

**PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ**

Ορκωτοί Ελεγκτές – Λογιστές

Σύμβουλοι Επιχειρήσεων

Κηφισίας 124

115 25 Αθήνα

Τηλέφωνο: 210 3800082

210 3801958

Tel efax :210 3303808

WebSite: [www.euroauditing.gr](http://www.euroauditing.gr)

email: [admin@euroauditing.gr](mailto:admin@euroauditing.gr)



ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΚΑΙ ΓΩΜΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΕΥΛΟΓΟΥ ΚΑΙ ΛΟΓΙΚΟΥ ΤΗΣ  
ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΩΝ ΥΠΟ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ  
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

«ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ  
ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ»

ΚΑΙ

«NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ  
ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ»

ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 289 ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ  
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2006

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	2
2.	ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ.....	3
3.	ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ.....	5
3.1.	ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ .....	5
4.	ΑΞΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΕΚΥΨΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΤΗΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ.....	6
4.1.	ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΟΥΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. ....	6
4.2.	ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΟΥΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.....	6
4.3.	ΕΥΡΟΣ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ .....	7
5.	ΑΞΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΕΚΥΨΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΞΙΑΣ.....	8
5.1.	ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΟΥΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. ....	8
5.2.	ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΟΥΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.....	8
5.3.	ΕΥΡΟΣ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΙΣ ΜΕΣΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΞΙΕΣ.....	9
6.	ΕΠΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ .....	9
7.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	11
7.1.	ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. – NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.....	11
7.2.	ΓΝΩΜΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ .....	12

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο  
της «ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.»  
Βουκουρεστίου 28, Αθήνα  
Κοιν. Διοικητικό Συμβούλιο της «NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.»

Αθήνα, 17 Απριλίου 2006

Συνοπτική έκθεση αποτίμησης και έκφρασης γνώμης επί της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών της απορροφώσας “ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.” και της απορροφούμενης “NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.” κατά την 31.07.2005, όπως προτείνεται από τα Δ.Σ. προς τις Γ.Σ. των μετόχων, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μετά από σχετική εντολή που μας δόθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ., διενεργήσαμε, όπως προβλέπεται από το άρθρο 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ειδική μελέτη συγκριτικής αποτίμησης των Εταιρειών ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (με διακριτικό τίτλο «INTERINVEST») και της NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (στο εξής «οι Εταιρείες»), προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο οι προτεινόμενοι όροι συγχώνευσης από το Διοικητικό Συμβούλιο είναι εύλογοι και λογικοί για τους μετόχους των δύο εταιρειών.

Η συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των Ν. 2166/1993 και Κ.Ν. 2190/2920.

Στα πλαίσια αυτής της εργασίας, εξετάσαμε τα οικονομικά μεγέθη των Εταιρειών, με σκοπό να αξιολογήσουμε εάν οι όροι ανταλλαγής των μετοχών είναι εύλογοι και δίκαιοι για τους μετόχους των δύο εταιρειών. Για την αξιολόγηση εξετάσαμε μεταξύ άλλων τα παρακάτω στοιχεία:

- Το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, με ημερομηνία 22 Δεκεμβρίου 2005.
- Τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης συγχώνευσης με απορρόφηση.

- Τον ελεγμένο Ισολογισμό Μετασχηματισμού της 31<sup>ης</sup> Ιουλίου 2005 της ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.
- Τον ελεγμένο Ισολογισμό Μετασχηματισμού της 31<sup>ης</sup> Ιουλίου 2005 της NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.
- Ιστορικά στοιχεία των μετασχηματιζόμενων Εταιρειών.
- Συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των Εταιρειών σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές των Εταιρειών στον κλάδο στον οποίο αυτές δραστηριοποιούνται.

Προκειμένου να διαμορφώσουμε αντίληψη επί του ιστορικού των εταιρειών και των προοπτικών εξέλιξής τους έχουν τεθεί στην διάθεσή μας πληροφορίες που ζητήθηκαν και έγινε ανταλλαγή απόψεων επ’ αυτών. Σημειώνουμε ότι οι εταιρείες είναι Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και διέπονται από τις διατάξεις του Ν. 3371/2005. Οι εταιρείες αυτές έχουν περιορισμούς στην δραστηριότητά τους και σύμφωνα με τα καταστατικά τους, αποκλειστικός σκοπός και αντικείμενο είναι η διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών και χρεογράφων γενικώς, όπως μετοχών, ομολογιών, ομολόγων, τίτλων μεριδίων ημεδαπών ή αλλοδαπών αμοιβαίων κεφαλαίων, πιστοποιητικών τραπεζικών καταθέσεων κατά το άρθρο 9 του Α.Ν. 148/1967 “Περί μέτρων προς ενίσχυση της Κεφαλαιαγοράς”, έντοκων γραμματίων του Δημοσίου και άλλων χρηματιστηριακών πραγμάτων σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3371/2005 “θέματα κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις”. Οι επιτρεπόμενες επενδύσεις γίνονται σύμφωνα με τον ανωτέρω νόμο.

## 2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Για τον προσδιορισμό της συμμετοχής της κάθε εταιρείας στο νέο μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας εταιρείας και της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Λογιστικής Καθαρής Θέσης η οποία θεωρείται η πλέον αξιόπιστη για την αποτίμηση εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Η βασική παράμετρος διαμόρφωσης της σχέσης ανταλλαγής σε εταιρείες του συγκεκριμένου κλάδου είναι η Λογιστική Καθαρή Θέση της κάθε εταιρείας, η οποία μπορεί να προσδιοριστεί, σε κάθε στιγμή, αξιόπιστα και αντικειμενικά.

Με βάση τα ανωτέρω, θα ήταν αρκετό, κατά τη γνώμη μας, να εφαρμόσουμε μόνο την μέθοδο αποτίμησης της Λογιστικής Καθαρής Θέσης για την αποτίμηση των εταιρειών ΔΙΕΘΝΗΣ

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. και της NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. Θεωρούμε ότι λόγω του κλάδου που δραστηριοποιούνται οι συγχωνευόμενες εταιρείες η εφαρμογή μιας και μόνης μεθόδου είναι αποδεκτή και επαρκής για την αποτίμηση των εταιρειών αυτών. Ωστόσο, κρίναμε σκόπιμο να χρησιμοποιήσουμε και την μέθοδο της Μέσης Χρηματιστηριακής Αξίας των υπό συγχώνευση εταιρειών, κυρίως για να διαπιστώσουμε αν οι συμφωνηθείσες αξίες είναι εντός των ορίων ενός αποδεκτού εύρους των μέσων χρηματιστηριακών αξιών των εταιρειών σε διάφορες χρονικές περιόδους.

Η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Λογιστικής Καθαρής Θέσης συνίσταται στην αναμόρφωση της Καθαρής Θέσης της επιχείρησης, με βάση τα πορίσματα της επισκόπησης των λογαριασμών των ισολογισμών μετασχηματισμού από την Grant Thornton, τις παρατηρήσεις των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και τις πληροφορίες που μας δόθηκαν. Οι εκθέσεις των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών για τους ισολογισμούς μετασχηματισμού των δύο εταιρειών δεν περιείχαν παρατηρήσεις οι οποίες να επηρεάζουν την Καθαρή Θέση τους.

