

**ΕΚΘΕΣΗ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ  
ΛΟΓΙΣΤΗ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΣΚΟΠΟΥΣ ΤΟΥ  
ΑΡ. 289 ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ  
Χ.Α. ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ MARFIN  
BANK Α.Τ.Ε., ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ  
(ΕΛΛΑΣ) Α.Ε., ΚΑΙ ΕΓΝΑΤΙΑ  
ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε..**

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

<b>1.</b>	<b>Εισαγωγή .....</b>	<b>3</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 Μερισμάτων .....	7
3.3.	Παραδοχές Μεθόδου Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών.....	7
<b>4.</b>	<b>Συμπεράσματα .....</b>	<b>8</b>
4.1.	Εύρος Σχέσης Αξιών/Ανταλλαγής Απορροφώσας & Απορροφώμενων .....	8
4.2.	Γνώμη επί της Σχέσης Ανταλλαγής .....	10

Προς

Τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών

**MARFIN BANK Α.Τ.Ε.,**

**ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.,**

**ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε**

Αθήνα, 30 Μαρτίου 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. «MARFIN BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «MARFIN BANK Α.Τ.Ε.» ή «η Απορροφώμενη Εταιρεία Ι»)
2. «ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.» ή «η Απορροφώμενη Εταιρεία ΙΙ»)
3. «ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.» ή «Απορροφώσα Εταιρεία»)

κατήρτισαν και υπέγραψαν το από 26ης Μαρτίου 2007 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, κατά το οποίο προτείνεται η συγχώνευση με απορρόφηση των δύο πρώτων εταιρειών από την τελευταία 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) του άρθρου 16 του ν. 2515/1997 («Άσκηση Επαγγέλματος Λογιστή Φοροτεχνικού, Λειτουργία Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών (Σ.Ο.Ε.) και άλλες διατάξεις»), όπως ισχύει σήμερα,
- γ) 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

δ) της εμπορικής νομοθεσίας,  
στους όρους και διατυπώσεις των οποίων υποβάλλεται.

Μετά από σχετική εντολή των Διοικητικών Συμβουλίων των ως άνω εταιρειών, 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 26.3.2007.
- 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 Μετασχηματισμού 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 εταιρειών :
  - MARFIN BANK Α.Τ.Ε.
  - ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
  - ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.
- Τα Ετήσια Δελτία της Απορροφώσας Εταιρείας.
- Ιστορικά στοιχεία της Απορροφώσας Εταιρείας και των Απορροφώμενων Εταιρειών.
- Προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών: MARFIN BANK Α.Τ.Ε., ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. και ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε., 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 τραπεζικών εταιρειών, εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

## **2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ**

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

### **2.1. Προεξόφληση Μελλοντικών Μερισμάτων (Dividend Discount Model):**

Η μέθοδος αυτή συνίσταται στην αναγωγή του συνόλου των μελλοντικών μερισμάτων της επιχείρησης σε παρούσες τιμές με προεξοφλητικό επιτόκιο που ισούται με το κόστος ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, η μέθοδος στηρίζεται σε εκτιμήσεις αναφορικά με το ύψος των μελλοντικών κερδών, των μελλοντικών επενδυτικών αναγκών και άλλων σημαντικών οικονομικών μεγεθών των εταιρειών.

### **2.2. 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.

### **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.
- 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 Μερισμάτων**

Η μέθοδος χρησιμοποιήθηκε για τον προσδιορισμό της αξίας των εταιρειών:

- MARFIN BANK Α.Τ.Ε.
- ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
- ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.

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

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

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

- MARFIN BANK Α.Τ.Ε.
- ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
- ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.

Αναλυτικότερα, η αξία της κάθε εταιρείας προσδιορίστηκε με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στη χώρα. Χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες: *Χρηματιστηριακή αξία / Καθαρά Κέρδη (P/E)* και *Χρηματιστηριακή αξία / Ίδια Κεφάλαια (P/BV)*, οι οποίοι προσδιορίστηκαν με βάση τα στοιχεία των ενοποιημένων Ισολογισμών των ομοειδών εταιρειών. Η Χρηματιστηριακή αξία προσδιορίστηκε με βάση τη Μέση Χρηματιστηριακή Τιμή της μετοχής κάθε ομοειδούς εταιρείας για την περίοδο 1.7.2006 - 31.12.2006. Σημειώνεται ότι, εφαρμόσαμε τους παραπάνω δείκτες στα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών MARFIN BANK Α.Τ.Ε., ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. και ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. της 31.12.2006.

### **3.4. 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. 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 τις Απορροφώμενες Εταιρείες.

Αναλυτικότερα, το εύρος αποτίμησης που προκύπτει για κάθε μία εκ των μετασχηματιζόμενων εταιρειών παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

<b>ΕΥΡΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ &amp; ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΩΝ</b>			
<b>Εταιρεία (ποσά σε χιλ. €)</b>	<b>Κατώτερη Απορροφώμενων / Ανώτερη Απορροφώσας</b>	<b>Μέση Απορροφώμενων / Μέση Απορροφώσας</b>	<b>Ανώτερη Απορροφώμενων / Κατώτερη Απορροφώσας</b>
MARFIN BANK	585.707	616.533	647.360
ΛΑΪΚΗ ΕΛΛΑΣ	543.036	571.617	600.197
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	639.509	673.167	706.826
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ</b>	<b>1.768.252</b>	<b>1.861.317</b>	<b>1.954.383</b>



**ΕΚΘΕΣΗ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ****ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΣΚΟΠΟΥΣ ΤΟΥ ΑΡ.289 ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ Χ.Α. ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ****MARFIN BANK Α.Τ.Ε., ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. & ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.**

Με βάση το παραπάνω εύρος αποτίμησης, η σχέση αξιών που προκύπτει έχει ως κάτωθι:

ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ & ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΩΝ			
<i>Εταιρεία</i>	<b>Κατώτερη Απορροφώμενων / Ανώτερη Απορροφώσας</b>	<b>Μέση Απορροφώμενων / Μέση Απορροφώσας</b>	<b>Ανώτερη Απορροφώμενων / Κατώτερη Απορροφώσας</b>
MARFIN BANK	31,91%	33,12%	34,31%
ΛΑΪΚΗ ΕΛΛΑΣ	29,58%	30,71%	31,81%
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	38,51%	36,17%	33,89%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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

ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ & ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΩΝ		
<i>Εταιρεία</i>	<b>Κατώτερη Απορροφώμενων / Ανώτερη Απορροφώσας</b>	<b>Ανώτερη Απορροφώμενων / Κατώτερη Απορροφώσας</b>
MARFIN BANK	0,179	0,219
ΛΑΪΚΗ ΕΛΛΑΣ	11,804	14,419
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,000	1,000

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

Ελέγξαμε το από 26.3.2007 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 λαμβάνουν 1 νέα κοινή ονομαστική μετοχή της Απορροφώσας Εταιρείας ονομαστικής αξίας ενός ευρώ είκοσι επτά λεπτών (1,27 ευρώ) για κάθε μία (1) παλαιά κοινή ή προνομιούχο μετοχή της Απορροφώσας Εταιρείας ονομαστικής αξίας ενός ευρώ και δέκα επτά λεπτών (1,17 ευρώ).
- Οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Εταιρείας Ι θα λαμβάνουν 0,198181485757 νέες κοινές ονομαστικές μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας ονομαστικής αξίας ενός ευρώ είκοσι επτά λεπτών (1,27 ευρώ) και για κάθε μία (1) παλαιά κοινή μετοχή της Απορροφωμένης Εταιρείας Ι ονομαστικής αξίας τριάντα λεπτών του ευρώ (0,30 ευρώ).
- Οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Εταιρείας ΙΙ θα λαμβάνουν 13,041018670786 νέες κοινές ονομαστικές μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας ονομαστικής αξίας ενός ευρώ είκοσι επτά λεπτών (1,27 ευρώ) για κάθε μία (1) παλαιά κοινή μετοχή της Απορροφωμένης Εταιρείας ΙΙ ονομαστικής αξίας δέκα τεσσάρων ευρώ και εξήντα επτά λεπτών (14,67 ευρώ).

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

- Κάθε Μίας (1) Μετοχής της Απορροφώμενης Εταιρείας Ι με 0,198181485757 νέες της Απορροφώσας
- Κάθε Μίας (1) Μετοχής της Απορροφώμενης Εταιρείας ΙΙ με 13,041018670786 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,

Ανάγνος Λυμπέρης  
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής  
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 11241