

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ	2
2.	ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	5
3.	ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ	7
3.1.	ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ	7
3.2.	ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΑΘΡΟΙΣΗΣ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	8
3.3.	ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΞΙΑΣ.....	8
3.4.	ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΜΕΘΟΔΩΝ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΕΛΕΥΘΕΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ.....	8
3.5.	ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	9
3.6.	ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	9
4.	ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΞΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΚΑΘΕ ΜΕΘΟΔΟΥ.....	10
4.1.	ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΟΥΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΩΦΕΛΟΥΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	10
4.2.	ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΟΥΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΗΣ ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.	10
5.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	13
5.1.	ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ & ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΕΠΩΦΕΛΟΥΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΑΙ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΗΣ ΔΙΑΣΠΩΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	13
5.2.	ΓΝΩΜΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ.....	14

Προς

το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΛΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε.

Λουίζης Ριανκούρ 78^Α,

115 23 Αθήνα

Αθήνα, 11 Νοεμβρίου 2005

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

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα Διοικητικά Συμβούλια των ανωνύμων εταιρειών “ΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ”, “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΛΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” και “ΤΡΙΓΩΝΟΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” κατήρτισαν και υπέγραψαν το από 10^{ης} Οκτωβρίου 2005 Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης, κατά το οποίο προτείνεται η διάσπαση της “ΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” (εφεξής η “ΑΚΤΩΡ” ή η “Διασπώμενη”) με απορρόφηση εν πολλοίς:

- των μεν λοιπών (πλην κατασκευαστικών) δραστηριοτήτων και συναλλαγών, μετά των συναφών προς αυτές περιουσιακών στοιχείων, πλέον ποσοστού εκ του μετοχικού κεφαλαίου και λοιπών λογαριασμών, της Διασπώμενης από την “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΛΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” και
- των δε κατασκευαστικών δραστηριοτήτων και συναλλαγών, μετά των συναφών προς αυτές περιουσιακών, πλέον ποσοστού εκ του μετοχικού κεφαλαίου και λοιπών λογαριασμών της Διασπώμενης από την “ΤΡΙΓΩΝΟΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ”,

σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 81 παρ. 2 έως και 86 κ.ν. 2190/1920 σε συνδυασμό με τα άρθρα 1 έως και 5 ν. 2166/1993, ως ισχύουν, δυνάμει του από 30ης Σεπτεμβρίου 2005 ισολογισμού μετασχηματισμού της Διασπώμενης.

Μετά από σχετική εντολή του Διοικητικού Συμβουλίου της “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΛΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” (εφεξής “Επωφελούμενη”), διενεργήσαμε ειδική μελέτη, προκειμένου να επιβεβαιώσουμε, κατ’ άρθρο 2 παρ. 4 ν.2166/1993 σε συνδυασμό με τα άρθρα 322 και 327 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως ισχύουν, το εύλογο και δίκαιο της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών μεταξύ της Επωφελούμενης και των από αυτήν απορροφουμένων στοιχείων της Διασπώμενης.

Προς το σκοπό αυτό, εξετάσαμε μεταξύ άλλων τα παρακάτω στοιχεία:

