

## Γνώμη του Συμβούλου Επενδυτική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.

### ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ

Προς το:

Διοικητικό Συμβούλιο της

**ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.**

Λ Μεσογείων 357-359

152 31 Χαλάνδρι

3 Αυγούστου 2007

Αξιότιμα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου,

Εν όψει της Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης από την «J&P ΑΒΑΞ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ, ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ, ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ, ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ ΚΑΙ ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΩΝ» (εφεξής ο «Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της «ΑΘΗΝΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής η «ΑΘΗΝΑ» ή η «Εταιρεία») (εφεξής η «Πρόταση»), το Διοικητικό Συμβούλιο (εφεξής το «Δ.Σ.») της ΑΘΗΝΑ ανέθεσε στην «ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.» (εφεξής ο «Σύμβουλος» ή η «ΕπΤΕ») να συντάξει έκθεση αποτίμησης της ΑΘΗΝΑ (εφεξής η «Έκθεση»), στο πλαίσιο του άρθρου 15 του Ν. 3461/2006. Οι όροι της βάσει της παραπάνω ανάθεσης αναφέρονται στην από 22 Ιουνίου 2007 «Σύμβαση Παροχής Υπηρεσιών Χρηματοοικονομικού Συμβούλου» μεταξύ της Εταιρείας και του Συμβούλου.

Για τη διενέργεια της Έκθεσης, ο Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα όσον αφορά στον προσδιορισμό της αξίας της μετοχής της ΑΘΗΝΑ:

1. Η Έκθεση εκπονήθηκε μετά από εντολή του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΘΗΝΑ σύμφωνα με το άρθρ. 15 παρ. 2 του Ν. 3461/2006, και βασίσθηκε σε στοιχεία και τις πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Σύμβουλο από την ΑΘΗΝΑ, είτε εγγράφως είτε μέσω συνεντεύξεων με διοικητικά στελέχη της ΑΘΗΝΑ, καθώς και σε τυχόν άλλες πηγές που μνημονεύονται στο σώμα της Έκθεσης. Οι απόψεις του Συμβούλου βασίζονται αποκλειστικά στα παραπάνω στοιχεία καθώς και στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες της αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της Έκθεσης και δεν εκφράζεται γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα εξακολουθήσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίπτωση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές στις απόψεις που εκφράζονται στην Έκθεση. Οι απόψεις που εκφράζονται στην Έκθεση τελούν επίσης υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με εξωγενείς παράγοντες, όπως μελλοντικές αλλαγές στο εποπτικό και θεσμικό πλαίσιο και περαιτέρω ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η ΑΘΗΝΑ. Επισημαίνεται ότι, καθώς τα γεγονότα συχνά δεν εξελίσσονται όπως αναμένονται, συχνά εμφανίζονται αποκλίσεις μεταξύ των προβλεπόμενων και πραγματικών μεγεθών και οι αποκλίσεις αυτές ενδέχεται να επιφέρουν σημαντική επίπτωση στην εκτίμηση της αξίας της ΑΘΗΝΑ.
2. Ο Σύμβουλος δεν ανέλαβε την ευθύνη να προβεί, αλλά ούτε και προέβη καθ' οιονδήποτε τρόπο, σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των παραπάνω στοιχείων και πληροφοριών, βασίσθηκε δε σε αυτά θεωρώντας τα πλήρη και ακριβή.
3. Η διοίκηση της ΑΘΗΝΑ διαβεβαίωσε το Σύμβουλο, και ο Σύμβουλος βασίσθηκε στο ότι, οι οικονομικές και άλλες προβλέψεις έχουν προκύψει κατόπιν εύλογου υπολογισμού και βάσει στοιχείων που απεικονίζουν τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις και κρίσεις της Διοίκησης της ΑΘΗΝΑ αναφορικά με τη μέλλουσα οικονομική απόδοση της ΑΘΗΝΑ. Επίσης ο Σύμβουλος θεώρησε, ότι δεν έχουν συντρέξει περιστατικά που θα μπορούσαν να επιφέρουν αρνητική επίπτωση στην ΑΘΗΝΑ και που θα ήταν ουσιαστικής σημασίας ως προς το περιεχόμενο και τα συμπεράσματα της Έκθεσης.

