

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο
Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως Α.Ε.
Λεωφόρος Συγγρού 87
117 45 Αθήνα

29 Αυγούστου 2003

Κύριοι

Συνοπτική παράθεση στοιχείων της αποτίμησης για την προτεινόμενη Συγχώνευση με Απορρόφηση της ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ Α.Ε.» (εφεξής «ΕΤΒΑ» ή «η Απορροφώμενη) από την ανώνυμη τραπεζική εταιρεία με την επωνυμία «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (εφεξής «ΠΕΙΡΑΙΩΣ» ή «η Απορροφώσα»), σύμφωνα με το άρθρο Α.1.5 της Απόφασης 94 του ΔΣ του ΧΑΑ

1 Εισαγωγή

Σε εκτέλεση της από 2 Απριλίου 2003 εντολής που μας δόθηκε από την ΕΤΒΑ, προβήκαμε, εκτός των άλλων, στις παρακάτω ενέργειες:

- α) τη **διαπίστωση της λογιστικής αξίας** των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης,
- β) τη **διενέργεια ανεξάρτητης αποτίμησης** της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης με ημερομηνία αποτίμησης την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού, 31 Δεκεμβρίου 2002,
- γ) τη διατύπωση γνώμης (Fairness Opinion) ως προς το εάν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών που προτείνουν τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιρειών είναι δίκαιη και λογική, και
- δ) τον **έλεγχο του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης,**

2 Διαπίστωση Λογιστικής Αξίας

Διαπιστώσαμε ότι η λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης προκύπτει από τους λογαριασμούς του Ισολογισμού Μετασχηματισμού της 31 Δεκεμβρίου 2002 και συμφωνεί με τα τηρούμενα από την ΕΤΒΑ βιβλία.

3 Αποτίμηση Εταιρειών

Για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών προβήκαμε σε εκτίμηση της αξίας κάθε μίας από τις συγχωνευόμενες εταιρείες, ήτοι της Απορροφώμενης και της Απορροφώσας.

Η αποτίμηση αυτή έγινε 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 οι ενδεδειγμένες και λογικές για την περίπτωση.

Η έκθεση γνώμης για το εύλογο και δίκαιο της σχέσης ανταλλαγής μετοχών βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, και σε στοιχεία που μας παραδόθηκαν από τις Διοικήσεις των υπό συγχώνευση εταιρειών, οι οποίες μας διαβεβαίωσαν ότι είναι ακριβή και πλήρη. Επιπλέον βασιστήκαμε σε πληροφορίες σχετικά με το μακροοικονομικό περιβάλλον, τις τάσεις της τραπεζικής αγοράς και τις προοπτικές των δύο εταιρειών.

Οι βασικές παραδοχές που διέπουν τις αποτιμήσεις των δύο εταιρειών είναι ότι αυτές συνεχίζουν:

- απρόσκοπτα τη δραστηριότητά τους (going concern basis)
- ανεξάρτητα τη λειτουργία τους (stand alone basis)

3.1 Μεθοδολογίες αποτίμησης

Για την αποτίμηση τόσο της ΕΤΒΑ όσο και της ΠΕΙΡΑΙΩΣ εφαρμόστηκαν οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:

- α) Προσαρμογή Δημοσιευμένης Καθαρής Θέσης
- β) Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Μερισμάτων)
- γ) Συγκρίσιμων Συναλλαγών
- δ) Συγκρίσιμων Εταιρειών
- ε) Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)

3.2 Παραδοχές μεθοδολογιών αποτίμησης

3.2.1 Προσαρμογή της Δημοσιευμένης Καθαρής Θέσης

Για την προσαρμογή της Δημοσιευμένης Καθαρής Θέσης λάβαμε υπόψη τις παρατηρήσεις των Ορκωτών Ελεγκτών και της σημειώσεως της κάθε Διοίκησης στους Ισολογισμούς Μετασχηματισμού της 31 Δεκεμβρίου 2002 των δύο εταιρειών.