Η μέθοδος της Μέσης Χρηματιστηριακής Αξίας των εταιρειών συνίσταται στη σύγκριση των αξιών των εταιρειών όπως αυτές προκύπτουν από τις αντίστοιχες χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών τους. Συγκεκριμένα, η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας ισούται με το γινόμενο του αριθμού των μετοχών της επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής σε κάθε ημερομηνία. Χρήσιμα συμπεράσματα όμως εξάγονται όταν λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας για μεγαλύτερες περιόδους. Για το λόγο αυτό χρησιμοποιήσαμε τον μέσο όρο των χρηματιστηριακών τιμών των δύο μετοχών για την περίοδο από 13η Σεπτεμβρίου 2005 έως την 13η Μαρτίου 2006 (έξι μήνες). Η εν λόγω περίοδος των έξι μηνών θεωρήθηκε ως αντιπροσωπευτική για τον υπολογισμό της σχέσης των χρηματιστηριακών αξιών δύο ομοειδών επιχειρήσεων, καθώς εξομαλύνει τυχόν διακυμάνσεις που δεν οφείλονται στην λειτουργική πορεία κάθε εταιρείας. Επιπλέον, κρίναμε σκόπιμο και εξετάσαμε την σχέση των χρηματιστηριακών αξιών των δύο εταιρειών την περίοδο που προηγήθηκε της ημερομηνίας των ισολογισμών μετασχηματισμού. Συγκεκριμένα εξετάσαμε τη μέση σχέση για την περίοδο από την 1<sup>η</sup> Μαΐου έως την 31<sup>η</sup> Ιουλίου 2005 (δηλαδή τρεις μήνες πριν την ημερομηνία των ισολογισμών μετασχηματισμού των εταιρειών). Η μέση σχέση των δύο χρηματιστηριακών αξιών (ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. / NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.) για το ανωτέρω διάστημα βρίσκεται εντός του αποδεκτού εύρους σχέσης αξιών. Συγκεκριμένα ο μέσος όρος της σχέσης των χρηματιστηριακών αξιών των δύο εταιρειών (ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. / NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.) για την περίοδο από 1<sup>η</sup>

Μαΐου έως την 31<sup>η</sup> Ιουλίου 2005 ανήλθε σε 1,15 (το αποδεκτό εύρος σχέσης αξιών όπως αναλύεται στην παρ. 5.3 είναι 1,11 -1,35).

Δεν προέκυψαν δυσκολίες κατά την αποτίμηση της αξίας των συγχωνευμένων εταιρειών σύμφωνα με τις προαναφερθείσες μεθόδους εργασίας μας όσον αφορά στην αποτίμηση και στην έκφραση γνώμης για το εύρος της σχέσης αξιών των υπό συγχώνευση εταιρειών.

### 3. ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ

#### 3.1. Γενικές Παραδοχές

3.1.1. 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.

3.1.2. Η έκφραση γνώμης για τους προτεινόμενους όρους συγχώνευσης, βασίστηκε σε δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από τις Εταιρείες, τις οποίες θεωρήσαμε ως ακριβείς και πλήρεις, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο.

3.1.3. Η μελέτη μας δεν εξέτασε και ούτε και είχε σκοπό να εξετάσει, την επιχειρηματική ορθότητα της απόφασης συγχώνευσης.

3.1.4. 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 το διοικητικό συμβούλιο της ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

3.1.5. Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της γνωμοδότησής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

#### 4. ΑΞΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΕΚΥΨΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΤΗΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

##### 4.1. Προσδιορισμός του Εύρους της Αξίας της ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

Η Λογιστική Καθαρή Θέση της εταιρείας την 31.07.2005 ανερχόταν σε €12.374.318,32. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας στον Ισολογισμό Μετασχηματισμού της 31.07.2005 ο οποίος συντάχθηκε σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης (IFRS) για το σκοπό της επικείμενης συγχώνευσης.

Ο προσδιορισμός του εύρους της αξίας της εταιρείας, σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ "ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ." (σε χιλ. €)			
Μέθοδος Αποτίμησης	-5%	Αξία Αποτίμησης	+5%
Αναπροσαρμοσμένη Λογιστική Καθαρή Θέση	11.756	12.374	12.993
ΕΥΡΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ "ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ." 11.756 - 12.993			

##### 4.2. Προσδιορισμός του Εύρους της Αξίας της NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

Η Λογιστική Καθαρή Θέση της εταιρείας την 31.07.2005 ανερχόταν σε €10.071.159,87. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας στον Ισολογισμό Μετασχηματισμού της 31.07.2005 ο οποίος συντάχθηκε σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης (IFRS) για το σκοπό της επικείμενης συγχώνευσης.

Ο προσδιορισμός του εύρους της αξίας της εταιρείας, σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ "NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ." (σε χιλ. €)			
Μέθοδος Αποτίμησης	-5%	Αξία Αποτίμησης	5%
Αναπροσαρμοσμένη Λογιστική Καθαρή Θέση	9.568	10.071	10.575
ΕΥΡΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ "NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ." 9.568 - 10.575			

#### 4.3. Εύρος της σχέσης αξιών με βάση την Αναπροσαρμοσμένη Λογιστική Καθαρή Θέση

Το εύρος της σχέσης αξιών που παρουσιάζεται παρακάτω προκύπτει από τη σύγκριση των αποτελεσμάτων της συγκεκριμένης μεθόδου αποτίμησης. Αναλυτικότερα, συγκρίνονται το μέγιστο αποτέλεσμα της μίας εταιρείας με το ελάχιστο της άλλης και αντιστρόφως.

ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ			
Εταιρεία	Αναπροσαρμοσμένη Λογιστική Καθαρή Θέση	Ανώτερη ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. / Κατώτερη NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	Κατώτερη ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. / Ανώτερη NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.
ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	12.374	12.993	11.756
NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	10.071	9.568	10.575
ΣΧΕΣΗ ΑΞΙΩΝ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. / NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	1,23	1,36	1,11
ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ: 1,11 – 1,36			



5. ΑΞΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΕΚΥΨΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΞΙΑΣ.

5.1. Προσδιορισμός του Εύρους της Αξίας της ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

Ο μέσος όρος της Χρηματιστηριακής Αξίας της εταιρείας της εταιρείας για την περίοδο 13.09.2005 – 13.03.2006 ανήλθε σε €9.728.400,27.

Ο προσδιορισμός του εύρους της αξίας της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ "ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ." (σε χιλ. €)			
Προτεινόμενη Μέθοδος Αποτίμησης	-5%	Αξία Αποτίμησης	5%
Μέσος όρος Χρηματιστηριακής Αξίας	9.242	9.728	10.215
ΕΥΡΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ "ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ." 9.242 - 10.215			

5.2. Προσδιορισμός του Εύρους της Αξίας της NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

Ο μέσος όρος της Χρηματιστηριακής Αξίας της εταιρείας της εταιρείας για την περίοδο 13.09.2005 – 13.3.2006 ανήλθε σε €7.948.809,52.

Ο προσδιορισμός του εύρους της αξίας της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ "NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ." (σε χιλ. €)			
Προτεινόμενη Μέθοδος Αποτίμησης	-5%	Αξία Αποτίμησης	5%
Μέσος όρος Χρηματιστηριακής Αξίας	7.551	7.949	8.346
ΕΥΡΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ "NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ." 7.551 - 8.346			

### 5.3. Εύρος της σχέσης αξιών με βάση τις Μέσες Χρηματιστηριακές Αξίες

Το εύρος της σχέσης αξιών που παρουσιάζεται παρακάτω προκύπτει από τη σύγκριση των αποτελεσμάτων της συγκεκριμένης μεθόδου αποτίμησης. Αναλυτικότερα, συγκρίνονται το μέγιστο αποτέλεσμα της μίας εταιρείας με το ελάχιστο της άλλης και αντιστρόφως.

ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΜΕΣΟ ΟΡΟ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΑΞΙΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ			
Εταιρεία	Μέσος όρος Χρηματιστηριακής Αξίας	Ανώτερη ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. / Κατώτερη NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	Κατώτερη ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. / Ανώτερη NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.
ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	9.728	10.215	9.242
NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	7.949	7.551	8.346
ΣΧΕΣΗ ΑΞΙΩΝ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. / NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	1,22	1,35	1,11
ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ: 1,11 – 1,35			

## 6. ΕΠΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ

Από τους αντίστοιχους Ισολογισμούς Μετασχηματισμού της 31.7.2005 των υπό συγχώνευση εταιρειών και το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης της 22.12.2005 προκύπτουν τα ακόλουθα:

- 6.1. Το Συνολικό Ενεργητικό της Απορροφώσας στις 31.07.2005 αυξάνεται από € 12.427,56 χιλ. σε € 22.845,51 χιλ., σημειώνοντας άνοδο της τάξεως του 83,83%.
- 6.2. Τα Ίδια Κεφάλαια της Απορροφώσας στις 31.07.2005 παρουσιάζουν άνοδο της τάξεως του 81,39%, αφού από € 12.374,32 χιλ. αυξάνονται σε € 22.445,48 χιλ. Ειδικότερα, το Μετοχικό Κεφάλαιο Απορροφώσας Εταιρείας αυξάνεται (από € 12.507.943,20) συνολικά κατά το ποσό των € 9.792.056,80, το οποίο αντιστοιχεί αφενός στο σύνολο του εισφερομένου μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφωμένης Εταιρείας ύψους € 9.750.000 και αφετέρου σε κεφαλαιοποιούμενα ποσά: α) του Λογαριασμού Ειδικού Αποθεματικού «Διαφορά από μετατροπή μετοχικού κεφαλαίου σε ευρώ»

ύψους €21.138,66 και β) μέρους του Λογαριασμού Αποθεματικού «Καταβεβλημένη διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιον» ύψους €20.918,14. Μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας Εταιρείας θα ανέρχεται στο ποσό των 22.300.000 ευρώ διαιρούμενο σε 11.150.000 ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας εκάστης μετοχής 2,00 ευρώ.

- 6.3. Οι επενδύσεις σε χρεόγραφα παρουσιάζουν άνοδο από € 4.875,72 χιλ. σε € 11.411,30 χιλ. παρουσιάζοντας αύξηση 134,04 %.
- 6.4. Τα Διαθέσιμα παρουσιάζουν άνοδο από €7.162,11 χιλ. σε € 10.286,24 χιλ. παρουσιάζοντας αύξηση 43,62%.
- 6.5. Συνοψίζοντας τα ανωτέρω, προκύπτει ότι η πραγματοποίηση της συγχώνευσης θα βελτιώσει την περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της Απορροφώσας.

## 7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### 7.1. Εύρος Σχέσης Αξιών ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. – NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

Το εύρος της σχέσης αξιών που παρουσιάζεται παρακάτω προκύπτει από τη σύγκριση των αποτελεσμάτων των χρησιμοποιούμενων μεθόδων αποτίμησης. Αναλυτικότερα, από την εφαρμογή των μεθόδων που παρουσιάστηκαν στις παραγράφους 4.3 και 5.3 το εύρος της σχέσης ανταλλαγής συνοψίζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ (ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. ΠΡΟΣ NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.)		
Μέθοδος εκτίμησης	Κατώτατη	Ανώτατη
Μέσες χρηματιστηριακές αξίες	1,11	1,35
Αναπροσαρμοσμένη Λογιστική Καθαρή Θέση	1,11	1,36
<b>ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. / NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.</b>	<b>1,11</b>	<b>1,36</b>
	ήτοι 1,11 :1	ήτοι 1,36:1

Σημειώνεται ότι το ανωτέρω εύρος σχέσης αξιών αφορά στο σύνολο του Μετοχικού Κεφαλαίου των δύο Εταιρειών, δηλαδή στη σχέση αξιών του 100% του Μετοχικού Κεφαλαίου της ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. προς το 100% του Μετοχικού Κεφαλαίου της NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

Για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, η αποτίμηση για κάθε μία εκ των συγχωνευόμενων εταιρειών διενεργήθηκε σύμφωνα με γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς.

Οι μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν, όπως ήδη αναλύθηκε στην παράγραφο 2 της παρούσας έκθεσης, είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.

## 7.2. Γνώμη επί της Σχέσης Ανταλλαγής

Εξετάσαμε το από 22 Δεκεμβρίου 2005 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης της ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. με την NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. προκειμένου να διαπιστώσουμε ότι η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής είναι εύλογη και λογική. Ως σχέση αξιών μεταξύ της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης προέκυψε η αριθμητική αναλογία 1,2287 προς 1 (ήτοι 55,13056222% / 44,86943778%).

Ειδικότερα, στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προβλέπονται τα εξής:

- Οι μέτοχοι της Απορροφώσας Εταιρείας θα συμμετέχουν κατά ποσοστό 55,13056222% στο νέο κεφάλαιο που θα σχηματισθεί συνεπεία της συγχώνευσης, ενώ οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Εταιρείας κατά ποσοστό 44,86943778%.
- Σύμφωνα με το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας Εταιρείας θα ανέρχεται στο ποσό των €22.300.000 και θα διαιρείται, μετά την έγκριση από την Γενική Συνέλευση της Απορροφώσας Εταιρείας της μεταβολής της ονομαστικής αξίας εκάστης μετοχής της Απορροφώσας Εταιρείας από € 0,76 που είναι σήμερα σε €2,00, σε 11.150.000 ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας εκάστης μετοχής €2,00. Η Απορροφώσα Εταιρεία μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης, θα εκδώσει για το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου ένδεκα εκατομμύρια εκατόν πενήντα χιλιάδες (11.150.000) νέες ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας εκάστης μετοχής δύο (2,00) ευρώ, τις οποίες θα διανείμει στους μετόχους των συγχωνευόμενων εταιριών σύμφωνα με τις συμφωνούμενες σχέσεις ανταλλαγής.

Με βάση την ανωτέρω σχέση αξιών των συγχωνευόμενων εταιριών, η σχέση ανταλλαγής των παλαιών με τις νέες μετοχές, σύμφωνα και με το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης είναι η ακόλουθη:

- Κάθε μία (1) από τις Παλαιές Μετοχές (ονομαστικής αξίας € 0,76) των Μετόχων της Απορροφώσας θα αντιστοιχεί σε 0,3735037812 Νέες Μετοχές (ονομαστικής αξίας €2,00).
- Κάθε μία (1) από τις Παλαιές Μετοχές (ονομαστικής αξίας € 1,30) των Μετόχων της Απορροφώμενης θα αντιστοιχεί σε 0,6670589333 Νέες Μετοχές (ονομαστικής αξίας €2,00).

Έχοντας εξετάσει τη σχέση αξιών που προτείνεται από τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιρειών, ήτοι 1,2287 (στρογγυλοποιημένο 1,23) για την Απορροφώσα προς 1 για την Απορροφώμενη, σε συνδυασμό με τα πορίσματα της Ειδικής Μελέτης Συγκριτικής Αποτίμησης που διενεργήσαμε, συμπεραίνουμε ότι η «προτεινόμενη σχέση αξιών» είναι εύλογη και λογική για τους μετόχους των δύο εταιρειών, καθώς αυτή βρίσκεται μέσα στο εύρος των συγκριτικών αξιών που αναφέρονται στον πίνακα της παρ. 7.1.

Με εκτίμηση,

Αντώνης Προκοπίδης  
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής  
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 14511

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1:

Α. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΥ ΤΗΣ «ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.» ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 01.01 – 31.07.2005 (1).

Β. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΥ ΤΗΣ «NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.» ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 01.07 – 31.07.2005 (2).