παραδεκτών μεθόδων αποτίμησης, οι οποίες χρησιμοποιούνται διεθνώς. Οι μέθοδοι αποτίμησης των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιήθηκαν είναι: Χρηματιστηριακή Αξία, Προεξόφληση Μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (DCF), Προεξόφληση Μελλοντικών Μερισμάτων (DDM), Πολλαπλασιαστές Συγκρίσιμων Εταιρειών και Καθαρή Θέση. Η μεθοδολογία που εφαρμόστηκε σε κάθε περίπτωση είναι η πλέον ενδεδειγμένη και εύλογη και επιλέχθηκε βάσει παραγόντων όπως η φύση του περιουσιακού στοιχείου, η ωριμότητα του, η χρονική του διάρκεια και η συμμετοχή της Εταιρείας σε αυτό. Εν συνεχεία έγινε άθροιση των επιμέρους αυτών αποτελεσμάτων για τον προσδιορισμό της τελικής αξίας της Απορροφώσας Α.Ε. Αντίστοιχη μεθοδολογία εφαρμόστηκε για τον προσδιορισμό της αξίας της Απορροφώμενης Α.Ε. Κατ' εφαρμογή των ανωτέρω μεθόδων αποτίμησης η σχέση αξιών μεταξύ Απορροφώσας Α.Ε. και Απορροφώμενης Α.Ε. προσδιορίστηκε σε 8,75:1.

Μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης και την, υπό παράγρ. 3 του παρόντος, συνολική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώσας Α.Ε., η σχέση συμμετοχής των μετόχων των Συγχωνευομένων Εταιριών στο εκ της συγχώνευσης διαμορφούμενο νέο μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας Α.Ε. θα είναι: 89,7436% (μέτοχοι της Απορροφώσας Εταιρείας) και 10,2564% (μέτοχοι της Απορροφώμενης Α.Ε.). Τοιούτοτρόπως, στο νέο συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας Α.Ε., ύψους 182.311.352,39 Ευρώ, διαιρούμενο σε 177.001.313 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου, άυλες μετοχές, θα αντιστοιχούν στους μετόχους, της μεν Απορροφώσας Α.Ε. 158.847.328, της δε Απορροφώμενης Α.Ε. 18.153.985, κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου, άυλες μετοχές, νέας ονομαστικής αξίας 1,03 Ευρώ εκάστη.

5. Ως δίκαιη και εύλογη σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Απορροφώμενης Α.Ε. προς τις μετοχές της Απορροφώσας Α.Ε. κρίνεται, κατ' εφαρμογή των ανωτέρω, η ακόλουθη αριθμητική σχέση:

I. Για τους Μετόχους της Απορροφώμενης Α.Ε.:

Μετοχές της Απορροφώμενης Α.Ε. που κατέχουν έναντι Μετοχών της Απορροφώσας Α.Ε. που δικαιούνται: 2,318574 προς 1 ή άλλως 1 προς 0,43129958, ήτοι οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Α.Ε. θα ανταλλάσσουν 1 κοινή, ονομαστική, μετά ψήφου, άυλη μετοχή της Απορροφώμενης Α.Ε., ονομαστικής αξίας 1,25 Ευρώ εκάστη, προς 0,43129958 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου, άυλες μετοχές της Απορροφώσας Α.Ε., νέας ονομαστικής αξίας 1,03 Ευρώ.

II. Για τους Μετόχους της Απορροφώσας Α.Ε.:

Οι μέτοχοι της Απορροφώσας Α.Ε. θα διακρατήσουν τον αυτό, ως και προ της ολοκλήρωσης της συγχώνευσης, αριθμό μετοχών της, νέας όμως ονομαστικής αξίας 1,03 Ευρώ εκάστη.

