

1. Γενικά – Σκοπός και Περιεχόμενο εργασίας

Προκειμένου να ανταποκριθούμε στις απαιτήσεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (άρθρα 321 και 327), προβήκαμε στην αποτίμηση των Εταιρειών «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» και «ΕΕΕΧ» με σκοπό να διατυπώσουμε γνώμη ως προς το εύλογο και δίκαιο της προτεινόμενης, από το Διοικητικό Συμβούλιο της Απορροφώσας εταιρείας (ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.) σχέσης ανταλλαγής των μετοχών της ίδιας προς τις μετοχές της Απορροφώμενης (ΕΕΕΧ) . Επίσης, διαπιστώσαμε τη λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» και προβήκαμε στον έλεγχο του από 29.06.2005 Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης . Επιπλέον, εξετάσαμε τις επιπτώσεις της συγχώνευσης στην περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (απορροφώσας) με βάση τη συνενωμένη (PROFORMA) Οικονομική Κατάσταση που συντάχθηκε από την «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» . (Βλ. κεφ.5)

Κατωτέρω παραθέτουμε αναλυτικά τις διαδικασίες – μεθόδους αποτίμησης – στις οποίες προβήκαμε, καθώς και τα σχετικά πορίσματά μας .

2. Αποτίμηση των εταιρειών «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» και «ΕΕΕΧ»

Στα πλαίσια της εργασίας αποτίμησης, εξετάσαμε τα συγκριτικά οικονομικά μεγέθη των Εταιρειών και, ειδικότερα:

- α. Τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης συγχώνευσης με απορρόφηση.
- β. Το περιβάλλον και τις συνθήκες που επικρατούν στους κλάδους που δραστηριοποιούνται οι εταιρείες στην Ελληνική και Ευρωπαϊκή αγορά.
- γ. Τα ιστορικά στοιχεία των εταιρειών (ιστορική πορεία) και παράγοντες που διαμόρφωσαν την τάση στα οικονομικά τους μεγέθη.

δ. Τους Δείκτες της Ελληνικής αγοράς σχετικά με την απόδοση, τον κίνδυνο (risk premium market) και την ευαισθησία των τιμών των μετοχών (δείκτης beta) όπως αυτοί προσδιορίζονται από Διεθνείς και Εγχώριους Οργανισμούς .

ε. Την Χρηματιστηριακή πορεία και κεφαλαιοποίηση των εταιρειών καθώς και διάφορους Χρηματιστηριακούς δείκτες .

στ. Την Καθαρή Θέση των εταιρειών, όπως αυτή προκύπτει για μεν την «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» από τα Δημοσιευμένα ατομικά και ενοποιημένα στοιχεία της 31.12.2004, 31.03.2005 και τον ατομικό Ισολογισμό ειδικού σκοπού λόγω Μετασχηματισμού της 10.04.2005, για δε την «ΕΕΕΧ» από τα αντίστοιχα ατομικά οικονομικά στοιχεία .

ζ. Την επίδραση που είχε στα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών η προσαρμογή στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) .

η. Τους όρους και τις συνθήκες της προτεινόμενης συγχώνευσης, όπως αυτή περιγράφεται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης .

θ. Το Επιχειρηματικό Σχέδιο της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (business plan) για την επόμενη τριετία (2005-2007), το οποίο μας έδωσε η Διοίκηση της Τράπεζας, κάνοντας, όπου απαιτείτο, τις κατάλληλες κατά την κρίση μας προσαρμογές .

ι. Τέλος, λάβαμε υπόψη μας διάφορες αναλύσεις και μελέτες τις οποίες κρίναμε ότι θα μας ήταν χρήσιμες στην εργασία μας.

2.1. Μέθοδοι αποτίμησης

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις γενικώς παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα προέκυψε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας (συντελεστής στάθμισης) της κάθε μεθόδου .

Ειδικότερα, εφαρμόσθηκαν, κατά περίπτωση, οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:

Μέθοδος αποτίμησης	Εταιρεία
A) Χρηματιστηριακής αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ και ΕΕΕΧ
B) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ και ΕΕΕΧ
Γ) Αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ και ΕΕΕΧ
Δ) Προεξόφλησης Μελλοντικών Ροών- Μερισμάτων	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
Ε) Συγκρίσιμων Συναλλαγών	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Σημειώνεται ότι οι Εταιρείες αποτιμήθηκαν με την προϋπόθεση ότι θα συνεχίσουν να λειτουργούν ανεξάρτητα και απρόσκοπτα στο μέλλον στην κατάσταση που βρίσκονται (going concern) .

Οι μέθοδοι αποτίμησης που υιοθετήθηκαν καθώς και η βαρύτητα (συντελεστής στάθμισης) που αποδόθηκε σε αυτές, είναι κατάλληλες και λογικές για τις εν λόγω εταιρείες .

Σημειώνεται επίσης ότι δεν προέκυψαν δυσκολίες ή άλλες μορφής δυσχέρειες κατά την εκτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων εταιρειών και τον προσδιορισμό του εύρους σχέσης ανταλλαγής .

Αναλυτικότερα οι τηρηθείσες διαδικασίες, τα πορίσματα κατά μέθοδο και η τελική σύνθεση αυτών, περιγράφονται κατωτέρω.

2.1.1. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο της Χρηματιστηριακής Αξίας και για τον προσδιορισμό του εύρους αξιών για κάθε εταιρεία χωριστά, αλλά και του εύρους των σχέσεων αξιών-τιμών ανάμεσα στην «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» και την ΕΕΕΧ εξετάστηκαν παράλληλα οι χρηματιστηριακές αξίες των εν λόγω εταιρειών για διάφορα χρονικά διαστήματα εντός των τελευταίων 12 μηνών, και συγκεκριμένα για αυτά των 12, 9, 6 και 3 μηνών έως τις 10.04.2005 (Ισολογισμός Μετασχηματισμού). Οι χρηματιστηριακές αξίες των εταιρειών κατά το χρονικό διάστημα μετά την ανωτέρω ημερομηνία δεν ελήφθησαν υπόψη στην έκθεση μας, αφού αυτές είναι λογικό να έχουν επηρεαστεί από την πρόσφατη ανακοίνωση περί

συγχώνευσης . Η μέθοδος αυτή βάρυνε σημαντικά (συντελεστής στάθμισης 50%) στον προσδιορισμό της τελικής αξίας και κατ' επέκταση της τιμής της μετοχής κάθε εταιρείας, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στην αξία που προέκυψε από τη στάθμιση με βάση τον όγκο των συναλλαγών (επιμέρους συντελεστής στάθμισης 30%) .

2.1.2. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

Για τον υπολογισμό της Αξίας της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.», λήφθηκε δείγμα πέντε Ελληνικών Τραπεζών και τεσσάρων Ευρωπαϊκών και υπολογίσαμε τη μέση Χρηματιστηριακή αξία αυτών για διάστημα 6 και 3 μηνών πριν την 10.04.2005 . Ακολούθως υπολογίσαμε τους δείκτες:

- Χρηματιστηριακή Αξία προς Σύνολο του Ενεργητικού
- Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια
- Χρηματιστηριακή Αξία προς Καθαρά Κέρδη προ φόρων
- Χρηματιστηριακή Αξία προς Καθαρά Κέρδη μετά φόρων

Το δείγμα των Ελληνικών Τραπεζών αφορούσε τις κατά τεκμήριο 5 μεγαλύτερες Τράπεζες που δραστηριοποιούνται στον Ελληνικό χώρο, ενώ το δείγμα των Ξένων Τραπεζών αφορούσε Τράπεζες που δεν απέχουν πολύ σε μέγεθος από την «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» και δραστηριοποιούνται σε πιο ώριμες Ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές και γενικότερα πιο αναπτυγμένο οικονομικό περιβάλλον .

Αντίστοιχα, για την ΕΕΕΧ λήφθηκαν οι μέσες Χρηματιστηριακές αξίες, για ένα διάστημα 3 και 6 μηνών πριν από την 10.04.2005, των πέντε (εισηγμένων στο Χ.Α.Α.) κατά τεκμήριο μεγαλύτερων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου . Ακολούθως, υπολογίστηκαν οι ανωτέρω προαναφερθέντες δείκτες . Σημειώνεται ότι δόθηκε ιδιαίτερη βαρύτητα στους δείκτες Χρηματιστηριακής Αξίας προς Ίδια Κεφάλαια και Χρηματιστηριακής Αξίας προς Σύνολο Ενεργητικού .

Γενικά, η ανωτέρω μέθοδος υπολογίστηκε με χαμηλό συντελεστή στάθμισης (10%), αφού και στη διεθνή πρακτική η εν λόγω μέθοδος δεν έχει τόσο βαρύνουσα σημασία .