- Το από 10^{ης} Οκτωβρίου 2005 ‘Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης της “ΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” δια Απορρόφησης από την “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” και την “ΤΡΙΓΩΝΟΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” ‘ (εφεξής το “Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης”),
 - Τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης Διάσπασης δια Απορρόφησης, κατά το μέρος που αφορούν τη Διασπώμενη Εταιρεία και την Επωφελούμενη Εταιρεία,
 - Την, από 30^{ης} Σεπτεμβρίου 2005, καταρτισθείσα σύμφωνα με τα ΔΛΠ/ΔΠΧΠ και το π.δ. 360/1985, συνοπτική οικονομική κατάσταση της Επωφελούμενης Εταιρείας,
 - Τον από 30^{ης} Σεπτεμβρίου 2005 συνταχθέντα, κατ’ άρθρο 2 παρ. 1 ν. 2166/1993, Ισολογισμό Μετασχηματισμού της Διασπώμενης Εταιρείας (εφεξής ο “Ισολογισμός Μετασχηματισμού”).
 - Τις Οικονομικές Καταστάσεις των θυγατρικών εταιρειών της ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ και της ΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.
 - Τις Εκθέσεις ανεξάρτητων εκτιμητών για την εμπορική αξία των ακινήτων κυριότητας:
 - της “REDS Α.Ε.”, θυγατρικής εταιρείας της Επωφελούμενης Εταιρείας, και
 - της “ΚΑΝΤΖΑ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.” και “ΓΥΑΛΟΥ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.”, στις οποίες η Επωφελούμενη Εταιρεία συμμετέχει εμμέσως.
 - Τις Εκθέσεις της “AMERICAN APPRAISAL (HELLAS) Α.Ε.” για την εμπορική αξία των μη λειτουργικών ακινήτων της Επωφελούμενης Εταιρείας
 - Τα Ετήσια Ενημερωτικά Δελτία της Διασπώμενης Εταιρείας και της Επωφελούμενης Εταιρείας.
 - Ιστορικά στοιχεία της Διασπώμενης Εταιρείας και της Επωφελούμενης Εταιρείας.
 - Προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών, “Γ.Ε.Φ.Υ.Ρ.Α. Α.Ε.”, “ΑΤΤΙΚΗ ΟΔΟΣ Α.Ε.”, “ΑΤΤΙΚΕΣ ΔΙΑΔΡΟΜΕΣ Α.Ε.” (θυγατρική της ΑΤΤΙΚΑ ΔΙΟΔΙΑ Α.Ε.), “ΑΤΤΙΚΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.”, “ΤΕΤΡΑΠΟΛΙΣ ΑΙΟΛΙΚΑ ΠΑΡΚΑ Α.Ε.”, “ΤΕΡΠΑΝΔΡΟΣ ΑΙΟΛΙΚΑ ΠΑΡΚΑ Α.Ε.”, “ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΝΤΙΣΣΑΣ Α.Ε.” και “ATHENS RESORT CASINO Α.Ε.”, τα οποία μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των ανωτέρω εταιρειών.

- ✦ Συζητήσεις που είχαμε με στελέχη της Διασπώμενης Εταιρείας και της Επωφελούμενης Εταιρείας σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται.
- ✦ Χρηματιστηριακά στοιχεία ομοειδών εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, καθώς και σε χρηματιστήρια του εξωτερικού.
- ✦ Εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας των της Διασπώμενης Εταιρείας και της Επωφελούμενης Εταιρείας καθώς και των εισηγμένων θυγατρικών τους, σε συνδυασμό με τα οικονομικά τους μεγέθη.

2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Για τη διαμόρφωση του συμπεράσματός μας, αποτιμήσαμε την Διασπώμενη Εταιρεία και την Επωφελούμενη Εταιρεία και τις θυγατρικές αυτών χρησιμοποιώντας τις κάτωθι κοινώς αποδεκτές μεθόδους:

- 2.1. Άθροιση Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων:** Η μέθοδος χρησιμοποιείται κυρίως για τον προσδιορισμό της αξίας εταιρειών με σημαντικό αριθμό θυγατρικών, καθεμία εκ των οποίων αναπτύσσει δραστηριότητα είτε παρεμφερή είτε σαφώς διαφορετική από εκείνη της μητρικής. Η αξία μίας επιχείρησης με βάση την εν λόγω μεθοδολογία συνίσταται στην επιμέρους αποτίμηση των θυγατρικών της εταιρειών, βάσει διαφόρων μεθόδων, καθώς και των λοιπών περιουσιακών της στοιχείων, και εν συνεχεία στην άθροιση των επιμέρους αυτών αποτελεσμάτων για τον προσδιορισμό της τελικής αξίας της εταιρείας.
- 2.2. Χρηματιστηριακή Αξία:** Η μέθοδος προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης, ως το μέσο όρο των ημερήσιων κεφαλαιοποιήσεων για συγκεκριμένη περίοδο.
- 2.3. Προεξόφληση Μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (DCF):** Η μέθοδος αυτή συνίσταται στην αναγωγή του συνόλου των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών της επιχείρησης σε παρούσες τιμές με προεξοφλητικό επιτόκιο που ισούται με το μέσο σταθμικό όρο του κόστους μετοχικού κεφαλαίου και του κόστους δανεισμού, αφού ληφθεί υπ' όψιν η επίδραση της φορολογίας. Επιπλέον, η μέθοδος στηρίζεται σε εκτιμήσεις αναφορικά με το ύψος των μελλοντικών κερδών, των μελλοντικών επενδυτικών αναγκών και άλλων σημαντικών οικονομικών μεγεθών των εταιρειών.
- 2.4. Προεξόφληση Μελλοντικών Μερισμάτων (DDM):** Η μέθοδος αυτή συνίσταται στην αναγωγή του συνόλου των μελλοντικών μερισμάτων της επιχείρησης σε παρούσες τιμές με προεξοφλητικό επιτόκιο που ισούται με το κόστος μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, η μέθοδος στηρίζεται σε εκτιμήσεις αναφορικά με το ύψος των μελλοντικών κερδών και άλλων σημαντικών οικονομικών μεγεθών των εταιρειών.

