

**Έκθεση Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή για τους
σκοπούς του Κανονισμού του Χ.Α. (σημείο 4.1.4.1.)
των Συγχωνευόμενων Εταιρειών**

**ATTICA ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
SUPERFAST FERRIES ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**

Οκτώβριος 2008

Αθήνα, 15 Οκτωβρίου 2008

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας

ATTICA A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

Γνωμοδότηση επί της συγχωνεύσεως δια απορροφήσεως της BLUE STAR NAYTILIAKH A.E. (εφεξής «BLUE STAR A.E.» ή «η Πρώτη Απορροφώμενη Εταιρεία») και της SUPERFAST FERRIES NAYTILIAKH A.E. (εφεξής «SUPERFAST A.E.» ή «η Δεύτερη Απορροφώμενη Εταιρεία» από την ATTICA A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (εφεξής «ATTICA A.E.» ή «η Απορροφώσα Εταιρεία»), σύμφωνα με τον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών (σημείο 4.1.4.1. «Υποχρεώσεις ενημέρωσης σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά, συγχώνευσης, αναδοχής κλάδου ή εισφοράς περιουσίας», πρώην άρθρο 289).

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα Διοικητικά Συμβούλια των ανωνύμων εταιρειών BLUE STAR A.E., SUPERFAST A.E. και ATTICA A.E. κατήρτισαν και υπέγραψαν το από 15ης Οκτωβρίου 2008 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, κατά το οποίο προτείνεται η συγχώνευση με απορρόφηση των BLUE STAR A.E. και SUPERFAST A.E. από την ATTICA A.E., σύμφωνα με τις διατάξεις:

- α) των άρθρων 68 §2 και 69-78 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 ATTICA A.E., διενεργήσαμε ειδική μελέτη, προκειμένου να επιβεβαιώσουμε, σύμφωνα με την παράγραφο 4.1.4.1. του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως ισχύει, το εύλογο και λογικό της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών μεταξύ της Απορροφώσας Εταιρείας και της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας. (Δεδομένου ότι η Απορροφώσα Εταιρεία κατέχει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου

της SUPERFAST A.E., δεν υφίσταται σχέση αξιών και ανταλλαγής για τη Δεύτερη Απορροφώμενη Εταιρεία).

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

- ✓ Το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης, με ημερομηνία 15.10.2008.
- ✓ Τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης Συγχώνευσης δια Απορρόφησης, κατά το μέρος που αφορούν την Απορροφώσα Εταιρεία και τις Απορροφώμενες Εταιρείες.
- ✓ Τον από 30.06.2008 συνταχθέντα, σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π./Δ.Π.Χ.Π., Ισολογισμό της Απορροφώσας Εταιρείας.
- ✓ Τους από 30.06.2008 συνταχθέντες, σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π./Δ.Π.Χ.Π., Ισολογισμούς Μετασχηματισμού των Απορροφώμενων Εταιρειών.
- ✓ Τα Ετήσια Δελτία της Απορροφώσας Εταιρείας και της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας.
- ✓ Ιστορικά στοιχεία της Απορροφώσας Εταιρείας και των Απορροφώμενων Εταιρειών.
- ✓ Προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών ATTICA A.E. και BLUE STAR A.E., τα οποία μας παρασχέθηκαν από τις διοικήσεις των 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 της Ελλάδας του εξωτερικού.
- ✓ Εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της Απορροφώσας Εταιρείας και της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας, σε συνδυασμό με τα οικονομικά τους μεγέθη.

2. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

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

Χρηματιστηριακή Αξία

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

Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows)

Η μέθοδος αυτή υπολογίζει την αξία της εταιρείας προεξοφλώντας το σύνολο 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.

Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών

Η μεθοδολογία των Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό της κεφάλαιο επενδυτές που είναι καλά πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά.

Το πρώτο βήμα στην εφαρμογή αυτής της μεθοδολογίας είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών, με την υπό μελέτη εταιρεία, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο.

Εν συνεχεία, για κάθε εταιρεία του δείγματος υπολογίζονται μια σειρά από δείκτες που περιλαμβάνουν τους λόγους χρηματιστηριακής αξίας προς κάποιο θεμελιώδες μέγεθος (π.χ. κέρδη μετά φόρων, ίδια κεφάλαια, κ.λ.π.). Κατόπιν, υπολογίζεται ένας μέσος όρος για όλο το δείγμα. Οι μέσοι όροι πολλαπλασιάζονται με τα αντίστοιχα μεγέθη της υπό αποτίμηση εταιρείας και τα γινόμενα μας δίνουν μια πρώτη εκτίμηση της αξίας της εταιρείας, όπως προκύπτει σε σχέση με το θεμελιώδες μέγεθος.

Η μεθοδολογία υποθέτει ότι οι χρηματιστηριακές αξίες αντικατοπτρίζουν τις εύλογες αγοραίες αξίες και συνεπώς ότι η αγορά είναι αποτελεσματική.

3. ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ

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:

Παραδοχές Μεθόδου Προεξόφλησης Μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Η μέθοδος χρησιμοποιήθηκε για τον προσδιορισμό της αξίας των εταιρειών BLUE STAR A.E. και ATTICA 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 της ακτοπλοΐας – στη χώρα αλλά και διεθνώς.

Παραδοχές Μεθόδου Χρηματιστηριακών Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιήθηκε για τον προσδιορισμό της αξίας των εταιρειών BLUE STAR A.E. και ATTICA A.E. Αναλυτικότερα, η αξία της κάθε εταιρείας προσδιορίστηκε με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες:

- ✓ Τιμή Μετοχής / Καθαρά Κέρδη (P/E)
- ✓ Τιμή Μετοχής / Λογιστική Καθαρή Θέση (P/BV)
- ✓ Αξία Εταιρείας / Κύκλος Εργασιών (EV/S)
- ✓ Αξία Εταιρείας / Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EV/EBITDA)

Οι ανωτέρω δείκτες προσδιορίστηκαν με βάση τα στοιχεία των ενοποιημένων Ισολογισμών των ομοειδών εταιρειών. Η Τιμή Μετοχής προσδιορίστηκε βάσει του μέσου όρου των χρηματιστηριακών τιμών της μετοχής κάθε ομοειδούς εταιρείας για περίοδο εξαμήνου (27.3.2008 – 26.9.2008).

Παραδοχές Μεθόδου της Χρηματιστηριακής Αξίας

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιήθηκε για τον προσδιορισμό της αξίας των εταιρειών BLUE STAR A.E. και ATTICA A.E. Η Χρηματιστηριακή Αξία των συγχωνευόμενων Εταιρειών, προσδιορίστηκε με βάση το μέσο όρο των ημερήσιων κεφαλαιοποιήσεων για διάφορα διαστήματα εντός του έτους (6μηνο, 12μηνο).

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.

4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Εύρος Σχέσης Αξιών – Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής Μετοχών

Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα της αποτίμησης που προέκυψαν για κάθε Εταιρεία, προκύπτει το εύρος της σχέσης αξιών τους. Αναλυτικότερα, το εύρος προκύπτει συγκρίνοντας το ελάχιστο αποτέλεσμα της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας με το μέγιστο της Απορροφώσας Εταιρείας και αντιστρόφως. Βάση του εν λόγω εύρους σχέσης αξιών και του αριθμού μετοχών των Εταιρειών, προκύπτει το εύρος σχέσης ανταλλαγής μεταξύ ATTICA A.E. και BLUE STAR A.E. (Δεδομένου ότι η ATTICA A.E. κατέχει το 100% της SUPERFAST A.E. δεν υφίσταται εύρος σχέσης αξιών και ανταλλαγής για την εν λόγω εταιρεία).

Η σχέση αξιών που προκύπτει έχει ως κάτωθι:

BLUE STAR A.E. προς ATTICA A.E.
--

0,67962 έως 0,77144 προς 1

Λαμβάνοντας υπ' όψιν το εύρος αξιών του ανωτέρω πίνακα, το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί.

0,67428 έως 0,76536 μετοχές της ATTICA A.E. για κάθε 1 μετοχή της BLUE STAR A.E.

5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Γνώμη επί της Σχέσης Ανταλλαγής

Σύμφωνα με το από 15.10.2008 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης των Απορροφώμενων Εταιρειών από την Απορροφώσα Εταιρεία, τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών προτείνουν την ακόλουθη ανά Εταιρεία σχέση ανταλλαγής μετοχών:

I. Για τους Μετόχους της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας:

Μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας που δικαιούνται έναντι Μετοχών της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας που κατέχουν: 37.440.020 προς 53.765.000 ή άλλως 0,696364177438854 προς 1, ήτοι οι μέτοχοι της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας θα ανταλλάσσουν 1 κοινή, ανώνυμη, μετά ψήφου, άυλη μετοχή της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας, ονομαστικής αξίας Ευρώ 1 εκάστη, προς 0,696364177438854 κοινές ονομαστικές, μετά ψήφου, άυλες μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας, νέας ονομαστικής αξίας Ευρώ 0,83 εκάστη.

II. Για τους Μετόχους της Απορροφώσας Εταιρείας:

Οι μέτοχοι της Απορροφώσας Εταιρείας θα διατηρήσουν τον αυτό, ως και προ της ολοκλήρωσης της συγχώνευσης, αριθμό μετοχών, ήτοι 104.173.680 μετοχές, νέας όμως ονομαστικής αξίας Ευρώ 0,83 εκάστη.

Η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών,

μίας (1) Μετοχής της Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας με 0,69636 νέες της Απορροφώσας (1 προς 0,69636),

σε συνδυασμό με τα πορίσματα της Αποτίμησης που διενεργήσαμε, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών εμπεριέχεται στο εύρος αξιών που προέκυψε από την Αποτίμηση των Εταιρειών (Παράγραφος 4) και επομένως **η προτεινόμενη σχέση είναι εύλογη και λογική**, σύμφωνα με την παράγραφο 4.1.4.1. του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Με εκτίμηση,

Ανάγνος Λυμπέρης

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

A.M. Σ.Ο.Ε.Λ. 11241