2.1.3. Μέθοδος Αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης

Η μέθοδος αυτή είναι στατική, καθώς παρουσιάζει την χρηματοοικονομική διάρθρωση και αξία της εταιρείας σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή . Στην περίπτωση της αποτίμησης ενός τραπεζικού οργανισμού, με βάση την Αναμορφωμένη Καθαρή Θέση, δεν λαμβάνεται υπόψη η δυναμική της ανάπτυξης του και η μελλοντική του κερδοφορία . Για το λόγο αυτό, η μέθοδος αυτή χρησιμοποιήθηκε μεν αλλά δε λήφθηκε υπόψη (μηδενικός συντελεστής στάθμισης) κατά την αποτίμηση της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (έτσι δεν προβήκαμε σε σχετικές αναμορφώσεις των Ιδίων Κεφαλαίων της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.») .

Σε αντίθεση με την αποτίμηση ενός τραπεζικού οργανισμού, η μέθοδος της Αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης ενδείκνυται για την αποτίμηση εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου . Συνεπώς, το αποτέλεσμα της εν λόγω μεθόδου έχει ιδιαίτερη βαρύτητα (συντελεστής στάθμισης 40%) στον προσδιορισμό του εύρους των αξιών για την ΕΕΕΧ, αλλά δεν φέρει καμία βαρύτητα για τον προσδιορισμό των σχετικών αξιών – ήτοι των συγκριτικών σχέσεων ανταλλαγής - ανάμεσα στην Απορροφώσα και την Απορροφώμενη .

Η αναμορφωμένη καθαρή αξία της ΕΕΕΧ προσδιορίσθηκε λαμβανομένου υπόψη του Ισολογισμού Μετασχηματισμού με ημερομηνία 10 Απριλίου 2005 και αφού ελήφθη υπόψη η αποτίμηση του χαρτοφυλακίου της ΕΕΕΧ στις 10 Απριλίου 2005 .

2.1.4. Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών – Μερισμάτων

Η αποτίμηση της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» βασίστηκε στο Επιχειρηματικό Σχέδιο (business plan) της Διοίκησης, για την περίοδο 2005-2007. Οι προβλέψεις της Διοίκησης εξετάστηκαν και αναμορφώθηκαν από εμάς στο βαθμό που αυτό κρίθηκε σκόπιμο.

Οι κυριότερες παραδοχές που υιοθετήθηκαν σχετικά με τα μεγέθη και την πορεία της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» σε χρονικό ορίζοντα μιας 3ετίας 2005-2007 είναι οι παρακάτω:

- Αύξηση του αριθμού (δικτύου) των Καταστημάτων της
- Περαιτέρω διείσδυση της Τράπεζας στην αγορά των Βαλκανικών Κρατών (Βουλγαρία – Σερβία – Αλβανία)
- Αύξηση των χορηγήσεων
- Περαιτέρω ανάπτυξη των καταθέσεων
- Περιορισμός – (ορθολογικοποίηση) των εξόδων σε σχέση με τα έσοδα
- Σύγκλιση προς τους δείκτες των ωριμότερων Ευρωπαϊκών αγορών με την ανάπτυξη και διείσδυση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων
- Αύξηση των προμηθειών της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» κατά τον χρονικό ορίζοντα των προβλέψεων, η οποία σε μεγάλο βαθμό συνδέεται με τους προβλεπόμενους ρυθμούς αύξησης των χορηγήσεων .
- Διατήρηση των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις σε χαμηλά επίπεδα καθ'όλη την περίοδο των προβλέψεων,
- Σταθερή μακροχρόνια ανάπτυξη της τάξεως του 3% από το 2007 στο διηνεκές .

Προκειμένου να αποτιμηθεί η «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.», σχεδιάστηκε, με βάση τις παραπάνω προβλέψεις και παραδοχές, ανάλογο χρηματοοικονομικό μοντέλο. Σύμφωνα με αυτό υπολογίζεται η αξία της εταιρείας σαν η παρούσα αξία των μέγιστων μερισμάτων που αυτή θα μπορούσε ετησίως να διανέμει στους μετόχους της . Το ύψος αυτών των μερισμάτων, υπολογίζεται, αφού ληφθούν υπόψη η προβλεπόμενη (ανώτατη) μερισματική πολιτική της Τράπεζας σε συνδυασμό με τους κανόνες περί κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως αυτοί ορίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος . Σαν βάση αυτών των υπολογισμών λάβαμε τους δείκτες που προέκυψαν από τις Οικονομικές Καταστάσεις της 31.12.2004 και υπεβλήθησαν στην Τράπεζα της Ελλάδος .

Τα έσοδα από συμμετοχές δεν προσαύξησαν τα αποτελέσματα ενώ η αποτιμώμενη αξία των συμμετοχών και θυγατρικών εταιρειών εκτιμήθηκαν χωριστά και προσαύξησαν την προκύπτουσα από το αρχικό μοντέλο αξία .

Επίσης, για τον προσδιορισμό της αξίας της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» εφαρμόστηκε ανάλυση ευαισθησίας για να προσδιοριστεί η επίδραση που θα έχουν επί της αξίας της διάφορα πιθανά προεξοφλητικά επιτόκια .

Επιπλέον, πέρα από το βασικό σενάριο που περιγράψαμε ανωτέρω, προχωρήσαμε και στην εφαρμογή εναλλακτικού σεναρίου σχετικά με το χειρισμό των εσόδων από συμμετοχές τα οποία λήφθηκαν υπόψη χωρίς όμως στο τέλος να συνυπολογιστεί η αξία των συμμετοχών, διατηρώντας (σταθερή) τη μερισματική πολιτική που είχε εφαρμόσει η Τράπεζα τη χρήση 2004 .

Η μέθοδος αυτή βάρυνε σημαντικά (συντελεστής βαρύτητας 40%) την αποτίμηση της Τράπεζας, αφού θεωρείται και διεθνώς κατ' εξοχήν μέθοδος αποτίμησης των Χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων .

Αναφορικά με την αποτίμηση της ΕΕΕΧ, δεν προχωρήσαμε στην αποτίμησή της με βάση τη μέθοδο της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών / μερισμάτων, διότι η μέθοδος αυτή δεν ενδείκνυται για τις εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου .

2.1.5. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Στα πλαίσια της αποτίμησης της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» με τη μέθοδο των συγκρίσιμων συναλλαγών εξετάστηκαν όσο το δυνατόν πιο πρόσφατες συναλλαγές που έχουν διενεργηθεί στον Ελληνικό Τραπεζικό χώρο . Στις περιπτώσεις κατά την αναγωγή της αξίας της συναλλαγής στο 100% των μετοχών δόθηκε ένα control premium 20% (περίπτωση εξαγοράς μειοψηφικού πακέτου της Τράπεζας ΑΤΤΙΚΗΣ από το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο) . Επειδή οι ανωτέρω συναλλαγές εμφανίζουν σημαντικά διαφορετικά χαρακτηριστικά με την εξεταζόμενη απορρόφηση, τα αποτελέσματα της μεθόδου αυτής δεν βάρυναν στον υπολογισμό της αξίας αποτίμησης της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.».

3. Εύρος Τιμών

Με βάση τις ανωτέρω αποτιμήσεις (δια διαφορετικών μεθόδων) τα προκύπτοντα εύρη των αξιών έχουν ως ακολούθως:

Μέθοδος Αποτίμησης	ΣΧΕΣΗ: ΑΞΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ: ΑΞΙΑ ΕΕΕΧ		
	ΚΑΤΩ	ΚΕΝΤΡΙΚΗ	ΑΝΩ
1. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	2565:393= 6,527:1	917:452= 2,029:1	2955:427= 6,920:1
2. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	1742:424= 4,108:1		2824:442= 6,389:1
3. Μέθοδος Αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης			
4. Μέθοδος Δεικτών Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών-Μερισμάτων	2664:427= 6,239:1	2959:427= 6,930:1	2759:427= 6,461:1
5. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών			
ΤΕΛΙΚΟ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΣΧΕΣΗ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ	2540:449= 5,66:1		2807:406= 6,91:1

Τα προκύπτοντα εύρη τιμών των δύο εταιρειών είναι τα εξής:

Μέθοδος Αποτίμησης	ΣΧΕΣΗ: ΤΙΜΗ ΕΕΕΧ: ΤΙΜΗ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ		
	ΚΑΤΩ ΟΡΙΟ	ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΙΜΗ	ΑΝΩ ΟΡΙΟ
1. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	5,040:1	1,567:1	5,343:1
2. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	3,170:1		4,937:1
3. Μέθοδος Αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης			
4. Μέθοδος Δεικτών Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών-Μερισμάτων	4,812:1	5,346:1	4,985:1
5. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών			
ΤΕΛΙΚΟ ΕΥΡΟΣ ΤΙΜΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΣΧΕΣΗ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ	4,37:1		5,34:1

Σημειώνεται ότι στις μεθόδους που δεν έχει γίνει αποτίμηση στην ΕΕΕΧ λήφθηκε σαν συγκρίσιμη τιμή και αξία αυτής, η κεντρική (αξία / τιμή) που προέκυψε από τα συνολικά σταθμισμένα ποσά .