2.5. Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών: Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης, με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες οι οποίοι υπολογίστηκαν με βάση τη Χρηματιστηριακή Τιμή μετοχών και αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη ομοειδών εταιρειών του κλάδου στον οποίον ανήκει η επιχείρηση.

2.6. Καθαρή Θέση: Η εν λόγω μέθοδος συνίσταται στην παρουσίαση της Καθαρής Θέσης της επιχείρησης, με βάση τα πορίσματα της επισκόπησης των λογαριασμών του Ισολογισμού από την GRANT THORNTON A.E. και πληροφορίες που μας δόθηκαν.

3. ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ

3.1. Γενικές Παραδοχές

- ✦ Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των παραπάνω μεθόδων βασίστηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της συγκριτικής αξίας των Εταιρειών, βασίστηκε στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.
- ✦ Οι αναπροσαρμογές των αξιών των μη λειτουργικών ακινήτων που περιλαμβάνονται στο Πάγιο Ενεργητικό, όπου προσδιορίστηκαν, βασίστηκαν σε εκθέσεις ανεξάρτητων εκτιμητών, τις εκτιμήσεις των οποίων χρησιμοποιήσαμε για τη γνωμοδότησή μας.
- ✦ Η έκφραση γνώμης για τους προτεινόμενους όρους διάσπασης, βασίστηκε σε δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από τις Εταιρείες, τις οποίες θεωρήσαμε ως ακριβείς και πλήρεις, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο.
- ✦ Η μελέτη μας δεν εξέτασε και ούτε και είχε σκοπό να εξετάσει, την επιχειρηματική ορθότητα της απόφασης διάσπασης.
- ✦ Η έκφραση γνώμης βασίζεται στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας επιστολής. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από το διοικητικό συμβούλιο της Επωφελούμενης Εταιρείας.
- ✦ Σημειώνεται ότι η μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να είναι διαφορετική από αυτήν που λάβαμε υπόψη μας στην παρούσα εργασία λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει. Επισημαίνεται ότι εάν είχε ληφθεί υπόψη η διαφορετική αυτή εξέλιξη των μεγεθών, θα είχαν μεταβληθεί και τα σχετικά αποτελέσματα της γνωμοδότησής μας, μεταβολή η οποία θα μπορούσε να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Πιο συγκεκριμένα οι παραδοχές για κάθε μέθοδο έχουν ως εξής:

3.2. Παραδοχές Μεθόδου Άθροισης Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων

Η εν λόγω μεθοδολογία χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση της Διασπώμενης Εταιρείας και της Επωφελούμενης Εταιρείας καθώς και τη θυγατρική της τελευταίας εξ' αυτών, "ΗΛΕΚΤΩΡ Α.Ε.". Για την εφαρμογή της μεθόδου, προβήκαμε σε προσδιορισμό των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων των ανωτέρω εταιρειών, βάσει λοιπών γενικών αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης, δημοσιευμένων οικονομικών στοιχείων, εκτιμήσεων ανεξάρτητων οίκων, καθώς και εκτιμήσεων των Διοικήσεων των εταιρειών.

3.3. Παραδοχές Μεθόδου της Χρηματιστηριακής Αξίας

Η Χρηματιστηριακή Αξία των μετοχών της Διασπώμενης Εταιρείας και της Επωφελούμενης Εταιρείας, καθώς και των εισηγμένων θυγατρικών εταιρειών τους, προσδιορίστηκε με βάση το μέσο όρο των ημερήσιων κεφαλαιοποιήσεων για διάφορες περιόδους (τρίμηνο, εξάμηνο, έτος) εντός του διαστήματος 30.09.2004 – 30.09.2005.