6. *Για τυχόν προκείμενα κλασματικά υπόλοιπα δεν θα εκδοθούν τίτλοι, αλλά θα τακτοποιηθούν δυνάμει σχετικής απόφασης της οικείας Γενικής Συνέλευσης, κατ' εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας.*
7. *Η πίστωση των λογαριασμών άυλων τίτλων των μετόχων της Απορροφώμενης Α.Ε. με τις μετοχές της Απορροφώσας Α.Ε. θα διενεργηθεί, εντός των νομίμων προθεσμιών, βάσει σχετικού μητρώου κατανομής και σύμφωνα με διατυπώσεις που τα αρμόδια όργανα θα ορίσουν.*
8. *Από την επομένη ημέρα της κατάρτισης του ισολογισμού μετασχηματισμού της Απορροφώμενης Α.Ε., ήτοι από τις 1^{ης} Σεπτεμβρίου 2007 και μέχρι την ημερομηνία ολοκλήρωσης της συγχώνευσης, οι πράξεις και συναλλαγές της Απορροφώμενης Α.Ε. θεωρούνται, από λογιστικής άποψης, ότι διενεργούνται για λογαριασμό της Απορροφώσας Α.Ε., στα βιβλία της οποίας τα σχετικά ποσά θα μεταφερθούν με συγκεντρωτική εγγραφή από και δια της καταχώρησης της εγκριτικής απόφασης περί συγχώνευσης στο οικείο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών.*
9. *Από την ημερομηνία ολοκλήρωσης της συγχώνευσης, οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Α.Ε. θα έχουν δικαίωμα συμμετοχής στη διανομή κερδών της Απορροφώσας Α.Ε. της χρήσης 2007 και εντεύθεν.*
10. *Δεν υπάρχουν μέτοχοι, που έχουν ειδικά δικαιώματα στην Απορροφώμενη Α.Ε., ούτε κάτοχοι άλλων τίτλων πλην μετοχών.*
11. *Ιδιαίτερα πλεονεκτήματα για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τους τακτικούς ελεγκτές των Συγχωνευομένων Εταιρειών δεν προβλέπονται από τα Καταστατικά αυτών ή από αποφάσεις των Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων τους, ούτε παρέχονται δια ή συνεπεία της παρούσας συγχώνευσης.*

Οι συμβαλλόμενες στο παρόν εταιρείες, νομίμως εκπροσωπούμενες, συμφώνησαν τους όρους του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης, οι οποίοι τελούν υπό την αίρεση λήψης των, κατά την κειμένη νομοθεσία, οριζόμενων αδειών, εγκρίσεων, και την τήρηση λοιπών διατυπώσεων.'

Τέλος, στις 6 Νοεμβρίου 2007, το, κατά τα ανωτέρω, εγκεκριμένο και υπογεγραμμένο Σχέδιο Σύμβασης Συγχωνεύσεως υποβλήθηκε από εκάστη Συγχωνευόμενη Εταιρεία στις, κατ' άρθρο 69 παρ. 3 κ.ν. 2190/1920, οριζόμενες διατυπώσεις δημοσιότητας, ήτοι καταχωρήθηκε στο οικείο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών εκάστης Συγχωνευομένης Εταιρείας και οι σχετικές ανακοινώσεις δημοσιεύθηκαν ως ακολούθως: (α) η ανακοίνωση υπ' αριθμ. πρωτ. Ε204512 της Διεύθυνσης Α.Ε. και Πίστεως του Υπ. Αναπτύξεως σχετικά με την καταχώρηση των στοιχείων της Απορροφώμενης Εταιρείας δημοσιεύθηκε στο φύλλο της 6^{ης} Νοεμβρίου 2007 του Τεύχους Α.Ε. και Ε.Π.Ε. της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, και (β) η ανακοίνωση υπ' αριθμ. πρωτ. Ε204286/06.11.207 της Διεύθυνσης Α.Ε. και Πίστεως του Υπ. Αναπτύξεως σχετικά με την καταχώρηση των στοιχείων της Απορροφώσας Εταιρείας δημοσιεύθηκε στο φύλλο της 6^{ης} Νοεμβρίου 2007 του Τεύχους Α.Ε. και Ε.Π.Ε. της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως,.

Άπαντα τα ανωτέρω δημοσιοποιήθηκαν προσηκόντως σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις, περιλαμβανομένης της αποστολής σχετικής ανακοινώσεως και της αναρτήσεώς αυτής, μετά του περιεχομένου της, στον οικείο διαδικτυακό τόπο.

Ήδη, το Διοικητικό Συμβούλιο της Απορροφωμένης Εταιρείας, εις εκτέλεση της υπό άρθρο 289 παρ. 5 του Κανονισμού υποχρεώσεώς του, υποβάλλει προς υμάς την παρούσα Έκθεση, η οποία περιλαμβάνει τα ακόλουθα στοιχεία και πληροφορίες, ήτοι:

- (α) Συνοπτική παράθεση των μεθόδων αποτιμήσεως, των παραδοχών που ελήφθησαν υπόψη, των τυχόν δυσχερειών που εμφανίσθηκαν κατά την αποτίμηση και του τρόπου δυνάμει του οποίου προσδιορίσθηκε η σχέση ανταλλαγής των μετοχών, ως και κάθε άλλο στοιχείο που τυχόν προβλέπεται από ειδικές διατάξεις,
- (β) Δήλωση του εμπειρογνώμονα που διενήργησε τις αποτιμήσεις των συγχωνευομένων εταιρειών, ως προς το αν οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση, και
- (γ) Γνώμη του εμπειρογνώμονα που διενήργησε τις αποτιμήσεις των συγχωνευομένων εταιρειών ως προς το αν η σχέση ανταλλαγής που προέκυψε από τις αποτιμήσεις είναι εύλογη και δίκαιη.

II. Έκθεση Ανεξάρτητου Εμπειρογνώμονα

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Απορροφωμένης Εταιρείας επισημαίνει προς τους κ.κ. μετόχους ότι στην, από 2^{ας} Νοεμβρίου 2007, συνταχθείσα και υπόψη του Διοικητικού Συμβουλίου τεθείσα επιστολή-έκθεση της ανεξάρτητης (κατά την έννοια του άρθρου 289 παρ. 5 του Κανονισμού) εταιρείας ορκωτών ελεγκτών-λογιστών “KPMG Κυριάκου Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.”, ενεργούσας δια του ορκωτού ελεγκτή λογιστή κ. Νικολάου Βουνισέα, αναφέρεται ότι:

“Τα Διοικητικά Συμβούλια της Εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (εφεξής η «ΕΛΤΕΒ» ή η «Απορροφώσα») και της Εταιρείας ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. (εφεξής η «ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ» ή η «Απορροφώμενη»), (από κοινού αποκαλούμενες οι «Εταιρείες»), σύμφωνα με τις ανακοινώσεις των Διοικητικών Συμβουλίων των Εταιρειών, προτίθενται να προχωρήσουν σε διαδικασία συγχώνευσης με απορρόφηση της δεύτερης (ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ) από την πρώτη (ΕΛΤΕΒ), (εφεξής η «Συναλλαγή»). Η συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2, 69-70 και 72-77 κ.ν. 2190/1920 σε συνδυασμό με τα άρθρα 1-5 ν. 2166/1993, ως ισχύουν, δυνάμει ισολογισμού μετασηματισμού της 31ης Αυγούστου 2007, ρητώς διευκρινιζομένου ότι, μεσούσης της υπόψη συγχώνευσης και πριν την κατά νόμο ολοκλήρωση αυτής, η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ θα έχει εισφέρει, κατ’ άρθρα 1-5 ν. 2166/1993, προς την, κατά το χρόνο εκείνο, εξ ολοκλήρου θυγατρική της, ΜΕΤΟΧΙ Α.Ε. – ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΡΓΩΝ (εφεξής “ΜΕΤΟΧΙ”), το σύνολο του κλάδου κατασκευαστικών δραστηριοτήτων της, μετά του επ’ αυτών αναλογούντος πτυχίου 7ης τάξης Μ.Ε.Ε.Π. και των επί της επωνυμίας και σήματος της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗΣ δικαιωμάτων, ως (τα υπόψη περιουσιακά στοιχεία) θα εξάγονται βάσει λογιστικής κατάστασης της 31^{ης} Αυγούστου 2007, και αντίστοιχα η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ θα έχει αναλάβει, συνεπεία ανταλλαγής, το σύνολο των μετοχών της ΜΕΤΟΧΙ που αντιστοιχούν στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της τελευταίας, ένεκα της προς αυτό εισφοράς του κατασκευαστικού κλάδου της πρώτης, ώστε τοιοιτοτρόπως η περιουσία της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗΣ να απαρτίζεται, για σκοπούς της συγχώνευσής της μετά της ΕΛΤΕΒ, από (i) τη συμμετοχή της στην εξ ολοκλήρου θυγατρική της εταιρεία, ΜΕΤΟΧΙ, το μοναδικό, ουσιώδες, περιουσιακό στοιχείο της οποίας θα είναι τα εξ αναδοχής ληφθέντα στοιχεία (ενεργητικού και παθητικού) του κατασκευαστικού κλάδου της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗΣ, πλέον (ii) των περιουσιακών στοιχείων των υφιστάμενων κλάδων παραχωρήσεων έργων υποδομής και παροχής υπηρεσιών της τελευταίας, και (B) απόσχισης από την ΕΛΤΕΒ και εισφοράς προς την εξ ολοκλήρου θυγατρική της εταιρεία, “ΑΣΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΙΣ Α.Ε.”, του κλάδου παραχωρήσεων έργων υποδομής, ως ο

τελευταίος θα έχει στο μεταξύ εμπλουτισθεί, συνεπεία προγενέστερης ολοκλήρωσης της απορρόφησης της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗΣ, δια των ομόλογων στοιχείων της τελευταίας βάσει των διατάξεων των άρθρων 1-5 ν. 2166/1993 και με ημερομηνία λογιστικής κατάστασης του κλάδου την 31η Αυγούστου 2007. Το σύνολο των προβλεπομένων στην παρούσα εταιρικών μετασχηματισμών εκτιμάται ότι θα ολοκληρωθούν περί το μήνα Δεκέμβριο 2007, υπό την αίρεση λήψης των κατά το νόμο, το καταστατικό ή άλλως πως προβλεπομένων αδειών και εγκρίσεων, καθώς και της τήρησης λοιπών διατυπώσεων.

Η υλοποίηση της συγχώνευσης τελεί υπό την αίρεση των κατά το Νόμο οριζόμενων αδειών και εγκρίσεων των Γενικών Συνελεύσεων των Εταιρειών και των αρμοδίων αρχών.

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ, μας ανέθεσε, δυνάμει της από 24 Απριλίου 2007 υπογεγραμμένης πρότασής μας, την αποτίμηση της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗΣ και των θυγατρικών της, καθώς και τον προσδιορισμό ενός εύρους «δίκαιων» και «λογικών» σχέσεων αξιών και ακολούθως λόγων ανταλλαγής μετοχών των δύο Εταιρειών. Την εκτίμηση της αξίας της ΕΛΤΕΒ και των θυγατρικών της διενήργησε η ανεξάρτητη εταιρεία ορκωτών ελεγκτών ERNST & YOUNG (ΕΛΛΑΣ) ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.

1. Εισαγωγή

Σε εκτέλεση των ανωτέρω και σύμφωνα με το άρθρο 289 του ισχύοντος Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (εφεξής το «Χ.Α.») προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:

- Έλεγχο του από 2 Νοεμβρίου 2007, προσχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης.
- Διατύπωση αιτιολογημένης γνώμης (fairness opinion), ως προς το δίκαιο και λογικό της προτεινόμενης, από τα Διοικητικά Συμβούλια των προς συγχώνευση Εταιρειών, σχέσης ανταλλαγής μετοχών.