4. Συμπεράσματα

Μετά τα ανωτέρω εκτεθέντα, η αριθμητική σχέση ανταλλαγής που προτείνεται από τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιρειών, ήτοι 4,82 μετοχές της ΕΕΕΧ (απορροφώμενης) να ανταλλάγουν με 1 (μία) μετοχή της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (απορροφώσας), η οποία υποδηλώνει σχέση αξιών 6,242 προς 1 (ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ προς ΕΕΕΧ), εμπίπτει στα εύρη που προσδιορίστηκαν με βάση τις ανωτέρω μεθόδους αποτίμησης . Συνεπώς η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής είναι δίκαιη και εύλογη όπως προβλέπουν οι διατάξεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών όπως ισχύουν .

5. Επίπτωση από τη Συγχώνευση στην περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (Απορροφώσας εταιρείας)

Με βάση τη συνενωμένη Οικονομική Κατάσταση (PRO-FORMA), η οποία καταρτίστηκε από τις ατομικές Λογιστικές Καταστάσεις της 10.04.2005 των δύο εταιρειών, οι οποίες έχουν ελεγχθεί μαζί με την PROFORMA από εγκεκριμένους Ορκωτούς Ελεγκτές Λογιστές, προβήκαμε στις παρακάτω παρατηρήσεις σχετικά με την επίδραση που έχει η συγχώνευση στην περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (Απορροφώσα εταιρεία) .

- Το Σύνολο του Ενεργητικού αυξήθηκε κατά 0,95% σε σχέση με αυτό πριν τη συγχώνευση . Η ανωτέρω αύξηση οφείλεται κατά κύριο λόγο στη θετική μεταβολή που επήλθε μεταξύ των χρεογράφων του εμπορικού χαρτοφυλακίου και των επενδύσεων σε θυγατρικές εταιρείες .
- Τα Ίδια Κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 24,34% σε σχέση με αυτά που υπήρχαν πριν τη συγχώνευση. Η προσαύξηση αυτή προήλθε κατά κύριο λόγο από τη συνένωση των μετοχικών κεφαλαίων της Τράπεζας Πειραιώς και της ΕΕΕΧ .

- Τα προ φόρων Κέρδη της περιόδου 01.01.05 – 10.04.05 αυξήθηκαν κατά 9,5% περίπου από αυτά πριν της συγχωνεύσεως.

Επισημαίνουμε ότι από τη συγχώνευση θα υπάρξει και περαιτέρω ωφέλεια που δεν εξετάζεται εδώ, η οποία αφορά την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας της Τράπεζας καθώς και τα φορολογικά πλεονεκτήματα που προβλέπονται από την φορολογική νομοθεσία .

Είμαστε πρόθυμοι να παράσχουμε κάθε διευκρίνιση ή επεξήγηση που αναφέρεται σε θέματα της παρούσας έκθεσής μας.

Τελειώνοντας θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε την Διοίκηση και το Προσωπικό της εταιρείας για τη βοήθειά τους κατά την εκτέλεση του έργου μας.

Με εκτίμηση

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΣΠ. ΚΟΥΦΟΣ

A.M. Σ.Ο.Ε.Λ 13631

Συνημμένα:

- 1) Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης με ημερομηνία 29.06.05 .
- 2) Οικονομικές Καταστάσεις Ειδικού Σκοπού λόγω μετασχηματισμού της 10.04.05 της ΕΕΕΧ.
- 3) Οικονομικές Καταστάσεις Ειδικού Σκοπού λόγω μετασχηματισμού της 10.04.05 της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ.
- 4) Συνενωμένες (PROFORMA) Οικονομικές Καταστάσεις Ειδικού Σκοπού της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ και της ΕΕΕΧ της 10.04.05 .

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1. Γενικά – Σκοπός και Περιεχόμενο εργασίας	2
2. Αποτίμηση των εταιρειών «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» και «ΕΕΕΧ»	2
2.1. Μέθοδοι αποτίμησης	3
2.1.1. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	4
2.1.2. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	5
2.1.3. Μέθοδος Αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης	6
2.1.4. Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών – Μερισμάτων	6
2.1.5. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών	8
3. Εύρος Τιμών	9
4. Συμπεράσματα	10
5. Επίπτωση από τη Συγχώνευση στην περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της «ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (Απορροφώσας εταιρείας)	10