3.4. Παραδοχές Μεθόδων Προεξόφλησης Μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών και Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων

Οι μέθοδοι χρησιμοποιήθηκαν για τον προσδιορισμό της αξίας των εταιρειών:

- "ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε." (Εισφερόμενα Περιουσιακά Στοιχεία).
- "Γ.Ε.Φ.Υ.Ρ.Α. Α.Ε."
- "Γ.Ε.Φ.Υ.Ρ.Α. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε."
- "ΑΤΤΙΚΗ ΟΔΟΣ Α.Ε."
- "ΑΤΤΙΚΕΣ ΔΙΑΔΡΟΜΕΣ Α.Ε." (Θυγατρική της "ΑΤΤΙΚΑ ΔΙΟΔΙΑ Α.Ε.")
- "ΑΤΤΙΚΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε."
- "ΤΕΤΡΑΠΟΛΙΣ ΑΙΟΛΙΚΑ ΠΑΡΚΑ Α.Ε."
- "ΤΕΡΠΑΝΔΡΟΣ ΑΙΟΛΙΚΑ ΠΑΡΚΑ Α.Ε."
- "ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΝΤΙΣΣΑΣ Α.Ε."
- "ATHENS RESORT CASINO Α.Ε."

Οι προβλέψεις που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των εν λόγω μεθόδων μας δόθηκαν από τις διοικήσεις των εταιρειών κι εξετάστηκαν για το εύλογό τους σε σχέση με τα ιστορικά στοιχεία και την περιουσιακή κατάσταση των εταιρειών, καθώς και το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μελλοντικές προοπτικές του

κλάδου –στη χώρα αλλά και διεθνώς, στον οποίο δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία.

3.5. Παραδοχές Μεθόδου Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών

Η μέθοδος χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση των εξής εταιρειών:

- “ΑΤΤΙΚΗ ΟΔΟΣ Α.Ε.” (Εισφερόμενα Περιουσιακά Στοιχεία)
- “ATHENS RESORT CASINO Α.Ε.”
- “ΗΛΕΚΤΩΡ Α.Ε.”

Αναλυτικότερα, η αξία της κάθε εταιρείας προσδιορίστηκε με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην χώρα αλλά και στο εξωτερικό. Χρησιμοποιήθηκαν κατά περίπτωση οι εξής δείκτες: Τιμή Μετοχής / Κέρδη προ Φόρων (P/E), Τιμή Μετοχής / Ίδια Κεφάλαια (P/BV) και Τιμή Μετοχής / Κύκλο Εργασιών (P/S), Αξία Εταιρείας / Πωλήσεις (EV/S) και Αξία Εταιρείας / Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EV/EBITDA), οι οποίοι προσδιορίστηκαν με βάση τα στοιχεία των ενοποιημένων Ισολογισμών των ομοειδών εταιρειών. Η Τιμή Μετοχής προσδιορίστηκε βάσει χρηματιστηριακών τιμών της μετοχής κάθε ομοειδούς εταιρείας για διάφορες περιόδους εντός του διαστήματος 30.09.2004 – 30.09.2005.

3.6. Παραδοχές Μεθόδου Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

Κατά τον προσδιορισμό της Καθαρής Θέσης της Διασπώμενης Εταιρείας (ως προς τα Εισφερόμενα Περιουσιακά Στοιχεία) και της Επωφελούμενης Εταιρείας, καθώς και των θυγατρικών εταιριών τους, λάβαμε υπ’ όψιν μας τις οικονομικές καταστάσεις που μας παρασχέθηκαν από τις Διοικήσεις των εταιρειών.

3.7. Οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόστηκαν για να καταλήξουμε στο συμπέρασμά μας κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση, ενώ κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν ιδιαίτερες δυσχέρειες ή δυσκολίες.

4. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΞΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΚΑΘΕ ΜΕΘΟΔΟΥ

4.1. Προσδιορισμός του Εύρους της Αξίας της Επωφελούμενης Εταιρείας

Η αξία της Επωφελούμενης Εταιρείας προσδιορίστηκε από το μέσο όρο των μεθόδων της Άθροισης των Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων και της Χρηματιστηριακής Αξίας. Επιπροσθέτως, στη μέθοδο των Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων δόθηκε κάποιο discount, σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία και πρακτική. Διενεργήσαμε ανάλυση ευαισθησίας αναφορικά με τα ακόλουθα στοιχεία:

- Εύρος Αξιών Διασπώμενης Εταιρείας (ως προς τα Εισφερόμενα Περιουσιακά Στοιχεία).
- Discount μεθόδου των Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων (5 – 15%).
- Χρηματιστηριακή Αξία της Διασπώμενης Εταιρείας, ως προς τα Εισφερόμενα Περιουσιακά Στοιχεία (Έτους – Εξαμήνου - Τριμήνου).

4.2. Προσδιορισμός του Εύρους της Αξίας των Εισφερόμενων Περιουσιακών Στοιχείων της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.

Η αξία των Εισφερόμενων Περιουσιακών Στοιχείων της Διασπώμενης Εταιρείας (ως προς τα Εισφερόμενα Περιουσιακά Στοιχεία) προσδιορίστηκε με βάση τις μεθόδους της Άθροισης των Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων και της Χρηματιστηριακής Αξίας.

5. ΕΠΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΩΦΕΛΟΥΜΕΝΗΣ

Συγκρίνοντας τις Οικονομικές Καταστάσεις των Εταιρειών (Επωφελούμενης και Διασπώμενης) που έχουν συνταχθεί με βάση τα IFRS, για την περίοδο 1.1 – 31.12.2004, προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα για την καθαρή θέση και τα αποτελέσματα της Επωφελούμενης, τα οποία συνοψίζονται στον ακόλουθο πίνακα:

		31.12.2004		
		Πριν το μετασχηματισμό	Μεταβολή λόγω μετασχηματισμού	Μετά το μετασχηματισμό
		% πλειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 70,31% % μειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 29,69%	% πλειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 70,31% --> 100,00% % μειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 29,69% --> 0,00%	% πλειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 100,00% % μειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 0,00%
ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	Ενοποιημένα Ίδια Κεφάλαια που αναλογούν στον Όμιλο	513.675.232	109.012.986	622.688.218
	Ενοποιημένα Ίδια Κεφάλαια που αναλογούν στη μειοψηφία	155.915.395	(109.012.986)	46.902.409
	Σύνολο Ενοποιημένων Ιδίων Κεφαλαίων	669.590.627	0	669.590.627
ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ	Ενοποιημένα Κέρδη μετά από φόρους που αναλογούν στον Όμιλο	50.731.878	15.693.129	66.425.007
	Ενοποιημένα Κέρδη μετά από φόρους που αναλογούν στη μειοψηφία	21.779.966	(15.693.129)	6.086.837
	Σύνολο ενοποιημένων κερδών μετά από φόρους	72.511.844	0	72.511.844

Επιπλέον, συγκρίνοντας τις Οικονομικές Καταστάσεις των Εταιρειών (Επωφελούμενης και Διασπώμενης) που έχουν συνταχθεί με βάση τα IFRS και για την περίοδο και για την περίοδο 1.1 – 30.06.2005, προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα για την καθαρή θέση και τα αποτελέσματα της Επωφελούμενης, τα οποία συνοψίζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

		30.06.2005		
		Πριν το μετασχηματισμό	Μεταβολή λόγω μετασχηματισμού	Μετά το μετασχηματισμό
		% πλειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 69,06% % μειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 30,94%	% πλειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 69,06% --> 100,00% % μειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 30,94% --> 0,00%	% πλειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 100,00% % μειοψ. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 0,00%
ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	Ενοποιημένα Ίδια Κεφάλαια που αναλογούν στον Όμιλο	541.126.604	108.841.679	649.968.283
	Ενοποιημένα Ίδια Κεφάλαια που αναλογούν στη μειοψηφία	154.354.880	(108.841.679)	45.513.201
	Σύνολο Ενοποιημένων Ιδίων Κεφαλαίων	695.481.483	0	695.481.483
ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ	Ενοποιημένα Κέρδη μετά από φόρους που αναλογούν στον Όμιλο	18.202.771	7.806.565	26.009.336
	Ενοποιημένα Κέρδη μετά από φόρους που αναλογούν στη μειοψηφία	6.908.933	(7.806.565)	(897.632)
	Σύνολο ενοποιημένων κερδών μετά από φόρους	25.111.703	0	25.111.703

Συνοψίζοντας, από την αντιπαραβολή των Οικονομικών Καταστάσεων και Ισολογισμού Επωφελούμενης και Διασπώμενης που έχουν συνταχθεί με βάση τα IFRS, προκύπτει ότι η πραγματοποίηση της συναλλαγής θα βελτιώσει την περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της Επωφελούμενης.

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

6.1. Εύρος σχέσης αξιών & σχέσης ανταλλαγής μετοχών μεταξύ Επωφελούμενης Εταιρείας και Εισφερόμενων Περιουσιακών Στοιχείων της Διασπώμενης Εταιρείας

Το εύρος των σχέσεων αξιών και ανταλλαγής μετοχών που παρουσιάζονται κατωτέρω, προέκυψε από τη σύγκριση των αποτελεσμάτων της Επωφελούμενης Εταιρείας σύμφωνα με τη μεθοδολογία που αναλύθηκε στην Παράγραφο 4.1, με εκείνα των Εισφερόμενων Περιουσιακών Στοιχείων της Διασπώμενης Εταιρείας, με βάση τα όσα παρουσιάστηκαν στην Παράγραφο 4.2.

Η σχέση αξιών [σχετικές αξίες], καθώς και η σχέση ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει από τις ανωτέρω συγκριτικές αποτιμήσεις έχει ως κάτωθι:

	<i>Κατώτερη</i>	<i>Ανώτερη</i>
Σχέση Εισφερόμενων Περιουσιακών Στοιχείων της Διασπώμενης & Αξιών Επωφελούμενης Εταιρείας	22,41 : 100	26,45 : 100

	<i>Ανώτερη</i>	<i>Κατώτερη</i>
Σχέση Ανταλλαγής Επωφελούμενης Εταιρείας & Εισφερόμενων Περιουσιακών Στοιχείων της Διασπώμενης	1,4235	1,1769

6.2. Γνώμη επί της Σχέσης Ανταλλαγής

Ελέγξαμε το Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης, προκειμένου να διαπιστώσουμε ότι η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Διασπώμενης Εταιρείας προς τις εκδιδόμενες μετοχές της Επωφελούμενης Εταιρείας είναι εύλογη και δίκαια. Σχετικά με τη σχέση ανταλλαγής καθώς και τη σχέση αξιών, στο Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης προβλέπονται τα εξής:

➤ Προς τις μετοχές της επωφελούμενης εταιρείας:

Για τους μετόχους της Διασπώμενης Εταιρείας, πλην της ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (και τυχόν διαδόχους αυτής):

Μετοχές της Διασπώμενης Εταιρείας που κατέχουν έναντι μετοχών της Επωφελούμενης Εταιρείας που δικαιούνται: 41.535.236 προς 30.459.174 ή άλλως 15 προς 11, ήτοι οι μέτοχοι της Διασπώμενης Εταιρείας, πλην της ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, θα ανταλλάσσουν αποκλειστικά, 1 κοινή ονομαστική μετά ψήφου μετοχή της Διασπώμενης Εταιρείας, ονομαστικής αξίας € 0,87 προς 0,7333333 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές της Επωφελούμενης Εταιρείας, νέας ονομαστικής αξίας € 0,81.

Για τους μετόχους της Επωφελούμενης Εταιρείας:

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

Έχοντας εξετάσει τη σχέση ανταλλαγής που προτείνεται από τα Διοικητικά Συμβούλια της Διασπώμενης Εταιρείας και της Επωφελούμενης Εταιρείας, ήτοι 0,7333333 για την Επωφελούμενη Εταιρεία προς 1 για τη Διασπώμενη, σε συνδυασμό με τα πορίσματα της Ειδικής Μελέτης Συγκριτικής Αποτίμησης που διενεργήσαμε, συμπεραίνουμε ότι η, κατά τα ανωτέρω, προτεινόμενη από το Διοικητικό Συμβούλιο της Επωφελούμενης Εταιρείας και περιλαμβανόμενης στο Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογη και δίκαιη ως προκύπτουσα και εμπεριεχόμενη στο εύρος των συγκριτικών αξιών που αναφέρονται στους πίνακες υπό παρ. 5.1 .

Με εκτίμηση,

Γιώργος Δεληγιάννης
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 15791
Grant Thornton 