Ειδικότερα, στο πλαίσιο των προαναφερθεισών αποτιμήσεων, επισκοπήσαμε τα συγκριτικά οικονομικά μεγέθη των συγχωνευόμενων Εταιρειών, συμπεριλαμβανομένων:

- i. των συνθηκών και των όρων της προτεινόμενης συγχώνευσης της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ δια απορρόφησης από την ΕΛΤΕΒ,
- ii. των συνθηκών ανταγωνισμού και των επιδράσεων του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι συγχωνευόμενες Εταιρείες,
- iii. των κυριότερων παραγόντων και των σχετικών τάσεων που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη των συγχωνευόμενων Εταιρειών,
- iv. της οικονομικής θέσης των συγχωνευόμενων εταιρειών, ως αυτή υφίστατο κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού, ήτοι κατά την 31^η Αυγούστου 2007,
- v. της διάρθρωσης των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιρειών,
- vi. των στοιχείων από δημοσιευμένες ή μη πηγές, καθώς και των πληροφοριών που οι Διοικήσεις των συγχωνευόμενων Εταιρειών μας χορήγησαν,

- vii. των στοιχείων που προέκυψαν από συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των συγχωνευόμενων Εταιρειών, αναφορικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στον κλάδο στον οποίο οι συγχωνευόμενες Εταιρείες δραστηριοποιούνται,
- viii. των αποτελεσμάτων από την εφαρμογή γενικά αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης που κρίθηκαν κατάλληλες,
- ix. λοιπών πληροφοριών, μελετών και αναλύσεων, καθώς και χρηματοοικονομικών και χρηματιστηριακών δεικτών που θεωρήσαμε σχετικούς και κατάλληλους για τους σκοπούς της γνωμοδότησής μας.

2. Αποτιμήσεις

Για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των υπό συγχώνευση Εταιρειών προβήκαμε σε εκτίμηση της αξίας της Απορροφώμενης και λάβαμε υπόψη μας την εκτίμηση της αξίας της Απορροφώσας την οποία διενήργησε η ERNST & YOUNG (ΕΛΛΑΣ) ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε..

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 έκφραση γνώμης, για το δίκαιο και λογικό της σχέσης αξιών, βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που μας παραδόθηκαν από τη Διοίκηση της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ, η οποία μας βεβαίωσε περί της ακρίβειας και πληρότητάς τους.

Ειδικότερα, εφαρμόστηκαν κατά περίπτωση οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μεθοδολογίες αποτίμησης:

Μεθοδολογία Αποτίμησης	Εταιρεία
Αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση / Καθαρή θέση	Θυγατρικές των ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ & ΕΛΤΕΒ
Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ
Δείκτες Συγκρίσιμων Συναλλαγών	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ
Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών	Κατασκευαστική δραστηριότητα ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ, ΕΛΤΕΒ και θυγατρικές ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ, ΕΛΤΕΒ
Προεξόφληση Μελλοντικών Μερισμάτων	Θυγατρικές των ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ & ΕΛΤΕΒ
Χρηματιστηριακή Αξία	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ και θυγατρικές της ΕΛΤΕΒ

Η αποτίμηση των προς συγχώνευση Εταιρειών, αφορά το σύνολο του εκδοθέντος μετοχικού κεφαλαίου που ανέρχεται την 31 Αυγούστου 2007 σε 42 091 356 και σε 158 847 328 κοινές ονομαστικές μετοχές, για την ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ και την ΕΛΤΕΒ, αντίστοιχα.

Η περιγραφή των προαναφερθέντων μεθοδολογιών, ο τρόπος εφαρμογής και τα αποτελέσματα τους, παρατίθεται στη συνέχεια.

2.1 Μεθοδολογίες αποτίμησης

Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών

Η μεθοδολογία των Δεικτών 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 σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά.

Το κρίσιμο σημείο, κατά την εφαρμογή 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 κ.λ.π.). 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 παρέχουν μία πρώτη εκτίμηση της αξίας της εταιρείας, όπως προκύπτει σε σχέση με το κάθε θεμελιώδες μέγεθος.

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

Δείκτες Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Η μεθοδολογία των Δεικτών 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, κ.λ.π.. Για κάθε εταιρεία του δείγματος προσδιορίζονται διάφοροι δείκτες σχετικοί με την αγοραπωλησία. Αυτοί οι δείκτες μπορεί να περιλαμβάνουν τους λόγους αξία συναλλαγής (τίμημα) / καθαρά έσοδα από τόκους, αξία συναλλαγής / σύνολο ενεργητικού κ.λ.π.. Με βάση αυτούς τους δείκτες, ο εμπειρογνώμονας 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 εμπειρογνώμονα 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 Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών.

Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές των Διοικήσεων των Εταιρειών, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον.

Συγκεκριμένα, για το σκοπό των αποτιμήσεων, ετοιμάστηκαν 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.

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.

Χρηματιστηριακή Αξία

Για τον προσδιορισμό εύρους αξιών για την ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ, εξετάστηκε παράλληλα η χρηματιστηριακή αξία για διάφορα χρονικά διαστήματα εντός των τελευταίων 12 μηνών, και συγκεκριμένα για αυτά των 12, 9, 6, 3 και 1 μηνών έως την πρώτη ημερομηνία ανακοίνωσης της προτεινόμενης συγχώνευσης, ήτοι την 31 Μαρτίου 2007. Η χρηματιστηριακή αξία κατά το χρονικό διάστημα μετά την ανωτέρω ημερομηνία δεν ελήφθησαν υπόψη στην αποτίμησή μας, αφού αυτή είναι λογικό να έχει επηρεαστεί από τη σχετική ανακοίνωση.

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.

2.2 Αποτίμηση των Εταιρειών

Για τον προσδιορισμό της αξίας του συνόλου των δραστηριοτήτων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ και της ΕΛΤΕΒ χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της «Άθροισης των Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων». Με βάση την εν λόγω μεθοδολογία πραγματοποιήθηκε καταρχήν αποτίμηση των επιμέρους θυγατρικών και συγγενών της εταιρειών, ήτοι Λοιπές Δραστηριότητες καθώς και των Κατασκευαστικών Δραστηριοτήτων, βάσει γενικά παραδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης, οι οποίες χρησιμοποιούνται διεθνώς (όπως αυτές περιγράφονται στην παράγραφο 2.1). Η μεθοδολογία που εφαρμόστηκε σε κάθε περίπτωση είναι η πλέον ενδεδειγμένη και εύλογη και επιλέχθηκε βάσει παραγόντων όπως η φύση της δραστηριότητας που ασκείται από την εταιρεία, η ωριμότητα της δραστηριότητας, η χρονική της διάρκεια και το ποσοστό συμμετοχής της μητρικής σε αυτή.

Επιπρόσθετα, κατά την αποτίμηση της αξίας του συνόλου των δραστηριοτήτων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ εξετάστηκαν και οι μεθοδολογίες των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών, Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών και Χρηματιστηριακής Αξίας.

Δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την εκτίμηση της αξίας των Εταιρειών σύμφωνα με τις προαναφερθείσες μεθοδολογίες δεν προέκυψαν.

3. Εύρος σχέσης αξιών & σχέσης ανταλλαγής μετοχών μεταξύ της ΕΛΤΕΒ και της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ

Το τελικό εύρος της εύλογης αγοραίας αξίας της κάθε Εταιρείας προέκυψε αξιολογώντας την αποτίμηση της κάθε Εταιρείας ανάλογα με την καταλληλότητα κάθε μεθοδολογίας για τη συγκεκριμένη περίπτωση.

Τα αποτελέσματα της αποτίμησης του συνόλου των δραστηριοτήτων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ σταθμίστηκαν ανάλογα με την καταλληλότητα κάθε μεθοδολογίας για τη συγκεκριμένη περίπτωση. Μεγαλύτερη βαρύτητα αποδόθηκε στις μεθόδους της Άθροισης των Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων και της Χρηματιστηριακής Αξίας. Μικρότερη βαρύτητα αποδόθηκε στις μεθοδολογίες των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών και των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών.

Η αποτίμηση του συνόλου των δραστηριοτήτων της ΕΛΤΕΒ βασίστηκε αποκλειστικά στη μέθοδο της Άθροισης των Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων.

Με βάση το εύρος της εύλογης αγοραίας αξίας, που υπολογίστηκε ανά Εταιρεία, προσδιορίστηκε το εύρος της σχέσης αξιών μεταξύ της ΕΛΤΕΒ και της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ:

7,64727027076558 έως 9,43327336769379 προς 1 (ΕΛΤΕΒ προς ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ)
--

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

2,02637324434573 έως 2,49962824407672 μετοχές της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ, για κάθε μια (1) μετοχή της ΕΛΤΕΒ

Κατά τις αποτιμήσεις μας λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές της Διοίκησης της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον, τις οποίες ελέγξαμε ως προς τη λογικότητά τους.

4. Έλεγχος του προσχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης

Ελέγξαμε το προσχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης με ημερομηνία 2 Νοεμβρίου 2007 προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι δίκαιη και λογική και προκύπτει από την προαναφερθείσα αποτίμηση των προς συγχώνευση εταιρειών.

5. Συμπεράσματα

Τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών, σύμφωνα με το από 2 Νοεμβρίου 2007, καταρτισθέν προσχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, προτείνουν την ακόλουθη σχέση ανταλλαγής μετοχών:

- Για τους Μετόχους της Απορροφώμενης Α.Ε.:

Μετοχές της Απορροφώμενης Α.Ε. που κατέχουν έναντι Μετοχών της Απορροφώσας Α.Ε. που δικαιούνται: 2,318574 προς 1 ή άλλως 1 προς 0,43129958, ήτοι οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Α.Ε. θα ανταλλάσσουν 1 κοινή, ονομαστική, μετά ψήφου, άυλη μετοχή της Απορροφώμενης Α.Ε., ονομαστικής αξίας 1,25 Ευρώ εκάστη, προς 0,43129958 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου, άυλες μετοχές της Απορροφώσας Α.Ε., νέας ονομαστικής αξίας 1,03 Ευρώ.

- Για τους Μετόχους της Απορροφώσας Α.Ε.:

Οι μέτοχοι της Απορροφώσας Α.Ε. θα διακρατήσουν τον αυτό, ως και προ της ολοκλήρωσης της συγχώνευσης, αριθμό μετοχών της, νέας όμως ονομαστικής αξίας 1,03 Ευρώ εκάστη.

Τα κλασματικά δικαιώματα νέων μετοχών, που τυχόν προκύψουν από τη συγχώνευση, θα ρυθμιστούν με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Απορροφώσας.

Σύμφωνα με την προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών, οι μέτοχοι της Απορροφώμενης ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ θα ανταλλάσσουν κάθε μια παλιά μετοχή προς 0,43129958 νέες μετοχές της Απορροφώσας ΕΛΤΕΒ. Η προαναφερθείσα σχέση ανταλλαγής μετοχών υποδηλώνει την παρακάτω σχέση αξιών:

ΕΛΤΕΒ προς ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ	8,75 προς 1
-----------------------	-------------

και η οποία κατά τη γνώμη μας εμπίπτει μέσα στο εύρος της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των Εταιρειών. Επομένως η προτεινόμενη σχέση είναι εύλογη και λογική σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69, 70, 72-77 του Κ.Ν.2190/1920 και σύμφωνα με τις προβλέψεις, διατάξεις και απαλλαγές των άρθρων 1 έως 5 του Ν.2166/1993, όπως ισχύουν, λαμβανομένων επίσης υπόψη των οικείων διατάξεων του Κανονισμού του Χ.Α., ως ισχύουν.

6. Πρόσθετες παρατηρήσεις και διευκρινίσεις

Σημειώνεται ότι οι μεθοδολογίες Αποτίμησης, οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της εύλογης αγοραίας αξίας της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ και ΕΛΤΕΒ, κρίνονται οι κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση και κατά την εφαρμογή των μεθοδολογιών αυτών, δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες.

Οι διαδικασίες για την αποτίμηση των Εταιρειών διενεργήθηκαν υπό την παραδοχή της αυτοτελούς συνέχισης της δραστηριότητας της κάθε Εταιρείας. Συνεπώς δεν εξετάστηκαν τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της συγχώνευσης, όπως ενδεικτικά είναι οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λοιπές συνέργιες, έξοδα υλοποίησης της συγχώνευσης κ.λ.π..

Επισημαίνεται ότι, τα αποτελέσματα της εργασίας μας δεν αποσκοπούν στον αντικειμενικό προσδιορισμό της αξίας της μετοχής κάθε μιας Εταιρείας ξεχωριστά, αλλά στη σχετική αξία τους στο πλαίσιο της προτεινόμενης συγχώνευσης.

Οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον, λόγω αλλαγών των εκάστοτε οικονομικών και επιχειρηματικών συνθηκών της αγοράς, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της εργασίας μας, μεταβολή, η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Τέλος, σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση ισχύει, εφόσον η συγχώνευση της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ με την ΕΛΤΕΒ ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που έχουν αποφασισθεί και ανακοινωθεί. Σε κάθε διαφορετική περίπτωση η παρούσα έκθεση θα πρέπει να αναδιαμορφωθεί.

III. Εισήγηση

Ενόψει των ανωτέρω και λαμβανομένου υπόψη ότι:

- (α) Η αποτίμηση των Συγχωνευομένων Εταιρειών διενεργήθηκε σύμφωνα με τις γενικώς κρατούσες περί συγχωνεύσεως δια απορροφήσεως επιστημονικές μεθόδους, δοκίμως εφαρμοσθείσες στον παρόντα μετασχηματισμό,
- (β) Η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι εύλογη, δίκαιη και λογική, ως άλλωστε επιβεβαιούται δια της από 2^{ης} Νοεμβρίου 2007 έκθεσης της αναγνωρισμένης εταιρείας ορκωτών ελεγκτών-λογιστών “ΚΡΜΓ Κυριάκου Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.”,
- (γ) Τα συμφέροντα των μετόχων των Συγχωνευομένων Εταιρειών διασφαλίζονται πλήρως κατά τα ανωτέρω,

- (δ) Από τον προτεινόμενο μετασχηματισμό εκτιμάται ότι θα προκύψουν οφέλη για τους μετόχους των Συγχωνευόμενων Εταιρειών, και
- (ε) Οι απαιτούμενες για την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού αποφάσεις των αρμοδίων οργάνων, καθώς και η κατάρτιση του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης δια Απορρόφησης, διενεργήθησαν σύμφωνα με τις, κατά περίπτωση, εφαρμοστέες διατάξεις του κ.ν. 2190/1920 και του ν. 2166/1993, ως ισχύουν,

Το Διοικητικό Συμβούλιο εισηγείται και προτείνει στους κ.κ. Μετόχους όπως εγκρίνουν το Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως της “ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ” δια Απορροφήσεώς της από την “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ”, συμπεριλαμβανομένης κάθε άλλης ενέργειας, δήλωσης ή δικαιοπραξίας που απαιτείται για το σκοπό αυτό.

Κηφισιά, 16 Νοεμβρίου 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της
της “ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ”