

Προς

ΓΕΚ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, ΑΚΙΝΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

Λεωφ. Μεσογείων 85, ΤΚ 11526

Υπόψη: κ. Χ. Ζαρίμπα, Οικονομικού Διευθυντή

16 Δεκεμβρίου 2008

Αρ. Επιστολής 124

Θέμα: Παρουσίαση των μεθόδων που εφαρμόστηκαν για την αποτίμηση κάθε επιμέρους εταιρείας / κλάδου / δραστηριότητας

Για τη συγκριτική αποτίμηση των δύο ομίλων εταιριών εφαρμόστηκαν γενικώς αποδεκτές αρχές και μεθοδολογίες που ακολουθούνται διεθνώς, όπως αυτές παρουσιάζονται αναλυτικά στην από 29/09/2008 «Γνώμη του Συμβούλου σχετικά με το δίκαιο και εύλογο της προτεινόμενης από τα Δ.Σ. σχέσεων ανταλλαγής μετοχών».

Τα αποτελέσματα των εν λόγω μεθοδολογιών συνδυάστηκαν μέσω της μεθόδου της «Άθροισης των επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων» -“Sum of Parts”. Λόγω της πολυσχιδούς δραστηριότητας των δύο ομίλων, κάθε επιμέρους εταιρεία / κλάδος / δραστηριότητα αποτιμήθηκε βάσει διαφορετικών μεθοδολογιών και, εν συνεχεία, οι προκύπτουσες αξίες αθροίστηκαν ώστε να προκύψει η τελική αξία κάθε Ομίλου.

Οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι, κατά την γνώμη της ALPHA BANK, κατάλληλες για τη συγκριτική αποτίμηση των εταιρειών, χρησιμοποιούνται ευρέως και είναι διεθνώς αναγνωρισμένες.

Οι μεθοδολογίες που εφαρμόστηκαν από την ALPHA BANK για την αποτίμηση κάθε επιμέρους εταιρείας / κλάδου / δραστηριότητας παρουσιάζονται αναλυτικά στον κατωτέρω πίνακα:

ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	
Δραστηριότητα	Μεθοδολογίες
ΤΕΡΝΑ Ενεργειακή	Μέθοδος Sum of Parts με χρήση Μεθόδου Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών & Μεθόδους Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών
Κατασκευαστική Δραστηριότητα	Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών & Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών
Ήρων Θερμοηλεκτρική	Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών, Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών, Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιριών
Θυγατρικές: - ΛΙΘΟΣ ΑΕ - ΣΤΡΩΤΗΡΕΣ ΑΕΒΕ	Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών για όλες τις εταιρίες

- BIOMEK ABETE	
Συμμετοχές από κοινού με τη ΓΕΚ: - PARKING ΟΥΗΛ ΑΕ - ΣΤΑΘΜΟΣ ΑΓΙΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ ΑΕ - ΓΕΚΑ ΑΕ	Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών για τους δύο Σταθμούς Αυτοκινήτων Λογιστική Αξία για την εταιρία ΓΕΚΑ ΑΕ
Λοιπές Συμμετοχές: - ΑΤΤΙΚΑΤ - HAMRIYAH CEMENT CO	Αποτίμηση με βάση την αξία της συναλλαγής (ΑΤΤΙΚΑΤ) Λογιστική Αξία (HAMRIYAH CEMENT CO)
ΓΕΚ	
Δραστηριότητα	Μεθοδολογίες
ΤΕΡΝΑ	% συμμετοχής της ΓΕΚ στην ΤΕΡΝΑ επί του εύρους της εύλογης αξίας της ΤΕΡΝΑ όπως υπολογίστηκε βάσει της ανωτέρω μεθοδολογίας
Παραχωρήσεις Οδικών Αξόνων - E-65	Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών, Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών & Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιριών
Παραχωρήσεις Οδικών Αξόνων - IONIA ΟΔΟΣ	Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών, Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών & Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιριών
Δραστηριότητα Ακινήτων (συμπεριλαμβανομένων των παραχωρήσεων σταθμών αυτοκινήτων)	Μέθοδος Sum of Parts με χρήση Μεθόδου Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών και Λογιστικής Αξίας για τα ακίνητα της εταιρίας και τις θυγατρικές κατά περίπτωση & Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών
Ήρων Θερμοηλεκτρική	Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών, Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών, Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιριών
Παραγωγή Ηλεκτρισμού από Θερμικές Πηγές Ενέργειας	Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών, Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών & Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιριών κατά περίπτωση

