

ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε.

**Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου
της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε. Ανώνυμος
Τεχνική Εμποροβιομηχανική Ναυτιλιακή Εταιρεία»**

ΠΡΟΣ

**Τη Γενική Συνέλευση των μετόχων αναφορικά με τη συγχώνευση με
απορρόφηση της «ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ Ανώνυμος Εταιρεία-Εισαγωγή και Εμπορία
Ξυλείας» δια απορροφήσεως της δεύτερης εταιρίας από την πρώτη.
(κατά την παράγραφο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού Χ.Α.)**

Κύριοι Μέτοχοι,

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών «ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε. Ανώνυμος Τεχνική Εμποροβιομηχανική Ναυτιλιακή Εταιρεία» (εφεξής «Απορροφώσα» ή «Εταιρεία») και «ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ Ανώνυμος Εταιρεία-Εισαγωγή και Εμπορία Ξυλείας» (εφεξής «Απορροφώμενη») αποφάσισαν στις από 19.12.2008 συνεδριάσεις τους τη συγχώνευση με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 68 (παρ. 2) -77 και 78 του Κ.Ν. 2190/1920 και τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/1993, όπως ισχύουν (από κοινού αποκαλούμενες «Συγχωνευόμενες Εταιρείες»).

Ακολούθως τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευόμενων Εταιρειών κατήρτισαν εγγράφως και σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου το από 16.07.2009 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και την επεξηγηματική έκθεση επί του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης.

Περίληψη του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης δημοσιεύτηκε στον τύπο στην εφημερίδα «Κέρδος» την 21^η Αυγούστου 2009.

Η έκθεση πιστοποίησης της λογιστικής αξίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2008 των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης από τον Ορκωτό Ελεγκτή κ. Κωνσταντίνο Συλεούνη (Α.Μ. ΣΟΕΛ 14831) της εταιρείας ΣΟΛ Α.Ε.Ο.Ε., ο Ισολογισμός Μετασχηματισμού της 31.12.2008 και τα λοιπά έγγραφα που προβλέπονται από το άρθρο 73 παρ. 1 του Κ.Ν. 2190/1920 βρίσκονται στη διάθεση των μετόχων και του επενδυτικού κοινού.

Σύμφωνα με τις διατάξεις της παραγράφου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού Χ.Α., σας υποβάλλουμε την παρούσα έκθεση με σκοπό να παραθέσουμε πληροφορίες για την αποτίμηση των Συγχωνευόμενων Εταιρειών και τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης προς τις νέες μετοχές που θα εκδώσει συνεπεία της συγχώνευσης η Απορροφώσα. Επίσης, παρατίθενται συνοπτικά οι μέθοδοι αποτίμησης, των παραδοχών που λήφθηκαν υπόψη και τυχόν δυσκολιών που προέκυψαν κατά την αποτίμηση και του τρόπου βάσει του οποίου προσδιορίστηκε η σχέση ανταλλαγής των μετοχών.

Η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής όπως ειδικότερα προσδιορίζεται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης έχει επιβεβαιωθεί από ανεξάρτητο αποτιμητή, ως ορίζεται από το νόμο και

δη από το πιστωτικό ίδρυμα «Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτεδ» (εφεξής το «Πιστωτικό Ίδρυμα»), το οποίο διατύπωσε τη γνώμη του επί του εύλογου και λογικού αυτής και έθεσε υπόψη του Διοικητικού Συμβουλίου της Απορροφώσας την από 07.09.2009 Έκθεση (εφεξής η «Έκθεση») του, και το κείμενο της οποίας είναι στη διάθεση των μετόχων. Σημειώνεται ότι, όπως αναφέρεται στην Έκθεση, το συγκρότημα της Τράπεζας Κύπρου έχει παράσχει χρηματοδοτικές υπηρεσίες στον όμιλο της Απορροφώμενης. Κατά τη συνήθη πορεία των δραστηριοτήτων της, η Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία ΛΤΔ ή οι συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις, ενδέχεται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή στο μέλλον να παράσχουν επιπρόσθετες χρηματοδοτικές υπηρεσίες στις Συγχωνευόμενες Εταιρίες ή στις θυγατρικές τους, να παράσχουν συμβουλευτικές ή χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, ή ενδέχεται να παράσχουν επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες επί των κινητών αξιών των Συγχωνευόμενων Εταιριών.

Σύμφωνα με την εν λόγω Έκθεση, οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν για τη συγκριτική αποτίμηση των Συγχωνευόμενων Εταιριών είναι οι ακόλουθες:

- η μέθοδος της Προεξόφλησης των Μελλοντικών Χρηματοροών ή της Καθαρής Παρούσας Αξίας των Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow analysis ή «DCF»)
- η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης

Η μέθοδος της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows ή DCF) βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας επιχείρησης προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών της προς τους μετόχους της. Η μέθοδος αυτή προϋποθέτει μεταξύ άλλων τις αναλύσεις εσόδων, εξόδων κεφαλαιουχικών επενδύσεων, κεφαλαιακής δομής και υπολειμματικής αξίας. Με βάση τα αποτελέσματα των παραπάνω αναλύσεων, γίνεται πρόβλεψη των αναμενόμενων ταμειακών ροών από τη λειτουργία της επιχείρησης για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Οι ταμειακές ροές προεξοφλούνται με το κατάλληλο προεξοφλητικό δείκτη και προσδιορίζεται η παρούσα τους αξία. Επίσης, υπολογίζεται η υπολειμματική αξία της επιχείρησης στο τέλος του παραπάνω χρονικού διαστήματος για το οποίο γίνονται προβλέψεις και προεξοφλείται και αυτή αντίστοιχα για να υπολογιστεί η παρούσα αξία της. Τέλος, η παρούσα αξία των ταμειακών ροών προστίθεται στην παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας.

Η παραπάνω μέθοδος θεωρείται, σύμφωνα με τη γνώμη του Πιστωτικού Ιδρύματος, κατάλληλη για την αποτίμηση εμποροβιομηχανικών εταιριών, όπως είναι και οι Συγχωνευόμενες Εταιρείες που εξετάστηκαν. Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής, το Πιστωτικό Ίδρυμα βασίστηκε σε εκτιμήσεις οικονομικών μεγεθών, επενδύσεων και μερισματικής πολιτικής που δόθηκαν από τις διοικήσεις των Συγχωνευόμενων Εταιριών, καθώς και σε εκτιμήσεις της αξίας των ακινήτων της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης από εκτιμητικούς οίκους.

Η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης είναι μια στατική μέθοδος αποτίμησης της αξίας μιας εταιρείας και βασίζεται στους Ισολογισμούς των εταιριών κατά την ημερομηνία αποτίμησης, σε ορισμένες αναπροσαρμογές που κρίνονται απαραίτητες κατά περίπτωση και κατά την κρίση του αποτιμητή, αλλά και βάσει των τυχόν σημειώσεων των διοικήσεων των εταιριών καθώς επίσης και των τυχόν παρατηρήσεων των ορκωτών ελεγκτών επί των αντίστοιχων οικονομικών καταστάσεων.

Για τον υπολογισμό της μεθόδου αυτής λήφθηκαν υπ' όψιν οι Ισολογισμοί των Συγκωνευόμενων Εταιρειών της 31.12.2008, οι οποίοι έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ), δηλαδή με την αρχή «mark-to-market» (δηλαδή με τιμές και στοιχεία που εκφράζουν το δυνατόν καλύτερα τις τρέχουσες αγοραίες).

Κατά τη γνώμη του Πιστωτικού Ιδρύματος, οι ανωτέρω μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι κατάλληλες για τη συγκριτική αποτίμηση των Συγκωνευόμενων Εταιρειών, χρησιμοποιούνται ευρέως, είναι διεθνώς αναγνωρισμένες, και κατά την εφαρμογή τους δεν παρουσιάστηκαν δυσκολίες.

Το εύρος των σχέσεων αξιών των Συγκωνευόμενων Εταιρειών που προσδιορίστηκε σύμφωνα με την κάθε μία από τις δύο προαναφερόμενες μεθόδους αποτίμησης, έχει ως εξής:

ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΩΝ	
	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ - ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Σχέση αξιών
Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (DCF)	1 : 2,2273
Καθαρή Αναπροσαρμοσμένη Θέση (NAV)	1 : 1,3310

Το εύρος αξιών αφορά το σύνολο του Μετοχικού Κεφαλαίου των Συγκωνευόμενων Εταιρειών, δηλαδή στο εύρος της σχέσης αξιών του 100% του Μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώμενης προς το 100% του Μετοχικού Κεφαλαίου της Απορροφώσας. Σημειώνεται ότι η Απορροφώμενη έχει στην κυριότητά της το 29,13% των υφιστάμενων κοινών μετοχών της Απορροφώσας.

Λαμβάνοντας υπόψη το προαναφερόμενο εύρος αξιών Απορροφώμενης – Απορροφώσας και τους όρους του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης, το εύρος της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών της Απορροφώμενης με κοινές μετοχές της Απορροφώσας, καθώς και το εύρος της σχέσης ανταλλαγής των παλαιών μετοχών της Απορροφώσας με νέες μετοχές Απορροφώσας λόγω της συγχώνευσης, διαμορφώνεται ως εξής:

Σχέση Αξιών Εταιρειών		
Εταιρεία	Κατώτερη	Ανώτερη
Ξυλεμπορία	1.0000	1.0000
Interwood	1.3310	2.2273
Σχέση Ανταλλαγής Μετοχών		
Μετοχή	Κατώτερη	Ανώτερη
Ξυλεμπορία (κ) ->Παλαιά	1.0000	1.0000
Ξυλεμπορία (κ) <-Νέα	1.5556	1.0541
Ξυλεμπορία (π) ->Παλαιά	1.0000	1.0000
Ξυλεμπορία (π) <-Νέα	1.0000	1.0000
Interwood	1.0000	1.0000
Ξυλεμπορία (κ) <-Νέα	1.9792	2.2442

* (κ) : κοινή μετοχή, (π) : προνομιούχα μετοχή

Κατόπιν των ανωτέρω, σύμφωνα με τη γνώμη του Πιστωτικού Ιδρύματος, η προτεινόμενη από τα Δ.Σ. των Συγχωνευόμενων Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών, εμπίπτει εντός του ανωτέρω εύρους που προέκυψε από την αποτίμηση των Συγχωνευόμενων Εταιρειών και επομένως η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής κρίνεται εύλογη και λογική.

Ενόψει των ανωτέρω και λαμβάνοντας υπόψη ότι:

α) Η έκθεση του ως άνω Πιστωτικού Ιδρύματος περιέχει όλα τα στοιχεία και τις πληροφορίες που απαιτούνται από την παράγραφο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α.

β) Κατά τη γνώμη του ως άνω Πιστωτικού Ιδρύματος, η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια σχέση ανταλλαγής μετοχών, η οποία και απεικονίζεται στο από 16.07.2009 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης ως εξής:

- Οι κάτοχοι κοινών μετοχών της «ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε. Ανώνυμος Τεχνική Εμποροβιομηχανική Ναυτιλιακή Εταιρεία» θα ανταλλάξουν μία παλαιά κοινή μετοχή που κατέχουν προς 1,14790825096024 νέες κοινές μετοχές της «ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε. Ανώνυμος Τεχνική Εμποροβιομηχανική Ναυτιλιακή Εταιρεία».
- Οι μέτοχοι της «ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ Ανώνυμος Εταιρεία-Εισαγωγή και Εμπορία Ξυλείας» θα ανταλλάξουν μία παλαιά κοινή μετοχή της «ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ Ανώνυμος Εταιρεία-Εισαγωγή και Εμπορία Ξυλείας» που κατέχουν με 2,19458266400026 νέες κοινές μετοχές της «ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε. Ανώνυμος Τεχνική Εμποροβιομηχανική Ναυτιλιακή Εταιρεία»,
- Οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών της «ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε. Ανώνυμος Τεχνική Εμποροβιομηχανική Ναυτιλιακή Εταιρεία» θα συνεχίσουν να κατέχουν τον ίδιο αριθμό προνομιούχων μετοχών όπως πριν από τη συγχώνευση.

κρίνεται ως εύλογη και λογική όπως επιβεβαιώνεται από την Έκθεση του πιστωτικού ιδρύματος «Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτεδ».

γ) ότι οι απαιτούμενες για την ολοκλήρωση της συγχώνευσης αποφάσεις των αρμοδίων οργάνων όπως και η κατάρτιση του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης διενεργήθηκαν σύμφωνα με, τις κατά περίπτωση εφαρμοστέες διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920 και του Ν. 2166/1993, όπως ισχύουν

το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας πιστεύοντας ότι έλαβε την καλύτερη δυνατή επιχειρηματική απόφαση, καταθέτει προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων, την παρούσα έκθεση σύμφωνα με την παράγραφο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α. και παρακαλεί για τη λήψη σχετικής απόφασης για την απορρόφηση της ανώνυμης εταιρείας «ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ Ανώνυμος Εταιρεία-Εισαγωγή και Εμπορία Ξυλείας» από την ανώνυμη εταιρία «ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε. Ανώνυμος Τεχνική Εμποροβιομηχανική Ναυτιλιακή Εταιρεία».

Το Διοικητικό Συμβούλιο αφού άκουσε την εισήγηση του Προέδρου ομόφωνα εγκρίνει την ως άνω έκθεση συνταχθείσα κατά την παράγραφο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α.

Ελευσίνα, 22 Σεπτεμβρίου 2009
Το Διοικητικό Συμβούλιο