

Προς το  
Διοικητικό Συμβούλιο της  
ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.  
Σταδίου 40  
102 52 Αθήνα

PricewaterhouseCoopers  
Business Solutions S.A.  
Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής  
Επιχειρηματικών &  
Λογιστικών Υπηρεσιών  
Λεωφ. Κηφισίας 268  
152 32 Χαλάνδρι  
www.pricewaterhousecoopers.gr  
e-mail: pwc.greece@gr.pwcglobal.com  
Τηλ : 30-210-6874 400  
Fax : 30-210-6874 444  
ΑΡ.Μ.Α.Ε. 34679/01ΑΤ/Β/95/353

1 Φεβρουαρίου 2005

**Έκθεση Ορκωτού Ελεγκτή για τους Σκοπούς των Άρθρων 321 επ. και 327  
του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Απόφαση Ε.Κ.  
1/304/10.06.2004, ΦΕΚ Β' 900/16.06.2004)**

Ακολουθεί συνοπτική παράθεση της έκθεσης ορκωτού ελεγκτή-λογιστή σχετικά με την προτεινόμενη συγχώνευση δια απορροφήσεως της ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία «ΔΕΛΤΑ SINGULAR Α.Ε.Π.» (εφεξής και «ΔΕΛΤΑ» ή «η Απορροφώμενη») από την ανώνυμη τραπεζική εταιρία με την επωνυμία «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.» (εφεξής και «ALPHA» ή «η Απορροφώσα»), σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων, αφενός μεν 68 παρ.2, 69-70 και 72-77 του Κ.Ν. 2190/1920, αφετέρου δε 1-5 του Ν.2166/1993, σε συνδυασμό με το άρθρο 16 παρ. 5 και παρ. 18 του Ν. 2515/1997, ως ισχύουν

## 1. Εισαγωγή

Σε εκτέλεση της από 27<sup>ης</sup> Ιουλίου 2004 αποφάσεως των Διοικητικών Συμβουλίων της ALPHA και της ΔΕΛΤΑ, προβήκαμε:

- i. στη διαπίστωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώσας,
- ii. στον έλεγχο του από 2<sup>ας</sup> Δεκεμβρίου 2004, υπογραφέντος Σχεδίου Συμβάσεως Συγχωνεύσεως της ALPHA δια απορροφήσεως της ΔΕΛΤΑ, εις τροποποίηση του από 5<sup>ης</sup> Αυγούστου 2004 υπογραφέντος αντιστοίχου, και
- iii. στη διατύπωση της κατ' άρθρο 16 παρ. 5 ν. 2515/1997 γνώμης κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής των μετοχών, που τα Διοικητικά Συμβούλια της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης προτείνουν, είναι δίκαιη και λογική (Fairness Opinion).

Αναφορικά με την υπό στοιχείο (γ) εργασία, διενεργήσαμε αποτίμηση των ALPHA και ΔΕΛΤΑ (εφεξής, από κοινού οι «Εταιρίες»), με σκοπό τον προσδιορισμό ενός εύρους λογικών και δικαίων σχέσεων αξιών και κατ' ακολουθία λόγων ανταλλαγής μετοχών, τα συμπεράσματα της οποίας εκτίθενται ακολούθως.

Στα πλαίσια της εργασίας αποτίμησης, εξετάσαμε τα συγκριτικά οικονομικά μεγέθη των Εταιριών και, μεταξύ άλλων:

- α. τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης συγχώνευσης με απορρόφηση,
- β. τις ανταγωνιστικές και μακροοικονομικές συνθήκες των κλάδων στους οποίους οι Εταιρίες δραστηριοποιούνται,
- γ. τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη των Εταιριών,
- δ. την οικονομική θέση των Εταιριών, ως αυτή υφίστατο κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού, ήτοι κατά την 31<sup>η</sup> Ιουλίου 2004, λαμβανομένης υπόψη και της αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου της ALPHA συνεπεία ενασκήσεως δικαιωμάτων προαίρέσεως (stock options), η οποία αφενός ενεκρίθη από το Διοικητικό Συμβούλιο της ALPHA στις 23 Νοεμβρίου 2004, αφετέρου ολοκληρώθηκε και πιστοποιήθηκε στις 2 Δεκεμβρίου 2004,
- ε. στοιχεία από δημοσιευμένες ή μη πηγές, καθώς και πληροφορίες που οι Διοικήσεις των Εταιριών μας χορήγησαν,
- στ. στοιχεία που προέκυψαν από συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των Εταιριών σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στους κλάδους στους οποίους οι Εταιρίες δραστηριοποιούνται,
- ζ. τους οικονομικούς όρους αναλόγων πρόσφατων εξαγορών και συγχωνεύσεων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με την Απορροφώσα,
- η. τη χρηματιστηριακή πορεία και κεφαλαιοποίηση των Εταιριών κατά τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης πρόθεσης συγχώνευσης από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών, ήτοι 10 Ιουνίου 2004,
- θ. λοιπές πληροφορίες, μελέτες και αναλύσεις, καθώς και χρηματοοικονομικούς και χρηματιστηριακούς δείκτες που θεωρήσαμε σχετικούς και κατάλληλους για τους σκοπούς της γνωμοδότησής μας.

## **2. Μέθοδοι αποτίμησης**

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις γενικώς παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν για τη συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές είναι οι ενδεδειγμένες και λογικές για την προκειμένη περίπτωση.

Η έκθεση γνώμης για το λογικό και δίκαιο των σχέσεων αξιών βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που οι Διοικήσεις των Εταιριών έθεσαν υπόψη μας και βεβαίωσαν περί της ακριβείας και πληρότητάς τους.

Ειδικότερα, εφαρμόστηκαν, κατά περίπτωση, οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:

<u>Μέθοδος αποτίμησης</u>	<u>Εταιρία</u>
α) Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	ALPHA και ΔΕΛΤΑ
β) Αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης	ΔΕΛΤΑ
γ) Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων	ALPHA
δ) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	ALPHA
ε) Συγκρίσιμων Συναλλαγών	ALPHA

Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων χρηματοπιστωτικών οργανισμών παραλείφθηκε η υπό στοιχείο (β) μέθοδος της Αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης για την αποτίμηση της ALPHA.

Αντίστοιχα, παραλείφθηκε η υπό στοιχείο (γ) μέθοδος της Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων, η υπό στοιχείο (δ) μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς και η υπό στοιχείο (ε) μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών για την αποτίμηση της ΔΕΛΤΑ, καθότι, συνεπεία της προσφάτως διενεργηθείσας πώλησης προς τρίτους των κλάδων Παροχής Υπηρεσιών Πληροφορικής, Ολοκλήρωσης Πληροφοριακών Συστημάτων και Παραγωγής Προϊόντων Λογισμικού, ήτοι του σημαντικότερου τμήματος των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και περιουσιακών της στοιχείων, η σύνθεση των μελλοντικών εσόδων της ΔΕΛΤΑ μεταβάλλεται ουσιωδώς.

Δυσχέρειες κατά την εκτίμηση της αξίας των συγχωνευομένων Εταιριών σύμφωνα με τις προαναφερθείσες μεθόδους δεν προέκυψαν.

Η αποτίμηση των προς συγχώνευση Εταιριών αφορά στο σύνολο του εκδοθέντος μετοχικού τους κεφαλαίου, που ανήρχετο σε 235.105.567 και 123.525.000 κοινές ονομαστικές μετοχές για την ALPHA και ΔΕΛΤΑ, αντιστοίχως.

Τα αποτελέσματα εφαρμογής των μεθόδων, ο τρόπος εφαρμογής τους και οι κυριότερες υποθέσεις εργασίας, παρατίθενται στη συνέχεια.

## **2.1. Χρηματιστηριακή Αξία (Κεφαλαιοποίηση)**

Για τον προσδιορισμό εύρους αξιών για εκάστη εταιρία ξεχωριστά, αλλά και του εύρους σχέσεων αξιών ανάμεσα στην ALPHA και τη ΔΕΛΤΑ εξετάστηκαν παράλληλα οι χρηματιστηριακές αξίες των εν λόγω εταιριών για διάφορα χρονικά διαστήματα εντός των τελευταίων 12 μηνών, και συγκεκριμένα για αυτά των 12, 9, 6, 3 και 1 μηνών έως μια ημέρα πριν την ανακοίνωση της πρόθεσης συγχώνευσης. Οι χρηματιστηριακές αξίες των εταιριών και οι αντιστοίχως προκύπτουσες σχέσεις αξιών κατά το χρονικό διάστημα μετά την ανωτέρω ημερομηνία δεν ελήφθησαν υπόψη στην έκθεση μας, αφού αυτές είναι λογικό να έχουν επηρεαστεί από την πρόσφατη ανακοίνωση.