4. Για την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Σύμβουλος δεν διενέργησε, και δεν του ζητήθηκε να διενεργήσει, ανεξάρτητη αποτίμηση του ενεργητικού και του παθητικού της ΑΘΗΝΑ, ούτε του παρασχέθηκε τέτοιου είδους ανεξάρτητη αποτίμηση.
5. Ο Σύμβουλος δεν υποχρεούται σε επικαιροποίηση της Έκθεσης.
6. Η Έκθεση δεν αξιολογεί τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της Πρότασης έναντι τυχόν διαθέσιμων στην ΑΘΗΝΑ εναλλακτικών συμβάσεων ή επιχειρηματικών στρατηγικών, και δεν στοχεύει στην υποστήριξη οποιασδήποτε επιχειρηματικής απόφασης της ΑΘΗΝΑ αναφορικά με την Πρόταση.
7. Ο Σύμβουλος και άλλες εταιρίες του ομίλου εταιριών στον οποίο ανήκει, περιλαμβανομένων των φυσικών προσώπων που απασχολούνται σε αυτές, ενδέχεται να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην ΑΘΗΝΑ ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτόν εταιρίες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.
8. Ο Σύμβουλος εκπόνησε την Έκθεση έναντι αμοιβής από την ΑΘΗΝΑ. Η Έκθεση απευθύνεται προς και προορίζεται για χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΘΗΝΑ αναφορικά με την Πρόταση και δεν συνιστά ούτε θα μπορούσε να εκληφθεί ως σύσταση, πρόταση ή εκτίμηση προς χρήση από οποιονδήποτε μέτοχο της ΑΘΗΝΑ σε σχέση με την αποδοχή ή όχι της Πρότασης και γενικώς σε σχέση με οποιαδήποτε συναλλαγή με αντικείμενο μετοχές της ΑΘΗΝΑ.
9. Ο Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι τρίτων προσώπων, περιλαμβανομένων των υφιστάμενων ή μελλοντικών μετόχων της ΑΘΗΝΑ, αναφορικά με τις πληροφορίες, τα στοιχεία και τις εκτιμήσεις που αναφέρονται στην Έκθεση. Η χρήση, η εξαγωγή συμπερασμάτων, η λήψη αποφάσεων ή/και η διενέργεια συναλλαγών ή συμβάσεων βάσει της Έκθεσης από οποιοδήποτε τρίτο πρόσωπο, περιλαμβανομένων των υφιστάμενων ή μελλοντικών μετόχων της ΑΘΗΝΑ, πραγματοποιείται με αποκλειστική ευθύνη του τρίτου αυτού προσώπου, εν γνώσει και με αποδοχή του ότι ο Σύμβουλος δεν ευθύνεται καθ' οιονδήποτε τρόπο για οποιαδήποτε ζημία ήθελε προκύψει με αιτία ή σε σχέση με την Έκθεση και το περιεχόμενό της.
10. Σημειώνεται ότι η παρούσα επιστολή είναι αποκλειστικά προς ενημέρωση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΘΗΝΑ σχετικά με την παροχή έγγραφης γνώμης για την Πρόταση στο πλαίσιο του άρθρου 15 του Ν. 3461/2006 και ούτε η ΕπΤΕ ούτε η παρούσα επιστολή επιτρέπεται να αναφερθεί, εν όλω ή εν μέρει, σε οποιοδήποτε έγγραφο ή να χρησιμοποιηθεί με οποιοδήποτε άλλο τρόπο χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συναίνεση της ΕπΤΕ, με εξαίρεση αναφορά στην παρούσα επιστολή για την προαναφερθείσα γνώμη, υπό τον όρο της παροχής από την ΕπΤΕ προηγούμενης έγγραφης έγκρισης ως προς τη μορφή της αναφοράς αυτής.

Στα πλαίσια της Έκθεσης χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω ενδεδειγμένες μεθοδολογίες αποτίμησης:

- i) Συγκριτική ανάλυση μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς – πολλαπλασιαστών στον Ελλαδικό και Διεθνή χώρο (international trading multiples of comparable companies method).
- ii) Συγκριτική ανάλυση με αντίστοιχες συναλλαγές συγκρίσιμων εταιριών (comparable acquisitions method) εξωτερικού,
- iii) Ανάλυση επί τη βάση μεθόδου αθροίσματος επί μέρους αξιών (sum of the parts method – SOTP)

Ο πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει το εύρος αποτίμησης της μετοχής της ΑΘΗΝΑ σύμφωνα με τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν:

Μέθοδος αποτίμησης	Από	Έως
<b>Μέθοδος i)</b>		
Δείκτες συγκρίσιμων εισηγμένων ξένων εταιριών	1,47	1,80
Δείκτες συγκρίσιμων εισηγμένων ελληνικών εταιριών	1,67	2,02
<b>Μέθοδος ii)</b>		
Συγκρίσιμες συναλλαγές στο εξωτερικό	1,33	1,67
<b>Μέθοδος iii)</b>		
Μέθοδος αθροίσματος των επιμέρους αξιών	1,59	1,91
<i>Ευρος Τιμών Δίκαιης Αποτίμησης</i>	<i>1,53</i>	<i>1,86</i>

Υπό την επιφύλαξη των προαναφερθέντων, η γνώμη της ΕπΤΕ είναι ότι βάσει των τριών ενδεδειγμένων μεθοδολογιών που εφαρμόστηκαν, και δεδομένων των παραδοχών και προβλέψεων που μας παρουσίασε η Διοίκηση της ΑΘΗΝΑ και που περιέχονται στην Έκθεση, **το σημερινό Εύρος Αποτίμησης του Μετοχικού Κεφαλαίου της Επιχείρησης, κατά την ημερομηνία της παρούσας, διαμορφώνεται μεταξύ €1,53 ανά μετοχή και €1,86 ανά μετοχή.**

Η πλήρης Έκθεση, όπως παρουσιάστηκε στα μέλη του Δ.Σ. της ΑΘΗΝΑ κατά τη συνεδρίασή τους στις 3 Αυγούστου 2007, βρίσκεται στη διάθεση των μετόχων της Εταιρείας, στα γραφεία της Επιχείρησης, Λ Μεσογείων 357-359, 152 31 Χαλάνδρι.

Για την Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος