

**ΕΚΘΕΣΗ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ  
ΛΟΓΙΣΤΗ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΣΚΟΠΟΥΣ ΤΟΥ  
ΑΡ. 289 ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ  
Χ.Α. ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ IMPERIO Α.Ε.,  
ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠΙΑΖ Α.Ε., HELLAS  
MOVERS CONSULTING Α.Ε., ΚΑΙ  
EXECUTIVE LOGISTICS Α.Ε.**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>1.</b>	<b>Εισαγωγή.....</b>	<b>2</b>
<b>2.</b>	<b>Μέθοδοι αποτίμησης .....</b>	<b>5</b>
<b>3.</b>	<b>Παραδοχές.....</b>	<b>6</b>
3.1.	Γενικές Παραδοχές.....	6
3.2.	Παραδοχές Μεθόδου Προεξόφλησης Μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών.....	7
3.3.	Παραδοχές Μεθόδου Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών..	7
3.4.	Παραδοχές Μεθόδου της Χρηματιστηριακής Αξίας.....	8
3.5.	Παραδοχές Μεθόδου Καθαρής Θέσης.....	8
<b>4.</b>	<b>Συμπεράσματα.....</b>	<b>9</b>
4.1.	Εύρος Σχέσης Αξιών/Ανταλλαγής Απορροφώσας & Απορροφώμενων .....	9
4.2.	Γνώμη επί της Σχέσης Ανταλλαγής.....	11

Προς

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας

**IMPERIO A.E.,**

Αθήνα, 23 Ιουλίου 2007

**Έκθεση Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή για τους σκοπούς  
του άρθρου 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών ως ισχύουν.**

## **1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Τα Διοικητικά Συμβούλια των ανωνύμων εταιρειών:

1. «IMPERIO – ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»  
(εφεξής «IMPERIO A.E.» ή «η Απορροφώσα Εταιρεία »)
2. «ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠΙΑΖ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ» (εφεξής «ΑΡΓΩ  
ΓΚΡΟΥΠΙΑΖ Α.Ε.» ή «η Πρώτη Απορροφώμενη Εταιρεία»)
3. «HELLAS MOVERS CONSULTING ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΕΘΝΩΝ  
ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΕΩΝ» (εφεξής «HELLAS MOVERS  
CONSULTING A.E.» ή « Δεύτερη Απορροφώμενη Εταιρεία»)
4. «EXECUTIVE LOGISTICS ΔΙΑΝΟΜΕΣ – ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ  
ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «EXECUTIVE LOGISTICS A.E.» ή «η Τρίτη  
Απορροφώμενη Εταιρεία»)

κατήρτισαν και υπέγραψαν το από 20ης Ιουλίου 2007 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης,  
κατά το οποίο προτείνεται η συγχώνευση με απορρόφηση των τριών τελευταίων  
εταιρειών από την πρώτη εταιρεία, σύμφωνα με τις διατάξεις:

- α) των άρθρων 68 §2 και 69-77 του κ.ν. 2190/1920 («Περί Ανωνύμων Εταιρειών»),  
όπως ισχύουν σήμερα,

- β) των άρθρων 1 έως και 5 του ν. 2166/1993 («Κίνητρα ανάπτυξης επιχειρήσεων, διαρρυθμίσεις στην έμμεση και άμεση φορολογία και άλλες διατάξεις»), όπως ισχύουν σήμερα, και εν γένει
- γ) της εμπορικής νομοθεσίας,  
στους όρους και διατυπώσεις των οποίων υποβάλλεται.

Μετά από σχετική εντολή του Διοικητικού Συμβουλίου της IMPERIO A.E., διενεργήσαμε ειδική μελέτη, προκειμένου να επιβεβαιώσουμε, κατ' άρθρο 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως ισχύουν, το εύλογο και λογικό της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών μεταξύ της Απορροφώσας Εταιρείας και των Απορροφώμενων Εταιρειών.