## **2.2. Προεξόφληση Μελλοντικών Μερισμάτων**

Η αποτίμηση της ALPHA βασίσθηκε στις προβλέψεις της Διοίκησης, για την περίοδο 2004-2006, οι οποίες επεκτάθηκαν σε ορίζοντα δεκαετίας ούτως ώστε να ληφθεί υπόψη το περιθώριο πιστωτικής επέκτασης της Ελληνικής τραπεζικής αγοράς. Οι προβλέψεις της Διοίκησης εξετάστηκαν και αναμορφώθηκαν από την PricewaterhouseCoopers (“PwC”) στο βαθμό που κρίθηκε σκόπιμο, με σκοπό τον προσδιορισμό ενός βασικού σεναρίου αποτίμησης (το “Βασικό Σενάριο ALPHA”).

Για το σκοπό αποτίμησης της ALPHA, σχεδιάστηκε χρηματοοικονομικό μοντέλο προβλέψεων στο οποίο εισήχθησαν οι παραπάνω προβλέψεις και οι σχετικές παραδοχές. Το μοντέλο αυτό υπολογίζει την αξία της εταιρίας ως την παρούσα αξία των μέγιστων μερισμάτων που αυτή θα μπορούσε ετησίως να διανέμει στους μετόχους της. Το επίπεδο των δυνητικών αυτών μερισμάτων, υπολογίζεται, αφού ληφθούν υπόψη οι κανόνες περί κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων, ως αυτοί ορίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Στα πλαίσια της αποτίμησης και με σκοπό την εξέταση της λογικότητας των παραδοχών και των αποτελεσμάτων της εργασίας μας, διενεργήθηκε συγκριτική ανάλυση βασικών οικονομικών δεικτών (key performance indicators), ως αυτοί προκύπτουν από μοντέλο με αντίστοιχους δείκτες Ευρωπαϊκών κυρίως τραπεζών. Κρίθηκε ότι οι τελευταίες δύνανται να χρησιμοποιηθούν ως κατάλληλα σημεία αναφοράς δεδομένης της δραστηριοποίησής τους σε ωριμότερες αγορές.

Λήφθηκε, επίσης, υπόψη η υφιστάμενη στρατηγική θέση της ALPHA στην ελληνική αγορά καθώς και οι επικρατούσες συνθήκες και προοπτικές ανάπτυξης του ελληνικού τραπεζικού κλάδου.

Τα έσοδα της ALPHA από συμμετοχές της σε εταιρίες χρηματοοικονομικής και μη φύσης, ενοποιούμενες, είτε με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης είτε με αυτή της καθαρής θέσης, απομονώθηκαν από το μοντέλο. Αντιστοίχως, εκτιμήθηκε η αξία του συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου κεχωρισμένα και προσαύξησε την καθαρή παρούσα αξία της ALPHA, ως αυτή προέκυψε από το μοντέλο αποτίμησης.

Επιπροσθέτως, αξιολογήθηκαν οι βασικές παράμετροι διαμόρφωσης της αξίας της ALPHA και εφαρμόστηκε ανάλυση ευαισθησίας (sensitivity analysis) επί του κόστους κεφαλαίου και του επιτοκιακού περιθωρίου για να προσδιορισθεί η επίδραση της απόκλισής τους από το Βασικό Σενάριο ALPHA επί του αποτελέσματος της αναλύσεως μας. Και στις δύο περιπτώσεις, οι λοιπές παραδοχές διατηρήθηκαν σταθερές σε σχέση με το Βασικό Σενάριο ALPHA.

Λαμβανομένων υπόψη των εγγράφων και στοιχείων υπό εδάφιο 1(α) έως και 1(θ), το Βασικό Σενάριο ALPHA αποτίμησης διέπεται από τις παρακάτω κυριότερες παραδοχές:

- Σταδιακή σύγκλιση του ύψους πιστωτικής επέκτασης της ελληνικής αγοράς ως ποσοστό του ΑΕΠ, στο μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως το 2013.
- Διατήρηση των μεριδίων αγοράς της ALPHA για την περίοδο 2007-2013 στα επίπεδα των προβλέψεων της Διοίκησης για το 2006.
- Διατήρηση του ύψους υβριδικών τίτλων (hybrid securities) και δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subordinated loans) της ALPHA για την περίοδο 2007-2013 στα επίπεδα των προβλέψεων της Διοίκησης για το 2006. Σταδιακή αύξηση του senior debt για την περίοδο 2007 – 2013, επεκτείνοντας το Πρόγραμμα Εκδόσεως Ομολογιών Μεσοπρόθεσμης Διάρκειας (EMTN).
- Σταδιακή αποκλιμάκωση του ρυθμού ανάπτυξης των καθαρών εσόδων προμηθειών.
- Διατήρηση των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις σε σχετικά χαμηλά επίπεδα για την περίοδο 2007 – 2013, και στο βαθμό που αυτά δύνανται να θεωρηθούν ως επαναλαμβανόμενα.
- Διατήρηση του αριθμού προσωπικού για τον Όμιλο στα επίπεδα των προβλέψεων της Διοίκησης για το 2006.
- Ρυθμός αύξησης των λοιπών εξόδων διοίκησης σε επίπεδα που κυμαίνονται μεταξύ του ρυθμού αύξησης του πληθωρισμού και έως και 2 ποσοστιαίες μονάδες πάνω από αυτόν, ανάλογα με την κατηγορία εξόδων.
- Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις από 1.0% σταδιακά στο 0.9% του μέσου ετήσιου ύψους των χορηγήσεων για τη περίοδο 2007-2013.
- Σταθερή μακροχρόνια ανάπτυξη της τάξεως του 3% από το 2013 στο διηνεκές.
- Πραγματοποίηση διάφορων αναπροσαρμογών αναφορικά με την επικείμενη εφαρμογή των ΔΛΠ.

### **2.3. Αναμορφωμένη Καθαρή Θέση**

Η μέθοδος αυτή είναι στατική, καθώς αντικατοπτρίζει και αποτυπώνει την χρηματοοικονομική διάρθρωση μιας εταιρίας σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Κατά συνέπεια, δεν λαμβάνει υπόψη και δεν συνεκτιμά την δυναμική ανάπτυξης και μελλοντικής κερδοφορίας ενός τραπεζικού οργανισμού. Για το λόγο αυτό, η μέθοδος αυτή δεν χρησιμοποιήθηκε για σκοπούς αποτίμησης της ALPHA.

Αντίθετα θεωρήθηκε ως η πλέον κατάλληλη μέθοδος για την αποτίμηση της ΔΕΛΤΑ, καθότι, συνεπεία της προσφάτως διενεργηθείσας πώλησης προς τρίτους των κλάδων Παροχής Υπηρεσιών Πληροφορικής, Ολοκλήρωσης Πληροφοριακών Συστημάτων και Παραγωγής Προϊόντων Λογισμικού, ήτοι του σημαντικότερου τμήματος των επιχειρηματικών

δραστηριοτήτων και περιουσιακών της στοιχείων, η σύνθεση των μελλοντικών εσόδων της ΔΕΛΤΑ μεταβάλλεται ουσιωδώς. Συνεπώς, το αποτέλεσμα της εν λόγω μεθόδου έχει ιδιαίτερη βαρύτητα στον προσδιορισμό του εύρους απόλυτων αξιών για τη ΔΕΛΤΑ.

Η αναμορφωμένη καθαρή αξία της ΔΕΛΤΑ προσδιορίστηκε λαμβανομένου υπόψη του ισολογισμού μετασχηματισμού με ημερομηνία 31 Ιουλίου 2004 και αφού ελήφθησαν υπόψη οι αγοραίες αξίες του χαρτοφυλακίου συμμετοχών της ΔΕΛΤΑ στις 31 Ιουλίου 2004 καθώς και οι παρατηρήσεις του ορκωτού ελεγκτή στο σχετικό πιστοποιητικό.

#### **2.4. Δείκτες Κεφαλαιαγοράς**

Η μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς εφαρμόστηκε μόνο στην περίπτωση της ALPHA. Εξετάστηκαν οι χρηματιστηριακές αξίες (“ΧρΑ”) ενός δείγματος 12 Ευρωπαϊκών τραπεζών από 6 διαφορετικές χώρες και 4 Ελληνικών τραπεζών, για την περίοδο από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2004 έως 9<sup>η</sup> Ιουνίου 2004. Η επιλογή του δείγματος έγινε με βάση συνδυασμό κριτηρίων, όπως βαθμός ωρίμανσης και ανάπτυξης της ξένης κεφαλαιαγοράς και της αντιστοίχου εθνικής οικονομίας, επίπεδο ανάπτυξης και αποδοτικότητας λειτουργίας του τραπεζικού κλάδου στην οικεία αγορά, τα χαρακτηριστικά των τραπεζικών οργανισμών της αντίστοιχης κεφαλαιαγοράς αναφορικά με το μίγμα προϊόντων και υπηρεσιών που προσφέρουν, την ανταγωνιστική θέση που κατέχουν στον κλάδο εκείνο, το χρονικό διάστημα λειτουργίας τους, τις γεωγραφικές αγορές δραστηριοποίησης τους, κλπ.

Με βάση τις παραπάνω χρηματιστηριακές αξίες και τα πιο πρόσφατα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία για τις αντίστοιχες εταιρίες, προσδιορίστηκαν οι παρακάτω δείκτες αξιών: α) ΧρΑ προς Καθαρή Θέση (ΧρΑ/ΚΘ), β) ΧρΑ προς προσαρμοσμένα Κέρδη προ Φόρων (ΧρΑ/ΚΠΦ), και γ) ΧρΑ προς προσαρμοσμένα Κέρδη μετά Φόρων (ΧρΑ/ΚΜΦ). Κατά την προσαρμογή των κερδών εξαιρέθηκαν κέρδη που δεν αφορούν στην κανονική λειτουργία της τράπεζας καθώς και κέρδη από συναλλαγές. Για το δείγμα των ελληνικών τραπεζών συνυπολογίστηκαν και οι δείκτες δ) ΧρΑ προς σύνολο καταθέσεων, ε) ΧρΑ προς σύνολο δανείων, και στ) ΧρΑ προς σύνολο ενεργητικού.

#### **2.5. Συγκρίσιμες Συναλλαγές**

Στο πλαίσιο της αποτίμησης της ALPHA με τη συγκεκριμένη μέθοδο, εξετάστηκαν πρόσφατες συναλλαγές, δηλαδή αγοραπωλησίες μεγάλων πακέτων μετοχών τραπεζικών οργανισμών (εξαγορές ή συγχωνεύσεις ομίλων και αγοραπωλησίες μειοψηφικών “πακέτων”) στο βαθμό που αυτοί μπορούν να θεωρηθούν συγκρίσιμοι με την αποτιμώμενη.

Κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών, δεν πραγματοποιήθηκαν παρόμοιου είδους συναλλαγές στην Ελληνική τραπεζική αγορά. Η απορρόφηση της ETBA από την Τράπεζα Πειραιώς καθώς και οι εξαγορές του μειοψηφικού πακέτου της Τράπεζας Αττικής από το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και του πλειοψηφικού πακέτου της Γενικής Τράπεζας από τη Γαλλική Société Generale δε χρησιμοποιήθηκαν για τους σκοπούς της παρούσας αποτίμησης, αφού η ETBA, η Τράπεζα Αττικής και η Γενική Τράπεζα εμφανίζουν σημαντικές διαφορές με

την ALPHA αναφορικά με τα παρεχόμενα προϊόντα και υπηρεσίες, στον τρόπο λειτουργίας αλλά και στο μέγεθος.

Συνεπώς, η εργασία μας βασίστηκε σε πρόσφατες εξαγορές Ευρωπαϊκών τραπεζών, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε ανάλογους τομείς, παρέχουν παραπλήσια προϊόντα και υπηρεσίες και διαθέτουν κοινά λειτουργικά χαρακτηριστικά με την ALPHA. Το τελικό δείγμα βάσει του οποίου υπολογίστηκαν οι δείκτες αξιών (value multiples) αφορούσε 10 συναλλαγές που έλαβαν χώρα κατά τα έτη 2002 και 2003.

Για τους σκοπούς της αποτίμησης της ALPHA προσδιορίστηκαν οι παρακάτω δείκτες αξιών: α) Αξία συναλλαγής ("ΑΣ") προς Καθαρή Θέση (ΑΣ/ΚΘ), και β) ΑΣ προς Κέρδη μετά Φόρων (ΑΣ/ΚΜΦ). Σε περιπτώσεις που οι εξαγορές αφορούσαν πλειοψηφικά πακέτα και, συνεπώς, μέρος του τιμήματος αφορούσε πριμ ελέγχου (control premium), οι προκύπτοντες δείκτες αξιών αναπροσαρμόστηκαν καταλλήλως. Σε συναλλαγές που οι μετοχές της εξαγοραζόμενης τράπεζας δεν διαπραγματεύοντο χρηματιστηριακά, οι προκύπτοντες δείκτες αναπροσαρμόστηκαν καταλλήλως πριν εφαρμοσθούν στην αποτίμηση της ALPHA, οι μετοχές της οποίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

### 3. Εύρη λογικών και δίκαιων σχέσεων αξιών και λόγων ανταλλαγής μετοχών

Βάσει των ανωτέρω μεθόδων, προέκυψαν τα ακόλουθα εύρη αξιών ανά Εταιρία:

	Εύρος Σχέσης Αξιών	Εύρος Λόγων Ανταλλαγής Μετοχών
Μέθοδος αποτίμησης	ALPHA προς ΔΕΛΤΑ	Μετοχές ΔΕΛΤΑ προς 1 μετοχή ALPHA
Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	14,96 έως και 22,56 προς 1	7,86 έως και 11,86 προς 1
Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων ALPHA προς Αναμορφωμένη Καθαρή Θέση ΔΕΛΤΑ	18,75 έως και 22,05 προς 1	9,85 έως και 11,58 προς 1
Δεικτών Κεφαλαιαγοράς ALPHA προς Αναμορφωμένη Καθαρή Θέση ΔΕΛΤΑ	13,00 έως και 25,73 προς 1	6,83 έως και 13,52 προς 1
Συγκρίσιμων Συναλλαγών ALPHA προς Αναμορφωμένη Καθαρή Θέση ΔΕΛΤΑ	13,62 έως και 24,29 προς 1	7,15 έως και 12,76 προς 1

Σταθμίζοντας την αποτίμηση εκάστης Εταιρίας αναλόγως της καταλληλότητας εκάστης μεθόδου και, συγκεκριμένα, δίνοντας ιδιαίτερη βαρύτητα στις υπό στοιχεία της παραγράφου 2 (γ) και (α) μεθόδους της Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων και Χρηματιστηριακής Αξίας (ως προς την Απορροφώσα), και στις υπό στοιχεία της παραγράφου 2 (β) και (α)

μεθόδους της Αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης και Χρηματιστηριακής Αξίας αντιστοίχως (ως προς την Απορροφώμενη), προέκυψε ένα εύρος σχέσεων αξιών μεταξύ της ALPHA και της ΔΕΛΤΑ και, αντιστοίχως, ένα εύρος λόγων ανταλλαγής μετοχών της ΔΕΛΤΑ προς μετοχές της ALPHA, ως εξής:

- 17,39 έως 22,44 προς (/) 1 (ALPHA προς ΔΕΛΤΑ)
- 9,14 έως 11,79 προς (/) 1 (μετοχές ΔΕΛΤΑ προς 1 ALPHA)

#### 4. Συμπεράσματα

Τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών, σύμφωνα με το, από 2<sup>ας</sup> Δεκεμβρίου 2004, εγκριθέν και υπογραφέν Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, προτείνουν την ακόλουθη, ανά Εταιρία, σχέση ανταλλαγής των μετοχών:

(α) Κάθε μέτοχος της Απορροφώμενης (πλην της Απορροφώσας) θα ανταλλάσσει 10 (δέκα) κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές ονομαστικής αξίας €0,31 εκάστη που κατέχει στην Απορροφώμενη, με 1 (μία) κοινή ονομαστική μετά ψήφου μετοχή της Απορροφώσας νέας ονομαστικής αξίας €5,35 η κάθε μια.

(β) Μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης, οι μέτοχοι της Απορροφώσας θα συνεχίσουν να κατέχουν τον αυτό, όπως και προ της συγχωνεύσεως, αριθμό μετοχών της Απορροφώσας, νέας ονομαστικής αξίας € 5,35 η κάθε μια.

Τυχόν προκύπτοντα κλασματικά υπόλοιπα θα τακτοποιηθούν δυνάμει σχετικής απόφασης κατ' εξουσιοδότηση της Γενικής Συνέλευσης.

Κατά τη γνώμη μας, η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών σχέση αξιών:

<b>Απορροφώσα (ALPHA) προς Απορροφώμενη (ΔΕΛΤΑ)</b>	<b>19,0330 προς 1</b>
---	-----------------------

και η αντιστοίχη προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών,

<b>Μετοχές Απορροφώμενης (ΔΕΛΤΑ) προς 1 Μετοχή Απορροφώσας (ALPHA)</b>	<b>10 προς 1</b>
--	------------------

εμπίπτουν στα αντίστοιχα εύρη σχέσεων αξιών και σχέσεων ανταλλαγής μετοχών που προέκυψαν από την αποτίμηση των Εταιριών και, επομένως, **οι προτεινόμενες, από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών, σχέσεις είναι δίκαιες και λογικές** σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 16 παρ. 5. 2515/1997 και του κ.ν. 2190/1920, λαμβανομένων επίσης υπόψη των οικείων διατάξεων του Κανονισμού Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως ισχύουν.

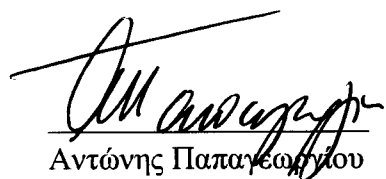


## 5. Επίπτωση της Συγχώνευσης στην περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της Απορροφώσας

Βάσει των PRO-FORMA ενιαίων οικονομικών καταστάσεων (συνενωμένων των Απορροφώμενων και της Απορροφώσας) δυνάμει των ισολογισμών μετασχηματισμού της 31<sup>ης</sup> Ιουλίου 2004 των συγχωνευόμενων εταιριών, οι οποίες, Συνενωμένες Οικονομικές Καταστάσεις, ελέγχθηκαν από άλλον Ορκωτό Ελεγκτή, ο οποίος και συνέταξε σχετικό Πιστοποιητικό Ελέγχου, και αφού ελήφθηκε υπόψη η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ALPHA όπως αναφέρεται στην παράγραφο 1.δ της παρούσης προκύπτει ότι μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης:

- τα Ίδια Κεφάλαια της Απορροφώσας θα αυξηθούν κατά 5,55% περίπου, των αντιστοίχων προ της συγχωνεύσεως,
- το Σύνολο του Ενεργητικού της Απορροφώσας θα μειωθεί οριακά κατά 0,02% περίπου του αντιστοίχου προ της συγχωνεύσεως, κυρίως λόγω της απαλοιφής των ενδοεταιρικών υπολοίπων και της απαλοιφής της συμμετοχής της ALPHA στη ΔΕΛΤΑ, και
- τα Αποτελέσματα προ φόρων για την περίοδο από 1 Ιανουαρίου έως 31 Ιουλίου 2004 θα αυξηθούν κατά 39,31% περίπου, του αντιστοίχου προ της συγχωνεύσεως.

Σημειώνεται ότι στα ανωτέρω εξετάζεται η επίπτωση της συγχωνεύσεως στην Απορροφώσα αποκλειστικά με βάση τις μεταβολές που θα επέλθουν στην περιουσιακή και οικονομική της διάρθρωση, κατά την ημερομηνία του ισολογισμού μετασχηματισμού. Δεν εξετάζονται οι επιπτώσεις στα μελλοντικά αποτελέσματα, από τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της συγχώνευσης, όπως ενδεικτικά, η ενίσχυση της πιστοδοτικής δυνατότητας της τράπεζας λόγω βελτίωσης της κεφαλαιακής της επάρκειας, οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λοιπές συνέργειες, έξοδα υλοποίησης της συγχώνευσης, κλπ.



Αντώνης Παπαγεωργίου  
Ορκωτός Ελεγκτής-Λογιστής  
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 11691  
PricewaterhouseCoopers A.E.E.