3.2.2 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Μερισμάτων)

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Μερισμάτων) λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές των Διοικήσεων της ΠΕΙΡΑΙΩΣ και της ΕΤΒΑ, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον, τις οποίες ελέγξαμε ως προς τη λογικότητα. Οι κυριότερες παραδοχές έχουν ως εξής:

- Σταδιακή σύγκλιση του όγκου της τραπεζικής αγοράς στην Ελλάδα με τις αντίστοιχες αγορές των υπόλοιπων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- Σταδιακή μείωση των περιθωρίων επιτοκίου ανά τύπο δανείου στα αντίστοιχα επίπεδα των υπόλοιπων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- Σταδιακή μείωση των προμηθειών τραπεζικών συναλλαγών.
- Σταδιακή αύξηση του όγκου χρηματοστηριακών συναλλαγών.
- Σταδιακή μείωση του δείκτη κόστος προς έσοδα.

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 δύο τραπεζών.

Επιπλέον, διενεργήσαμε ανάλυση σεναρίων σε βασικές παραμέτρους (π.χ. περιθώριο επιτοκίου) του χρηματοοικονομικού μοντέλου ώστε να εξετάσουμε την ευαισθησία της εκτιμώμενης αξίας σε αυτές τις παραμέτρους.

3.2.3 Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας των δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών εξετάστηκαν στοιχεία από πρόσφατες συγχωνεύσεις/εξαγορές συγκρίσιμων εταιρειών τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Οι δείκτες που υπολογίστηκαν, όπως π.χ. Κεφαλαιοποίηση / Κέρδη, Κεφαλαιοποίηση / Ίδια Κεφάλαια και Κεφαλαιοποίηση / Σύν.Ενεργητικού είναι γενικά αποδεκτοί για αποτιμήσεις τραπεζών.

3.2.4 Συγκρίσιμων Εταιρειών

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας των δεικτών Κεφαλαιαγοράς Συγκρίσιμων Εταιρειών χρησιμοποιήθηκαν δείγματα συγκρίσιμων τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Ένωση και οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται σε κάποιο χρηματιστήριο. Το δείγμα που εξετάστηκε για την ΠΕΙΡΑΙΩΣ περιελάμβανε κυρίως εμπορικές τράπεζες ενώ το δείγμα της ΕΤΒΑ περιελάμβανε βιομηχανικές και επενδυτικές τράπεζες καθώς και εξειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα. Οι δείκτες που υπολογίστηκαν, όπως π.χ. Κεφαλαιοποίηση / Κέρδη, Κεφαλαιοποίηση / Ίδια Κεφάλαια και Κεφαλαιοποίηση / Σύν. Ενεργητικού είναι γενικά αποδεκτοί για αποτιμήσεις τραπεζών.

3.2.5 Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)

Για τον υπολογισμό της Κεφαλαιοποίησης των δύο τραπεζών εξετάστηκαν οι μέσες τιμές κλεισίματος για διάφορα χρονικά διαστήματα ώστε η εκτίμηση να μην επηρεαστεί από βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις των χρηματιστηριακών τιμών.

3.3 *Επίπτωση της προτεινόμενης στην περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της Απορροφώσας*

Η περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της ΠΕΙΡΑΙΩΣ μετά τη συγχώνευση, όπως προκύπτει από τον συνενωμένο Ισολογισμό ο οποίος ελέγχθηκε από τον ΣΟΛ και την PriceWaterhouseCoopers και ο οποίος μας παραδόθηκε από τη Διοίκηση της ΠΕΙΡΑΙΩΣ, θα επηρεαστεί ως εξής:

- Μείωση των απαιτήσεων κατά πιστωτικών ιδρυμάτων κατά 62% περίπου.
- Αύξηση των απαιτήσεων κατά πελατών κατά 42% περίπου.
- Αύξηση των ομολογιών και άλλων τίτλων σταθερής απόδοσης κατά 25% περίπου.
- Αύξηση του Συνολικού Ενεργητικού κατά 13% περίπου.
- Αύξηση των υποχρεώσεων προς πιστωτικά ιδρύματα κατά 30% περίπου.
- Αύξηση των υποχρεώσεων προς πελάτες κατά 2% περίπου.
- Αύξηση των Συνολικών Υποχρεώσεων κατά 9% περίπου.
- Αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων κατά 57% περίπου.
- Αύξηση των τόκων και εξομοιούμενων εσόδων κατά 20% περίπου.
- Αύξηση των μικτών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης κατά 21% περίπου.
- Αύξηση των γενικών εξόδων διοικήσεως κατά 14% περίπου.
- Αύξηση των κερδών προ φόρων κατά 61% περίπου.