Τα αποτελέσματα των μεθοδολογιών που εφαρμόστηκαν από την ALPHA BANK για την αποτίμηση κάθε επιμέρους δραστηριότητας, για το ποσοστό συμμετοχής που αναλογεί σε κάθε εταιρία, παρουσιάζονται αναλυτικά στον κατωτέρω πίνακα :

ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	€ εκατ.	
Δραστηριότητα	Κάτω όριο εύρους	Άνω όριο εύρους
Παραγωγή Ηλεκτρισμού από Ανανεώσιμες και Θερμικές Πηγές Ενέργειας	488	570
Κατασκευαστική Δραστηριότητα	93	114
Λοιπές Θυγατρικές	38	38
ΑΘΡΟΙΣΜΑ ΑΞΙΩΝ	620	723
Τελικό Εύρος Αποτίμησης	638	706

ΓΕΚ	€ εκατ.	
	Κάτω όριο εύρους	Άνω όριο εύρους
Αναλογία Συμμετοχής στην ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	349	386
Παραχωρήσεις Οδικών Αξιών	86	130
Δραστηριότητα Ακινήτων (συμπεριλαμβανομένων των παραχωρήσεων σταθμών αυτοκινήτων)	206	252
Παραγωγή Ηλεκτρισμού από Θερμικές Πηγές Ενέργειας	216	268
ΑΘΡΟΙΣΜΑ ΑΞΙΩΝ	860	1.038
Τελικό Εύρος Αποτίμησης	901	996

Για τον καθορισμό του τελικού εύρους αξιών της κάθε εταιρίας ελήφθη υπόψη ο μέσος όρος του ανώτατου και κατώτατου άκρου του εύρους αξιών, όπως αυτό προέκυψε από την άθροιση των αξιών των επιμέρους εταιριών / κλάδων / δραστηριοτήτων, λαμβάνοντας υπόψη ένα εύρος απόκλισης της τάξης του +/- 5%.

Σημειώνεται περαιτέρω ότι για τον υπολογισμό του εύρους της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών έχουν ληφθεί υπόψη το ανώτατο άκρο του εύρους αξίας της μίας εταιρίας σε συνδυασμό με το κατώτατο άκρο του εύρους αξίας της άλλης εταιρίας και αντίστροφα.

Περαιτέρω, εξετάστηκαν οι χρηματιστηριακές αξίες των εισηγμένων εταιριών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ Α.Ε. κατά τον προηγούμενο μήνα, τρίμηνο, εξάμηνο και έτος από την αρχική ανακοίνωση της από 7.4.2008 απόφασης των Δ.Σ. των εταιριών να προβούν σε εταιρικό μετασχηματισμό, καθώς και οι προκύπτουσες σχέσεις ανταλλαγής μετοχών, εντός των οποίων ενέπιπτε η προτεινόμενη από τα Δ.Σ. των δύο εταιριών σχέση ανταλλαγής.

Σημειώνεται ότι, οι χρηματιστηριακές αξίες δεν ελήφθησαν υπόψη για τον υπολογισμό του τελικού εύρους της δίκαιης και εύλογης σχέσης ανταλλαγής μετοχών καθώς το χρονικό διάστημα που μεσολάβησε από την ημερομηνία ανακοίνωσης του αρχικού εταιρικού μετασχηματισμού της 7/4/2008 μέχρι την ημερομηνία του από 29/9/2008 εγγράφου «Γνώμη του Συμβούλου σχετικά με το δίκαιο και εύλογο της προτεινόμενης από τα Δ.Σ. σχέσεων ανταλλαγής μετοχών» ήταν ιδιαίτερα σημαντικό με συνέπεια να μην αντικατοπτρίζουν σε ικανοποιητικό βαθμό επιχειρηματικές εξελίξεις που έλαβαν χώρα έως την ημερομηνία της Γνώμης του Συμβούλου.

Με εκτίμηση,

Γεώργιος Λόγγος
Director

Δήμητρα Κουλουριώτη
Associate Director