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

- Το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης, με ημερομηνία 20.7.2007.
- Τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης Συγχώνευσης δια Απορρόφησης, κατά το μέρος που αφορούν την Απορροφώσα Εταιρεία και τις Απορροφώμενες Εταιρείες.
- Τον από 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2006 συνταχθέντα, σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π./Δ.Π.Χ.Π., Ισολογισμό της Απορροφώσας Εταιρείας.
- Τους από 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2006 συνταχθέντες, σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π./Δ.Π.Χ.Π., Ισολογισμούς Μετασχηματισμού των Απορροφώμενων Εταιρειών.
- Τις Οικονομικές Καταστάσεις των θυγατρικών εταιρειών των:
  - IMPERIO A.E.
  - EXECUTIVE LOGISTICS A.E.
- Τα Ετήσια Δελτία της Απορροφώσας Εταιρείας.
- Ιστορικά στοιχεία της Απορροφώσας Εταιρείας και των Απορροφώμενων Εταιρειών.
- Προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών: IMPERIO A.E., ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠΙΑΖ Α.Ε. και HELLAS MOVERS CONSULTING A.E., τα οποία μας παρασχέθηκαν από τις διοικήσεις των ως άνω εταιρειών.

- Συζητήσεις που είχαμε με στελέχη της Απορροφώσας Εταιρείας και των Απορροφώμενων Εταιρειών, σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στον κλάδο στον οποίο αυτές δραστηριοποιούνται.
- Χρηματιστηριακά και οικονομικά στοιχεία ομοειδών εταιρειών, εισηγμένων σε χρηματιστήρια του εξωτερικού.
- Εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της Απορροφώσας Εταιρείας, σε συνδυασμό με τα οικονομικά της μεγέθη.

## 2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Για τη διαμόρφωση του συμπεράσματός μας, αποτιμήσαμε τις μετασχηματιζόμενες Εταιρείες χρησιμοποιώντας τις κάτωθι κοινώς αποδεκτές μεθόδους:

### 2.1. Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows):

Η μέθοδος αυτή συνίσταται στην αναγωγή του συνόλου των εκτιμώμενων 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. Η μέθοδος αυτή στηρίζεται σε εκτιμήσεις αναφορικά με το ύψος των μελλοντικών κερδών, των μελλοντικών επενδυτικών αναγκών και άλλων σημαντικών οικονομικών μεγεθών των εταιρειών.

### 2.2. Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών:

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες, οι οποίοι υπολογίστηκαν σε σύγκριση με άλλες ομοειδούς αντικειμένου εισηγμένες εταιρείες. Η εκτίμηση της αξίας γίνεται με τη χρήση χρηματιστηριακών δεικτών αποτίμησης, οι οποίοι υπολογίστηκαν με βάση τη χρηματιστηριακή αξία και αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων ομοειδών εταιρειών του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

### 2.3. Χρηματιστηριακή Αξία:

Η μέθοδος προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης, ως το μέσο όρο των ημερήσιων κεφαλαιοποιήσεων για συγκεκριμένη περίοδο.

### 2.4. 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 βασίσθηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της συγκριτικής αξίας των Εταιρειών, βασίσθηκε στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.
- Η έκφραση γνώμης για τους προτεινόμενους όρους συγχώνευσης, βασίστηκε σε ελεγμένες 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 συγχώνευσης.
- 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 τα διοικητικά συμβούλια των ως άνω εταιρειών.
- Σημειώνεται ότι η μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να είναι διαφορετική από αυτήν που λάβαμε υπ' όψιν μας στην παρούσα εργασία, λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει. Επισημαίνεται ότι αν είχε ληφθεί υπ' όψιν 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 Προεξόφλησης Μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών**

Η μέθοδος χρησιμοποιήθηκε για τον προσδιορισμό της αξίας των εταιρειών:

- IMPERIO A.E.
- ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠΙΑΖ Α.Ε.
- HELLAS MOVERS CONSULTING A.E.

Οι προβλέψεις που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου 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 των μεταφορών (logistics) –στη χώρα αλλά και διεθνώς.

### **3.3. Παραδοχές Μεθόδου Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών**

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιήθηκε για τον προσδιορισμό της αξίας των εταιρειών:

- IMPERIO A.E.
- ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠΙΑΖ Α.Ε.
- HELLAS MOVERS CONSULTING A.E.

Αναλυτικότερα, η αξία της κάθε εταιρείας προσδιορίστηκε με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό, ελλείπει ομοειδών εισηγμένων εταιρειών εσωτερικού. Χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες: *Τιμή Μετοχής / Καθαρά Κέρδη (P/E)*, *Τιμή Μετοχής / Κύκλος Εργασιών (P/S)*, *Αξία Εταιρείας / Κύκλος Εργασιών (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 τρεχουσών χρηματιστηριακών τιμών της μετοχής κάθε ομοειδούς εταιρείας (6.6.2007).



### **3.4. Παραδοχές Μεθόδου της Χρηματιστηριακής Αξίας**

Η Χρηματιστηριακή Αξία της Απορροφώσας Εταιρείας, προσδιορίστηκε με βάση το μέσο όρο των ημερήσιων κεφαλαιοποιήσεων για περίοδο έτους (27.6.2006 – 26.6.2007).

### **3.5. Παραδοχές Μεθόδου Καθαρής Θέσης**

Κατά τον προσδιορισμό της Καθαρής Θέσης των θυγατρικών της Απορροφώσας εταιρειών, λάβαμε υπ' όψιν μας τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις και τις πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από τις Διοικήσεις των εταιρειών.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η θυγατρική της IMPERIO A.E., SALONICA INTERNATIONAL LOGISTICS CENTER A.E. (SILC A.E.), αποτιμήθηκε με βάση το από 18.5.2007 ανακοινωθέν στο Χρηματιστήριο Αθηνών τίμημα πώλησης της τελευταίας (μετά από φόρους και λοιπά έξοδα). Εξάλλου, η συμμετοχή της IMPERIO A.E. στην εταιρεία EXECUTIVE LOGISTICS A.E., προσδιορίστηκε με βάση την αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση της εταιρείας την 31.12.2006 (λαμβάνοντας υπ' όψιν και την υπεραξία της συμμετοχής της EXECUTIVE LOGISTICS A.E. στην HELLAS MOVERS CONSULTING A.E.), καθώς η εταιρεία δεν έχει αναπτύξει προς το παρόν δραστηριότητα.

- 3.6.** Οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόστηκαν για να καταλήξουμε στο συμπέρασμά μας κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση. Κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν ιδιαίτερες δυσχέρειες ή δυσκολίες, πέραν της περίπτωσης αποτίμησης της θυγατρικής της IMPERIO A.E. εταιρείας ΔΟΜΥΛΙΚΟ Α.Ε. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, δεν μας παρασχέθηκε επιχειρηματικό σχέδιο από τη Διοίκηση της εταιρείας, με αποτέλεσμα η εν λόγω συμμετοχή να αποτιμηθεί στην αξία κτήσης. Η εν λόγω αξία θεωρήθηκε ως η πλέον πρόσφατη και αντιπροσωπευτική, εφ' όσον η εξαγορά του ποσοστού συμμετοχής της IMPERIO A.E. στη ΔΟΜΥΛΙΚΟ Α.Ε. πραγματοποιήθηκε εντός του 2006.

## 4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### 4.1. Εύρος Σχέσης Αξιών/Ανταλλαγής Απορροφώσας & Απορροφώμενων

Το εύρος της σχέσης αξιών που παρουσιάζεται παρακάτω προκύπτει από τη σύγκριση των αποτελεσμάτων που προέκυψαν για κάθε εταιρεία. Αναλυτικότερα, συγκρίνονται το ελάχιστο αποτέλεσμα των Απορροφώμενων Εταιρειών με το μέγιστο της Απορροφώσας Εταιρείας και αντιστρόφως. Δεδομένου του εν λόγω εύρους σχέσης αξιών και του αριθμού μετοχών των Εταιρειών, προκύπτει το εύρος σχέσης ανταλλαγής για κάθε μία εκ των Απορροφώμενων Εταιρειών (Δεδομένου ότι η IMPERIO A.E. κατέχει το 100% της EXECUTIVE LOGISTICS A.E., δεν υφίσταται εύρος σχέσης αξιών και ανταλλαγής).

Η σχέση αξιών που προκύπτει έχει ως κάτωθι:

ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ & ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΩΝ		
Εταιρεία	Κατώτερη Απορροφώμενων / Ανώτερη Απορροφώσας	Ανώτερη Απορροφώμενων / Κατώτερη Απορροφώσας
IMPERIO A.E.	100,0%	100,0%
ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠΙΑΖ Α.Ε.	20,9%	24,3%
HELLAS MOVERS CONSULT. A.E.	13,0%	14,6%

Λαμβάνοντας υπ' όψιν το εύρος αξιών του ανωτέρω πίνακα, το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει για κάθε μία εκ των μετασχηματιζόμενων εταιρειών παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί.

ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ & ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΩΝ		
Εταιρεία	Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής	
	Κατώτερη	Ανώτερη
IMPERIO A.E.	1,000	1,000
ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠΙΑΖ Α.Ε.	10,782	12,537
HELLAS MOVERS CONSULTING A.E.	3,903	4,388

#### **4.2. Γνώμη επί της Σχέσης Ανταλλαγής**

Ελέγξαμε το από 20.7.2007 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης των Απορροφώμενων Εταιρειών από την Απορροφώσα Εταιρεία, προκειμένου να διαπιστώσουμε ότι η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογη και λογική. Σχετικά με τη σχέση ανταλλαγής, στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προβλέπονται τα εξής:

- Οι μέτοχοι της Απορροφώσας Εταιρείας θα διατηρήσουν τον ίδιο αριθμό μετοχών που κατέχουν προ της συγχώνευσης, των οποίων η ονομαστική αξία παραμένει η ίδια, ήτοι 0,3 ευρώ ανά μετοχή.
- Οι μέτοχοι της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας θα ανταλλάσσουν μία (1) παλαιά μετοχή της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας ονομαστικής αξίας 2,93 ευρώ η κάθε μία, που κατέχουν σήμερα, με 11,44 νέες μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας ονομαστικής αξίας 0,3 ευρώ η κάθε μία (δηλαδή οι μέτοχοι της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας θα λάβουν συνολικά 2.860.000 νέες μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας).
- Οι μέτοχοι της Δεύτερης Απορροφώμενης Εταιρείας (πλην της Απορροφώσας η οποία κατέχει 128.571 μετοχές που θα ακυρωθούν λόγω σύγχυσης) θα ανταλλάσσουν (1) παλαιά μετοχή της Δεύτερης Απορροφώμενης Εταιρείας ονομαστικής αξίας 1 ευρώ η κάθε μία, που κατέχουν σήμερα, με 4 νέες μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας ονομαστικής αξίας 0,3 ευρώ η κάθε μία.

Έχοντας εξετάσει τις σχέσεις ανταλλαγής που προτείνονται από τα Διοικητικά Συμβούλια των τεσσάρων εταιρειών, ήτοι ανταλλαγή:

- Κάθε Μίας (1) Μετοχής της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας με 11,44 νέες της Απορροφώσας
- Κάθε Μίας (1) Μετοχής της Δεύτερης Απορροφώμενης Εταιρείας με 4 νέες της Απορροφώσας

σε συνδυασμό με τα πορίσματα της Ειδικής Μελέτης Συγκριτικής Αποτίμησης που διενεργήσαμε, συμπεραίνουμε ότι οι, κατά τα ανωτέρω, προτεινόμενες από τα Διοικητικά Συμβούλια της Απορροφώσας και των Απορροφώμενων και περιλαμβανόμενες στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης σχέσεις ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογες και λογικές ως προκύπτουσες και εμπεριεχόμενες στο εύρος των συγκριτικών αξιών που αναφέρονται στους πίνακες υπό παρ. 4.1.

Με εκτίμηση,

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