3.4 Εύρος σχέσης αξιών

Με βάση τα αποτελέσματα της εφαρμογής των προαναφερθέντων μεθοδολογιών αποτίμησης, προέκυψαν τα ακόλουθα μεγέθη σχέσης αξιών:

Μεθοδολογία	Σχέση αξιών (ΠΕΙΡΑΙΩΣ προς ETBA)				
	Ελάχιστο		Μέγιστο		
Προσαρμογή Δημοσιευμένης Καθαρής Θέσης	0,47	έως	0,68	:	1
Προεξόφληση μερισμάτων	2,58	έως	3,32	:	1
Συγκρίσιμες συναλλαγές	3,05	έως	4,12	:	1
Συγκρίσιμες εταιρείες	1,78	έως	2,53	:	1
Χρηματιστηριακή αξία	2,04	έως	2,55	:	1

Αξιολογώντας την αποτίμηση της κάθε εταιρείας ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθοδολογίας, και συγκεκριμένα δίνοντας ιδιαίτερη βαρύτητα στις μεθοδολογίες της Προσαρμογής της Δημοσιευμένης Καθαρής Θέσης για την ETBA και της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Μερισμάτων) για την ΠΕΙΡΑΙΩΣ, προέκυψε ένα εύρος σχέσης αξιών μεταξύ ΠΕΙΡΑΙΩΣ και ETBA ως εξής:

2,04 έως 2,60 προς 1 (ΠΕΙΡΑΙΩΣ προς ETBA)
--

Κατά την εκτίμηση της σχέσης ανταλλαγής μετοχών, λήφθηκαν υπόψη οι λοιπές ενέργειες που καταγράφονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

Δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την αποτίμηση των συγχωνευόμενων εταιρειών και τον προσδιορισμό και εκτίμηση της σχέσεως ανταλλαγής δεν προέκυψαν.

4 Έλεγχος του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης

Ελέγξαμε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι δίκαιη και λογική και προκύπτει από την προαναφερθείσα αποτίμηση των συγχωνευόμενων Εταιρειών.

5 Συμπεράσματα

Τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών προτείνουν σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Απορροφώσας μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης (κατωτέρω «Νέες Μετοχές») με τις προ της συγχώνευσεως ανταλλάξιμες μετοχές της ΠΕΙΡΑΙΩΣ και της ETBA (κατωτέρω «Παλαιές Μετοχές»), ως ακολούθως:

- α) Κάθε μία (1) από τις Παλαιές Μετοχές της ΠΕΙΡΑΙΩΣ θα αντιστοιχεί προς μία (1) Νέα Μετοχή, και
- β) Κάθε 2,402112 από τις Παλαιές Μετοχές της ΕΤΒΑ θα αντιστοιχούν προς μία (1) Νέα Μετοχή

Σημείωση: τα κλασματικά δικαιώματα δεν δημιουργούν δικαίωμα σε λήψη κλάσματος μετοχής αλλά αθροίζονται για τη δημιουργία ακέραιου αριθμού όπως ειδικότερα θα αποφασισθεί από το ΔΣ της ΠΕΙΡΑΙΩΣ, το οποίο κατ' εξουσιοδότηση της Γενικής Συνέλευσης θα ρυθμίσει τις λεπτομέρειες ανταλλαγής των μετοχών.

Κατά τη γνώμη μας, η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών,

Παλαιές ΠΕΙΡΑΙΩΣ προς Νέες	1 προς 1
Παλαιές ΕΤΒΑ προς Νέες	2,402112 προς 1

και η οποία υποδηλώνει την παρακάτω σχέση αξιών:

ΠΕΙΡΑΙΩΣ προς ΕΤΒΑ	2,319999 προς 1
---------------------------	------------------------

εμπίπτει μέσα στο εύρος της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των Εταιρειών και επομένως η προτεινόμενη σχέση είναι δίκαιη και λογική σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 16 του Ν. 2515/1997, των άρθρων 1 - 5 του Ν. 2166/1993 και των άρθρων 69-77 του Κ.Ν. 2190/1920.

Γιάγκος Χαραλάμπους
Ορκωτός Ελεγκτής-Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΑ: 12501

