

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ HSBC Παντελάκης Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.



HSBC Παντελάκης Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.

**ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006 «ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ
ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»**

**ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ
ΑΛΦΑ ΛΗΣΙΝΓΚ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ**



ALPHA LEASING

**ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑΣ Α.Ε.
ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ
ΑΛΦΑ LEASING Α.Ε.**

Νοέμβριος 2006

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1	Πληροφορίες για την σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Ν. 3461/30.5.2006	3
2	Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών	7
3	Μεθοδολογία Αξιολόγησης	10
4	Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρίας	11
4.1	Γενικές Πληροφορίες	11
4.2	Σημαντικά Γεγονότα / Ιστορικό	11
4.3	Αντικείμενο Εργασιών	12
4.4	Μετοχικό Κεφάλαιο.....	13
4.5	Διοικητικό Συμβούλιο.....	13
5	Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα	14
5.1	Κατάσταση Αποτελεσμάτων 2004-2005, βάση ΔΠΧΠ.....	14
5.2	Στοιχεία Ισολογισμού 2005-2004, βάση ΔΠΧΠ.....	15
5.3	Ενδιάμεση Κατάσταση Αποτελεσμάτων 1 ^η Ιανουαρίου – 30 ^η Σεπτεμβρίου 2006 ..	16
5.4	Ενδιάμεσος Ισολογισμός 1 ^η Ιανουαρίου – 30 ^η Σεπτεμβρίου 2006.....	16
6	Αξιολόγηση του προτεινόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης	17
6.1	Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow Model)	17
6.1.1	Γενικά.....	17
6.1.2	Εφαρμογή μεθόδου στην Εταιρία.....	17
6.2	Συγκριτική ανάλυση συναλλαγών ομοειδών εταιριών (Comparable Transactions Method)	19
6.2.1	Γενικά.....	19
6.2.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία.....	19
6.3	Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Comparable Companies Trading Multiples Method)	21
6.3.1	Γενικά.....	21
6.3.2	Εφαρμογή Μεθόδου στην Εταιρία	21
7	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης	23

1 Πληροφορίες για την σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Ν. 3461/30.5.2006

Στα πλαίσια σχετικής συμφωνίας, η «HSBC Παντελάκης Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.» (εφεξής ο «Σύμβουλος») εκπόνησε λεπτομερή Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «Έκθεση»), σύμφωνα με το άρθρο 15, παρ. 2 του Ν. 3461/30.5.2006 «*Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις*» (εφεξής ο «Νόμος»), σε σχέση με την υποβληθείσα Προαιρετική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από την εταιρία «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.» (εφεξής ο «Προτείνων») για την αγορά (εφεξής η «Δημόσια Πρόταση») του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, οι οποίες δεν κατέχονταν, κατά την 1^η Νοεμβρίου 2006, άμεσα ή έμμεσα από τον Προτείνοντα, ήτοι 137.088 μετοχές (εφεξής οι «Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης») της «ΑΛΦΑ ΛΗΣΙΝΓΚ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ» με διακριτικό τίτλο «ALPHA LEASING Α.Ε.» και Αριθμό Μητρώου Ανωνύμων Εταιρειών 4008/06/Β/86/003, που εδρεύει στον Δήμο Αθηναίων, Αττικής, οδός Φιλελλήνων 6 (εφεξής η «Εταιρία» ή η «Alpha Leasing»).

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης και τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, εφ' όσον οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτων.

Η Δημόσια Πρόταση είναι Προαιρετική, δεν υπόκειται σε καμία αίρεση και δεν υφίσταται εν προκειμένω ελάχιστος αριθμός Μετοχών που θα πρέπει να προσφερθούν στον Προτείνοντα προκειμένου να ισχύσει η Δημόσια Πρόταση.

Υπεύθυνοι για πληροφορίες επί της Έκθεσης είναι οι κάτωθι κύριοι:

Βαγγέλης Μπαλτάς τηλ. 210 6965109

Ιακώβ Ερρέρα τηλ. 210 6965110

HSBC Παντελάκης Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. Λεώφ. Μεσογείων 109-111, 115 26, Αθήνα

Σχετικά με την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία και μελετήσαμε πληροφορίες σχετικά με το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρίας. Πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τη Διοίκηση της Εταιρίας για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση, τις ιδιαιτερότητες του κλάδου που δραστηριοποιείται η Εταιρία και τις προοπτικές της Εταιρίας. Κατά τις συναντήσεις αυτές, συζητήθηκαν επιπρόσθετα και οι εκτιμήσεις-προβλέψεις της

Διοίκησης της Εταιρίας σχετικά με την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών, τα μελλοντικά αποτελέσματα και χρηματορροές, καθώς και τις παραδοχές που υποστηρίζουν τις συγκεκριμένες προβλέψεις. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι εκτιμήσεις αυτές έγιναν υπό ομαλές συνθήκες χωρίς δηλαδή να πιθανολογούνται εξελίξεις που να έχουν άμεση και σημαντική επίδραση στη ζήτηση των προϊόντων και υπηρεσιών που παρέχει η Εταιρία και στη διαμόρφωση των τιμών. Ωστόσο οι παραδοχές αυτές δύνανται να μην εκπληρωθούν στο μέλλον.

2. Συγκρίναμε την Εταιρία με άλλες ομοειδείς εταιρίες και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών που έλαβαν προσφάτως χώρα. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες και άλλες πληροφορίες, που κρίναμε σχετικές.
3. Θεωρήσαμε δεδομένο, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, θεωρήσαμε δεδομένο ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Επιπλέον, δεν έχουν διενεργηθεί μελέτες αγοράς ή ανταγωνισμού και δεν εξετάστηκαν τεχνικά, εργατικά και άλλα παρεμφερή θέματα. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης / Οικονομικής Διεύθυνσης της Εταιρίας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας. Ο Σύμβουλος δεν εφάρμοσε ελεγκτικές διαδικασίες σε κανένα από τα στοιχεία που του παρασχέθηκαν. Κάτι τέτοιο αφενός δεν θα ήταν εφικτό, λόγω του περιορισμένου χρόνου, αφετέρου δε ήταν εκτός του αντικειμένου εργασιών του. Κατά συνέπεια, η Έκθεση δεν αποτελεί πιστοποιητικό ή αναφορά για τη πληρότητα των στοιχείων που παρασχέθηκαν καθώς και την ορθολογικότητα των προβλέψεων που παρασχέθηκαν στο Σύμβουλο. Ως εκ τούτου, ο Σύμβουλος δεν φέρει καμία ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια ή/και την πληρότητα των στοιχείων αυτών επί των οποίων βασίστηκε η ως άνω Έκθεση.
4. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας ή οποιασδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρίες και η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει τέτοια αποτίμηση ή εκτίμηση και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν πραγματοποιήσαμε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρίας ή των συνδεδεμένων εταιριών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας Έκθεσης. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρίας. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας. Αν και

έχουμε κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις προκειμένου να εκφράσουμε την αξιολόγησή μας αναφορικά με το προσφερόμενο τμήμα στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επαλήθευσης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Η Έκθεση μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη Διοίκηση της Εταιρίας πριν την σύνταξη της παρούσας Έκθεσης και έχουν συμφωνηθεί μαζί της.

5. Η Έκθεσή μας βασίζεται στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρία.
6. Η Έκθεση μας φέρει συγκεκριμένη ημερομηνία. Δεν υπάρχει καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση της Έκθεσης χωρίς προηγουμένως να μας δοθεί σχετική εντολή για επικαιροποίηση από την Εταιρία.
7. Δεδομένου ότι τις αποτιμήσεις εταιριών διέπει το στοιχείο της υποκειμενικότητας τα αποτελέσματα μιας αποτίμησης δύναται να διαφέρουν μεταξύ διαφορετικών εκτιμητών. Για το λόγο αυτό δεν υπάρχει μία, μοναδική και αδιαμφισβήτητη αξία. Λαμβανομένων υπ' όψιν των ανωτέρω ο Σύμβουλος εκτιμά ότι το εύρος αξιών στο οποίο έχει καταλήξει είναι λογικό και τεκμηριώνεται από τα στοιχεία που ετέθησαν στη διάθεση του. Άλλοι εκτιμητές ακόμα και εάν ελάμβαναν υπ' όψιν τα ίδια στοιχεία ενδεχομένως να κατέληγαν σε διαφορετικά συμπεράσματα.
8. Σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση υποβάλλεται προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας, έχει εκπονηθεί σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 15 του Ν. 3461/30.5.2006 «*Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/EK/ σχετικά με της δημόσιες προτάσεις*» και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός των πλαισίων της Δημόσιας Πρότασης. Ο Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητα ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου σύμφωνα με όσα ορίζει ο ως άνω Νόμος. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Σύμβουλος.
9. Ο Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρία ή/ και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς 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, ρητά νοουμένου ότι οι εν λόγω υπηρεσίες, στο βαθμό που παρέχονται στον Προτείνοντα ή τις συνδεδεμένες με αυτόν εταιρίες δεν θα σχετίζονται καθ' οιονδήποτε τρόπο με την παρούσα Δημόσια Πρόταση και ότι ο Σύμβουλος θα προβεί σε όλες τις αναγκαίες ενέργειες για την αποτροπή τυχόν συγκρούσεως συμφερόντων.

2 Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών¹

Ο Προτείνων είναι ελληνική ανώνυμη τραπεζική εταιρία (Αρ. ΜΑΕ 6066/06/Β/86/05 και έδρα στο Δήμο Αθηναίων οδό Σταδίου 40) και οι μετοχές της είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το Νοέμβριο 1925 και διαπραγματεύονται στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης. Παράλληλα, στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου διαπραγματεύονται τίτλοι εκδόσεως του Προτείνοντος υπό τη μορφή των Global Depository Receipts (GDR's) από τον Ιούνιο 1999. Την 20.11.2006, η συνολική κεφαλαιοποίηση του Προτείνοντος ανήρχετο στο ποσό των 9.621 εκατομμυρίων Ευρώ περίπου.

Ο Προτείνων συγκαταλέγεται μεταξύ των μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα, με σημαντική παρουσία στις βασικές αγορές του εγχώριου χρηματοοικονομικού τομέα και δραστηριοποίηση στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης στο Λονδίνο και στη Νέα Υόρκη. Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης, το μερίδιο του Προτείνοντος, κατά την 30.6.2006, στο σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, ανήρχετο σε ποσοστό 15,5% ως προς το σύνολο των χορηγήσεων. Μεταξύ των πολύ σημαντικών συγκριτικών πλεονεκτημάτων της συμπεριλαμβάνονται το εκτεταμένο και εκσυγχρονισμένο δίκτυο καταστημάτων, που καλύπτει σήμερα ολόκληρη την Ελλάδα, η πελατειακή βάση τόσο στον τομέα των ιδιωτών όσο και στους τομείς των επιχειρήσεων και των θεσμικών επενδυτών, το πολύ ισχυρό εμπορικό σήμα και το υψηλό επίπεδο αξιοπιστίας της.

Σύμφωνα με τον πλέον πρόσφατο ενοποιημένο ετήσιο ισολογισμό του Προτείνοντος με ημερομηνία 31.12.2005, το συνολικό ενεργητικό ανήλθε στο ποσό των €44.007 εκ., τα ίδια κεφάλαια στο ποσό των €3.123 εκ. και τα κέρδη προ φόρων στο ποσό των €642 εκ. Παράλληλα για την περίοδο που έληξε 30.06.2006 το συνολικό ενεργητικό ανήλθε στο ποσό των €46.476 εκ., τα ίδια κεφάλαια στο ποσό των €2.958 εκ. και τα κέρδη προ φόρων στο ποσό των €393 εκ.

Η παρούσα προαιρετική Δημόσια Πρόταση απευθύνεται από τον Προτείνοντα με σκοπό την απόκτηση του συνόλου των μετοχών, δεν υπόκειται σε αιρέσεις και θα ισχύσει ανεξαρτήτως αριθμού μετοχών που θα προσφερθούν στα πλαίσια της Δημόσιας Πρότασης.

Ο Προτείνων απευθύνει τη παρούσα Προαιρετική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών προς τους Μετόχους της Εταιρίας για την αγορά του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, οι οποίες δεν κατέχονται άμεσα ή έμμεσα από τον Προτείνοντα κατά την 1^η Νοεμβρίου 2006, ήτοι 137.088 μετοχές της Εταιρίας οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 0,35% του μετοχικού κεφαλαίου.

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την Προαιρετική Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο «Πληροφοριακό Δελτίο Δημόσιας Πρότασης» που είναι διαθέσιμο στο δίκτυο καταστημάτων της Alpha Τράπεζας Α.Ε.

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης και τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, εφ' όσον οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτων.

Σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση είναι η Alpha Finance A.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και ο Προτείνων έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την Alpha Τράπεζα Α.Ε. ως υπεύθυνη για την παραλαβή των Δηλώσεων Αποδοχής, σύμφωνα με το άρθρο 18 του Ν. 3461/2006.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο του Προτείνοντος κατά την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης ο Προτείνων κατείχε άμεσα ή έμμεσα 39.447.912 μετοχές της Εταιρίας. Οι εν λόγω μετοχές αντιπροσωπεύουν το 99,65% του καταβεβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου της Εταιρίας.

Σύμφωνα με τη Δημόσια Πρόταση, το προσφερόμενο από τον Προτείνοντα τίμημα ανέρχεται σε € 6,50 ευρώ τοις μετρητοίς ανά κοινή ονομαστική μετοχή. Σημειώνεται ότι ο Προτείνων προτίθεται να επιβαρυνθεί τα προβλεπόμενα στον Κανονισμό Εκκαθάρισης δικαιώματα, υπέρ του Κ.Α.Α. τα οποία βαρύνουν τους Αποδεχόμενους Μετόχους, σήμερα ανερχόμενα σε ποσοστό 0,08% επί της αξίας της συναλλαγής, η οποία υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των προς μεταβίβαση Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης επί τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές: του Προσφερόμενου Τιμήματος και της τιμής κλεισίματος της Μετοχής στο Χ.Α. την προηγούμενη ημέρα της υποβολής των απαραίτητων εγγράφων στο Κ.Α.Α.

Ο Προτείνων προτίθεται να χρηματοδοτήσει την καταβολή του προσφερόμενου τιμήματος με μετρητά από υφιστάμενα διαθέσιμα του.

Ο Προτείνων προτίθεται μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης και σύμφωνα με το άρθρο 27 του Ν. 3461/2006 να ασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς, ώστε να συγκεντρωθεί το 100% των μετοχών και τηρουμένων των εκ του Νόμου διαπιστώσεων θα αιτηθεί προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τη διαγραφή των μετοχών της Εταιρίας από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Σημειώνεται ότι σύμφωνα με το άρθρο 28 ν. 3461/2006 υφίσταται δικαίωμα εξόδου για τους μετόχους.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων προτίθεται να συνεχίσει τη λειτουργία της Εταιρίας και να υποστηρίζει την ανάπτυξή της, ενώ δεν υφίστανται σχέδια για την επέλευση σημαντικών αλλαγών στις επιχειρηματικές δραστηριότητες και στη λειτουργία της Εταιρίας. Με βάση τις παρούσες συνθήκες και συνεκτιμώντας την επιχειρησιακή του στρατηγική όπως εκάστοτε θα έχει διαμορφωθεί, ο Προτείνων προτίθεται να διατηρήσει το υφιστάμενο καθεστώς εργασιακών σχέσεων και τους γενικούς όρους

απασχολήσεως των εργαζομένων της Εταιρίας, καθώς και τον υφιστάμενο αριθμό του απασχολούμενου προσωπικού.

Η Περίοδος Αποδοχής ξεκινά στις 24 Νοεμβρίου 2006 και λήγει στις 22 Δεκεμβρίου.

3 Μεθοδολογία Αξιολόγησης

Για τον υπολογισμό του εύρους της εύλογης αξίας (fair value) των μετοχών της Alpha Leasing και την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης εξετάστηκαν οι εξής μέθοδοι:

- Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows - DCF)
- Συγκριτική ανάλυση συναλλαγών ομοειδών εταιριών (Comparable Transactions Method)
- Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Comparable Companies Trading Multiples Method)

4 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρίας

4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η Εταιρία «Αλφα Λήσινγκ Ανώνυμος Εταιρία Χρηματοδοτικής Μισθώσεως» με διακριτικό τίτλο «ALPHA LEASING A.E.» ιδρύθηκε το 1981 και έχει έδρα στο Δήμο Αθηναίων (Φιλελλήνων 6, 105 57, Αθήνα) και έχει καταχωρηθεί στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών του Υπουργείου Ανάπτυξης με αριθμό μητρώου 4008/06/B/86/003. Η διάρκεια της Εταιρίας ορίσθηκε στο καταστατικό σε πενήντα (50) έτη και λήγει την 14^η Αυγούστου 2031, δυναμένη να παραταθεί δια απόφασεως της Γενικής Συνελεύσεως.

4.2 Σημαντικά Γεγονότα / Ιστορικό

Σύντομο Ιστορικό

- 1981 Ιδρύεται η Εταιρία με την επωνυμία «ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΑΙ ΑΛΦΑ Ανώνυμη Εταιρία Οργανώσεως και Μηχανογραφήσεως» με κύριο μέτοχο την Alpha Bank.
- 1986 Εισάγεται στην Ελλάδα ο θεσμός της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Leasing) με ψήφιση του Ν.1665/04.12.1986.
- 1987 Με απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της, την 20^η Ιανουαρίου 1987, η Εταιρία μετονομάζεται «ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΑΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ», με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια χρηματοδοτικών μισθώσεων
- 1987 Τη 17^η Αυγούστου 1987, οι μετοχές της Εταιρίας εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- 1989 Με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της 21^{ης} Φεβρουαρίου 1989, η επωνυμία της Εταιρίας μετατρέπεται σε «ΑΛΦΑ ΛΗΣΙΝΓΚ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ».
- 1989 Ιδρύεται υποκατάστημα Βορείου Ελλάδος με έδρα τη Θεσσαλονίκη.
- 1998 Ως επιστέγασμα της αναγνώρισεως του υψηλού επιπέδου υπηρεσιών που παρέχει στους πελάτες της, η Εταιρία λαμβάνει από το Bureau Veritas το διεθνώς αναγνωρισμένο πιστοποιητικό ποιότητας ISO 9002.
- 1998 Ιδρύεται Γραφείο Εξυπηρέτησης Πελατών Κεντρική Ελλάδα με έδρα τη Λάρισα.
- 1999 Ψήφιση του Ν.2689/1998 ο οποίος ουσιαστικά επιτρέπει τη σύναψη συμβάσεων Χρηματοδοτικής Μισθώσεως Ακινήτων.
- 1999 Υλοποιείται από την Alpha Leasing η 1^η σύμβαση Χρηματοδοτικής Μισθώσεως ακινήτου στην Ελλάδα (Απρίλιος).
- 1999 Ιδρύεται το Γραφείο Εξυπηρέτησης Πελατών Κρήτης με έδρα το Ηράκλειο.
- 2000 Η Εταιρία συμμετέχει με ποσοστό 16,36% στο μετοχικό κεφάλαιο της Alpha Leasing Romania S.A. με έδρα το Βουκουρέστι της Ρουμανίας.
- 2001 Τη 13^η Ιουλίου 2001 εγκρίνεται η συγχώνευση της Εταιρίας με την ΙΟΝΙΚΗ ΛΗΣΙΝΓΚ Α.Ε. Χρηματοδοτικών Μισθώσεων δι' απορροφήσεως της τελευταίας.

Το Φεβρουάριο του 2004, ο Προτείνων και βασικός μέτοχος κατά 77,41% της Εταιρίας προέβη στην διατύπωση προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρίας. Με τη λήξη της εν λόγω Δημόσιας Πρότασης ο Προτείνων συγκέντρωσε το 98,19% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας.

Λόγω της άμεσης πλειοψηφικής συμμετοχής του Προτείνων στην Εταιρία, αυτός συμμετέχει ενεργά στον επιχειρηματικό σχεδιασμό και στη στρατηγική της Εταιρίας και περιλαμβάνει τις δραστηριότητες της στο σχεδιασμό και στο σύστημα προϋπολογισμού. Παράλληλα, έχουν συναφθεί συμβάσεις μεταξύ της Εταιρίας και του Προτείνοντα για (ενδεικτικά αναφέρονται):

- Τη διάθεση του δικτύου του Προτείνοντα για την προώθηση εργασιών χρηματοδοτικής μίσθωσης
- Για την παροχή υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ της Εταιρίας και εταιριών του Ομίλου του Προτείνοντος με συνήθεις όρους της αγοράς
- Την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από τον Προτείνοντα στην Εταιρία με συνήθεις όρους της αγοράς

4.3 Αντικείμενο Εργασιών

Ο σκοπός της Εταιρίας σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού της, είναι η σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μισθώσεως κατά τις διατάξεις του Ν. 1665/04.12.1986 «περί συμβάσεων χρηματοδοτικής μισθώσεως», όπως τροποποιήθηκε με τον Ν.2367/1995 και όπως εκάστοτε θα ισχύει. Με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων την 24^η Μαρτίου 1998, η Εταιρία επέκτεινε το σκοπό της για την προώθηση και επίτευξη των στόχων της. Ειδικότερα, βάσει της ως άνω απόφασης η Εταιρία δύναται να:

- Αντιπροσωπεύει ομοειδείς ή συναφείς επιχειρήσεις
- Ιδρύει, συμμετέχει ή συνεργάζεται με άλλες επιχειρήσεις ή εταιρίες οποιασδήποτε μορφής στο εσωτερικό ή στο εξωτερικό που επιδιώκουν ίδιους ή παρεμφερείς σκοπούς
- Ιδρύει υποκαταστήματα, πρακτορεία ή γραφεία οπουδήποτε, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό
- Διενεργεί, γενικότερα, οποιαδήποτε άλλη πράξη σχετίζεται άμεσα ή έμμεσα με το σκοπό της

Η Εταιρία διατηρεί υποκατάστημα στην Βόρειο Ελλάδα με έδρα τη Θεσσαλονίκη καθώς και Γραφεία Εξυπηρέτησης Πελατών στο Ηράκλειο και τη Λάρισα, όπου δραστηριοποιείται μέσω των καταστημάτων του Προτείνοντος.

Η Εταιρία συμμετέχει, κατά ποσοστό 16,36%, στο μετοχικό κεφάλαιο της “Alpha Leasing Romania S.A.” με έδρα το Βουκουρέστι, Ρουμανίας. Η Εταιρία είναι μια από τις μεγαλύτερες και παλαιότερες εταιρίες του κλάδου με μερίδιο της επί των νέων συμβάσεων leasing το 2005

το οποίο ανήλθε σε ποσοστό 15,5% περίπου (πηγή: Ένωση Εταιριών Leasing, στοιχεία 2005). Η Εταιρία προσφέρει προϊόντα και υπηρεσίες κατάλληλες για κάθε περίπτωση, είτε πρόκειται για μεγάλους επιχειρηματικούς ομίλους με ολοκληρωμένα επενδυτικά προγράμματα, είτε πρόκειται για μικρούς και μεσαίους επιχειρηματίες με εξειδικευμένες ανάγκες.

4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται στο ποσό των 109.650.450,00 Ευρώ, διαιρούμενο σε 39.585.000 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας Ευρώ 2,77 εκάστη. Από την 17 Αυγούστου 1987, οι μετοχές της Εταιρίας είναι εισηγμένες στο Χ.Α.

Σύμφωνα με το επίσημο μετοχολόγιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, την 1^η Νοεμβρίου 2006 η μετοχική σύνθεση της Εταιρίας ήταν η εξής:

Μέτοχος	Ποσοστό
Alpha Τράπεζα	99,65%
Λοιποί Μέτοχοι	0,35%

4.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Η θητεία του διοικητικού συμβουλίου της Εταιρίας λήγει στις 19 Απριλίου 2009 και η σύνθεση του είναι η ακόλουθη:

Όνοματεπώνυμο	Ιδιότητα
Εκτελεστικά Μέλη	
Ιωάννης Α. Κατσώρης	Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος
Αντώνιος Σ. Λαμπαδιάρης	Μέλος
Μη Εκτελεστικά Μέλη	
Αθανάσιος Α. Γάτσης	Αντιπρόεδρος
Κωνσταντίνος Γ. Καραμάνης	Μέλος
Αναστασία Α. Κατσιαρδή	Μέλος
Αθανάσιος Κ. Σακελλαράκης	Μέλος
Μη Εκτελεστικά Ανεξάρτητα Μέλη	
Θεοφάνης Δ. Σαξώνης	Μέλος
Γεώργιος Χ. Αρβανίτης	Μέλος
Δημήτριος Κ. Χατζηγηρηγοριάδης	Μέλος

5 Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα

Οι ακόλουθες χρηματοοικονομικές πληροφορίες προέρχονται από τις δημοσιευμένες εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2005, οι οποίες συντάχθηκαν από την Εταιρία με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και ελέγχθηκαν από τον Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή κ. Γεώργιο Αλυφαντή (Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 10091) της ελεγκτικής εταιρίας Ernst & Young καθώς και τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της περιόδου από 1/1/2006 μέχρι 30/9/2006.

5.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων 2004-2005, βάση ΔΠΧΠ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ποσά σε € '000)	2004	2005
Λειτουργικά έσοδα:		
Έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	36.333	37.552
Λοιπά έσοδα τόκων	1.894	2.401
Εξοδα τόκων	-9.607	-11.506
Καθαρό έσοδο τόκων	28.620	28.447
Εσοδα προμηθειών	1.565	1.823
Εξοδα προμηθειών	-3.186	-3.696
Αποσβέσεις ιδιοχρησιμοποιούμενων παγίων	-179	-174
Ζημίες απομειώσεως απαιτήσεων	-8.000	-5.264
Συναλλαγματικά κέρδη/(ζημίες)	6	60
Γενικά και διοικητικά έξοδα	-3.792	-4.064
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	665	229
Σύνολο	-12.921	-11.086
Λειτουργικό αποτέλεσμα	15.699	17.361
Αποτέλεσμα προ φόρων	15.699	17.361
Φόρος εισοδήματος	-6.071	-6.990
Καθαρό αποτέλεσμα	9.628	10.371

5.2 Στοιχεία Ισολογισμού 2005-2004, βάση ΔΠΧΠ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ποσά σε € '000)	31/12/2004	31/12/2005
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Χρηματικά διαθέσιμα	1.671	6.215
Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	597.393	779.413
Μείον: Προβλέψεις για απομείωση απαιτήσεων	-17.120	-19.290
Λοιπά κυκλοφορούν ενεργητικά	72	670
Αναβαλλόμενη φορολογία	1.510	1.116
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	583.526	768.124
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες	302	302
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	3	3
Σύνολο μακροπροθέσμων απαιτήσεων	305	305
Αναπόσβεστη αξία παγίων	6.622	6.479
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	590.453	774.908
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Προμηθευτές	10.960	19.164
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	77.046	90.382
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	1.108	2.128
Μερίσματα πληρωτέα	69	92
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	7.034	318
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.485	11.346
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων	101.702	123.430
Ομολογιακά δάνεια	201.402	373.324
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών προς εργαζομένους	139	166
Λοιπές προβλέψεις	600	800
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων	202.141	374.290
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ:		
Κεφάλαιο μετοχικό	109.650	109.650
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	139.831	139.831
Τακτικό αποθεματικό	3.797	3.797
Αφορολόγητα και ειδικά αποθεματικά	719	719
Αποτέλεσμα εις νέον	32.613	23.191
Σύνολο καθαρής θέσεως	286.610	277.188
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ & ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	590.453	774.908

Σημείωση: Τυχόν διαφορές στους υπολογισμούς οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

5.3 Ενδιάμεση Κατάσταση Αποτελεσμάτων 1^η Ιανουαρίου – 30^η Σεπτεμβρίου 2006

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ποσά σε € '000)	30.9.2005	30.9.2006
Λειτουργικά έσοδα:		
Έσοδα τόκων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	27.868	33.266
Λοιπά έσοδα τόκων	1.946	3.619
Έξοδα τόκων	-8.180	-15.496
Καθαρό έσοδο τόκων	21.634	21.389
Έσοδα / (Έξοδα) προμηθειών	-930	-2.331
Γενικά και διοικητικά έξοδα	-7.573	-8.026
Αποτέλεσμα προ φόρων	13.131	11.032
Φόρος εισοδήματος	-4.302	-3.076
Καθαρό αποτέλεσμα	8.829	7.956

Σημείωση: Τυχόν διαφορές στους υπολογισμούς οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

5.4 Ενδιάμεσος Ισολογισμός 1^η Ιανουαρίου – 30^η Σεπτεμβρίου 2006

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ποσά σε € '000)	31.12.2005	30.09.2006
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Χρηματικά διαθέσιμα	6.215	5.354
Απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	779.413	908.900
Λοιπό κυκλοφορούν ενεργητικό	670	98
Αναβαλλόμενη φορολογία	1.116	346
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	768.124	914.698
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	305	305
Αναπόσβεστη αξία παγίων	6.479	6.266
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	774.908	921.269
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	123.430	39.338
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	374.290	605.496
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ:		
Κεφάλαιο μετοχικό	109.650	109.650
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	139.831	139.831
Αποθεματικά	4.516	5.116
Αποτέλεσμα εις νέον	23.191	21.838
Σύνολο καθαρής θέσεως	277.188	276.435
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ & ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	774.908	921.269

Σημείωση: Τυχόν διαφορές στους υπολογισμούς οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

6 Αξιολόγηση του προτεινόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

6.1 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow Model)

6.1.1 Γενικά

Η αποτίμηση μίας επιχείρησης σύμφωνα με τη μέθοδο της Προεξόφλησης των Μελλοντικών Χρηματοροών βασίζεται στην θεωρία ότι η αξία μίας επένδυσης ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών, δηλαδή της διαφοράς των χρηματικών κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοδότηση της λειτουργίας της Εταιρίας και των επενδύσεων της και των εισροών που θα αποφέρει, προεξοφλημένων σε κατάλληλο συντελεστή προεξόφλησης.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται:

- εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρίας για συγκεκριμένη περίοδο προβλέψεων, συνήθως 5-10 έτη
- εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας της εταιρίας, η οποία αφορά στην αξία της εταιρίας στο διηνεκές μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων
- εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών της εταιρίας το οποίο αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας και αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση για των χρηματοδοτών της εταιρίας

Θα πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί στην εφαρμογή της εν λόγω μεθοδολογίας αποτίμησης, όπως για παράδειγμα:

- Η αβεβαιότητα για την επίτευξη των χρηματοοικονομικών προβλέψεων
- Η εξέλιξη του κύκλου των εργασιών της επιχείρησης
- Η αβεβαιότητα ως προς το βαθμό και το ρυθμό υλοποίησης νέων επενδύσεων
- Η αβεβαιότητα ως προς της εξέλιξη της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση

6.1.2 Εφαρμογή μεθόδου στην Εταιρία

Για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου στην Εταιρία, μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες για την Εταιρία, διαθέσιμες στο ευρύ επενδυτικό κοινό καθώς και πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρία. Επίσης προβήκαμε σε συναντήσεις με ανώτερα στελέχη της Εταιρίας προκειμένου να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Alpha Leasing.

Θεωρήσαμε δεδομένο, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές

απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, θεωρήσαμε δεδομένο ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης / Οικονομικής Διεύθυνσης της Εταιρίας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας.

Η ανάλυση του επιχειρηματικού σχεδίου της Εταιρίας βάσει του οποίου ο Σύμβουλος εκπόνησε την μελέτη του συμπεριέλαβε την εξέταση των παρακάτω σημαντικών στοιχείων και παραδοχών:

- Ρυθμό μεταβολής των εσόδων της εταιρείας ανά κατηγορία. Συγκεκριμένα ελήφθησαν υπ' όψη οι ακόλουθες κατηγορίες εσόδων:
 - Έσοδα τόκων χρηματοδοτικών μισθώσεων παλαιών και νέων συμβάσεων
 - Έσοδα προμηθειών
 - Λοιπά έσοδα
- Ρυθμό μεταβολής των εξόδων της εταιρείας ανά κατηγορία. Συγκεκριμένα ελήφθησαν υπ' όψη οι ακόλουθες κατηγορίες εσόδων:
 - Έξοδα τόκων
 - Έξοδα προμηθειών
 - Γενικά και διοικητικά έξοδα
 - Λοιπά έξοδα
- Προβλέψεις απομείωσης απαιτήσεων
- Ρυθμό μεταβολής στο διηλεκές
- Συντελεστή προεξόφλησης
- Λοιποί παράγοντες

Σημειώνεται ότι το εύρος αξιών για τη μετοχή της Alpha Leasing που προκύπτει από την εφαρμογή της εν λόγω μεθοδολογίας δεν έχει λάβει υπόψη:

- i. Την επιχειρηματική στρατηγική του Προτείνοντος, όπως αναφέρεται στο Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης,
- ii. Άλλους παράγοντες που επηρεάζουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρίας, όπως για παράδειγμα οι γενικότερες συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς.

Με βάση τα παραπάνω το εύρος τιμών για τη μετοχή της Alpha Leasing A.E. σύμφωνα με τη μέθοδο της Προεξόφλησης των Μελλοντικών Χρηματοροών είναι από **€ 5,61** έως **€ 6,73**.

6.2 Συγκριτική ανάλυση συναλλαγών ομοειδών εταιριών (Comparable Transactions Method)

6.2.1 Γενικά

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή η αξία της εταιρίας βασίζεται στη σύγκριση μίας σειράς δεικτών που προκύπτουν από την εξαγορά - πώληση ομοειδών εταιριών. Ωστόσο, κρίσιμη είναι η επιλογή κατάλληλου δείγματος συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια των τελευταίων χρόνων και οι οποίες παρουσιάζουν ομοιότητες με την υπό εξέταση συναλλαγή.

6.2.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία

Για την αποτίμηση της Εταιρίας, το δείγμα συγκρίσιμων συναλλαγών συγκροτήθηκε από συναλλαγές που αφορούν εξαγορές εταιριών οι οποίες παρέχουν υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Ευρώπη. Για κάθε συναλλαγή του δείγματος υπολογίζονται οι κάτωθι δείκτες, οι οποίοι εν συνεχεία εφαρμόζονται στα μεγέθη της Εταιρίας προκειμένου να υπολογισθεί η αξία αυτής.

- Τιμή προς Κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (P/E)
- Τιμή προς Καθαρή θέση ανά μετοχή (P/B)

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει συνοπτικές πληροφορίες για τις ομοειδείς εξαγορές εταιριών.

Ημερομηνία	Στόχος	Αγοραστής	Εθνικότητα Στόχου	Τιμή	Τιμή
				Κέρδη	Καθαρή θέση
Σεπ-06	PKL Holdings Plc	Investor Group	Ην. Βασίλειο	29,7x	1,5x
Ιουν-06	Microlease	Investor Group	Ην. Βασίλειο	17,9x	μ/δ
Ιουν-06	Gen de Alquiler de Maquinar	BBK	Ισπανία	22,3x	μ/δ
Μαρ-06	Brandon Hire PLC	Wolseley Bristol Ltd	Ην. Βασίλειο	19,3x	2,9x
Νοε-05	Balmoral Trading Ltd	Autobar Group Ltd	Ην. Βασίλειο	14,3x	2,1x
Νοε-05	Brambles Industries PLC	Brambles Industries PLC	Ην. Βασίλειο	28,2x	μ/δ
Νοε-05	Brambles Industries PLC	Brambles Industries Ltd	Ην. Βασίλειο	30,5x	μ/δ
Ιουν-05	Touage Investissement SA	Walewski Family	Γαλλία	19,0x	1,3x
Μαρ-05	Parcours SA	AtriA Capital Partenaires	Γαλλία	16,3x	2,1x
Μαρ-05	Laho Equipement	Barclays Capital	Γαλλία	21,5x	μ/δ
Φεβ-05	Parcours SA	AtriA Capital Partenaires	Γαλλία	16,3x	2,1x
Δεκ-03	HSS Hire Service Group PLC	Investor Group	Ην. Βασίλειο	11,2x	0,8x
Αυγ-03	Premier Oilfield Services Ltd	Superior Energy Services Inc	Ην. Βασίλειο	21,0x	1,3x
				Μέγιστο	2,9x
				Μέσος όρος	1,76x
				Στατιστικός Μέσος όρος	1,79x
				Ελάχιστο	0,8x

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει την ενδεικτική αξία της Εταιρίας εφόσον εφαρμοσθούν στα

οικονομικά μεγέθη της οι παραπάνω δείκτες:

Είδος Πολλαπλασιαστή	Προκύπτουσα Αξία (€ '000)	
	2005	2006
Τιμή/ Κέρδη	213.450	213.589
Τιμή/ Καθαρή θέση	488.269	459.245
Μέγιστο	488.269	459.245
Μέσος όρος	350.860	336.417
Στατιστικός Μέσος όρος	350.860	336.417
Ελάχιστο	213.450	213.589
Στοιχεία Ανά Μετοχή (€)		
Μέγιστο	12,33	11,60
Μέσος όρος	8,86	8,50
Στατιστικός Μέσος όρος	8,86	8,50
Ελάχιστο	5,39	5,40
Στοιχεία Ανά Μετοχή (€)		Μέση Τιμή 2005-2006
Μέγιστο		11,97
Μέσος όρος		8,68
Στατιστικός Μέσος όρος		8,68
Ελάχιστο		5,39

Σημείωση: Τυχόν διαφορές στους υπολογισμούς οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Σύμφωνα με την διεθνή βιβλιογραφία η απόκτηση ελέγχου από ένα μέτοχο δύναται να δημιουργήσει σημαντικά οφέλη από την ενδεχόμενη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της εταιρίας. Για το λόγο αυτό το τίμημα μια εξαγοράς μπορεί να διακριθεί σε δύο τμήματα, στη συμμετοχή στις ταμειακές ροές της εταιρίας και στη συμμετοχή στη διοίκηση και στην άσκηση ελέγχου. Σύμφωνα με την διεθνή βιβλιογραφία η υπεραξία για την απόκτηση ελέγχου κυμαίνεται κατά μέσο όρο μεταξύ 20% και 30%.

Ωστόσο, στην περίπτωση της Εταιρίας ο Προτείνων κατέχει πλειοψηφική συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας, προ της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης, και συμμετέχει στον επιχειρηματικό σχεδιασμό και στη στρατηγική της Εταιρίας. Για το λόγο αυτό εφαρμόζεται αντίστοιχη έκπτωση στην προκύπτουσα με την εν λόγω μεθοδολογία αξία καθώς το ανωτέρω δείγμα συναλλαγών συμπεριλαμβάνει τη σχετική υπεραξία απόκτησης πλειοψηφικού ελέγχου .

Control Premium discount (20%-30%)	Ελάχιστο	Μέγιστο
Μέγιστο	8,38	9,57
Μέσος όρος	6,08	6,94
Στατιστικός Μέσος όρος	6,08	6,94
Ελάχιστο	3,78	4,32

6.3 Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Comparable Companies Trading Multiples Method)

6.3.1 Γενικά

Η μέθοδος των δεικτών κεφαλαιαγοράς, στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μίας εταιρίας δύναται να προσεγγιστεί μέσω της χρήσης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών που προκύπτουν από την αξία που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές σε μετοχές άλλων ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιριών. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρίας δύναται να εκτιμηθεί η αξία της.

Σημαντική παράμετρος της εν λόγω μεθόδου είναι η εξεύρεση δείγματος ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιριών. Για τις εταιρίες του δείγματος υπολογίζονται οι δείκτες οι οποίοι εν συνεχεία εφαρμόζονται στα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας προκειμένου να προκύψει εκτίμηση της αποτίμησης της Εταιρίας.

Για την κάθε εταιρία του δείγματος των εισηγμένων εταιριών υπολογίστηκαν μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- Τιμή προς Κέρδη ανά μετοχή, μετά από φόρους (P/E)
- Τιμή προς Καθαρή θέση ανά μετοχή (P/B)

6.3.2 Εφαρμογή Μεθόδου στην Εταιρία

Περιγραφή των Επιλεγμένων Εταιριών του Δείγματος	
Επωνυμία Εταιρίας	Περιγραφή
Piraeus Leasing	Η εταιρία παρέχει υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης πάσης φύσεως εξοπλισμού και ακινήτων σε ελεύθερους επαγγελματίες και επιχειρήσεις που επιθυμούν τη μίσθωση ή την πώληση και επανεκμίσθωση εξοπλισμού και ακινήτων
Ramirent Oyj	Η εταιρία μισθώνει και πουλάει κατασκευαστικά μηχανήματα και εξοπλισμό σε κατασκευαστικές εταιρείες, βιομηχανικά εργοστάσια, Δημόσιες αρχές και σε ελεύθερους επαγγελματίες. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην Βόρεια Ευρώπη
Albis Leasing AG	Η εταιρία έχει έδρα την Γερμανία και παρέχει υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης σε επαγγελματίες και επιχειρήσεις που επιθυμούν τη μίσθωση εξοπλισμού, μηχανημάτων, κτηρίων και αυτοκινήτων

Rakentajain Konevk	Η εταιρία μισθώνει κατασκευαστικά μηχανήματα και προσφέρει κατασκευαστικές υπηρεσίες. Η εταιρεία επίσης μισθώνει και πουλάει προκατασκευασμένα κτήρια. Οι χώρες δραστηριοποίησης της εταιρίας είναι κυρίως η Φιλανδία και οι υπόλοιπες χώρες της Βόρειας Ευρώπης.
Grenkeleasing AG	Η εταιρία έχει έδρα την Γερμανία και παρέχει υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης τεχνολογικού εξοπλισμού ακινήτων σε ελεύθερους επαγγελματίες και μικρομεσαίες επιχειρήσεις

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι δείκτες για τις εταιρίες του δείγματος:

	Τιμή / Κέρδη		Τιμή / Κ. Θέση	
	2006	2007	2006	2007
Albis Leasing	4,5 x	4,2 x	0,8 x	0,8 x
Ramirent Oyj	15,7 x	14,2 x	2,5 x	2,2 x
Piraeus Leasing	11,8 x	10,2 x	0,8 x	0,8 x
Grenkeleasing AG	14,9 x	14,5 x	2,3 x	2,1 x
Rakentajain Konevk	13,0 x	12,1 x	1,7 x	1,5 x
Μέγιστο	15,7 x	14,5 x	2,5 x	2,2 x
Μέσος Όρος	12,0 x	11,0 x	1,6 x	1,5 x
Στατιστικός Μέσος Όρος	13,0 x	12,1 x	1,7 x	1,5 x
Ελάχιστο	4,5 x	4,2 x	0,8 x	0,8 x

Εφαρμόζοντας τους παραπάνω δείκτες στα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας προκύπτει η παρακάτω αξία:

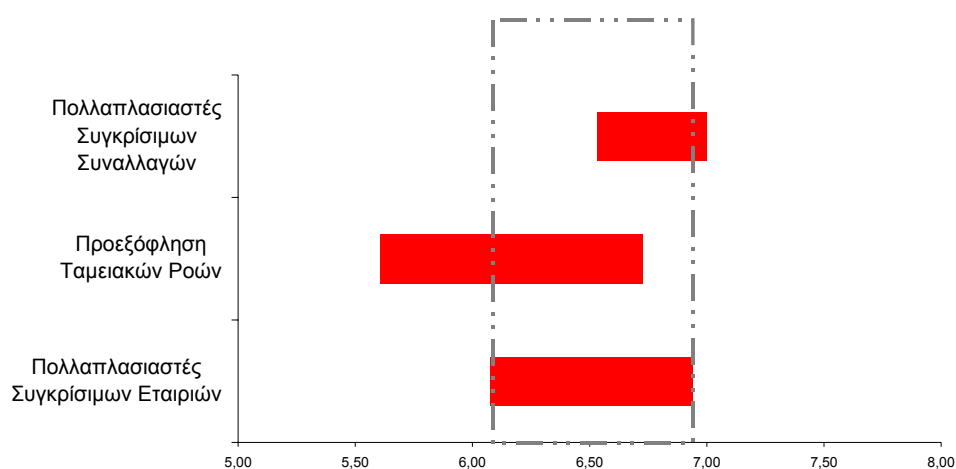
Είδος Πολλαπλασιαστή	Προκύπτουσα Αξία (€ '000)	
	2006	2007
Τιμή/ Κέρδη	124.370	130.776
Τιμή/ Καθαρή θέση	429.852	386.505
Μέγιστο	429.852	386.505
Μέσος όρος	277.111	258.640
Στατιστικός Μέσος όρος	277.111	258.640
Ελάχιστο	124.370	130.776
Στοιχεία Ανά Μετοχή (€)		
Μέγιστο	10,86	9,76
Μέσος όρος	7,00	6,53
Στατιστικός Μέσος όρος	7,00	6,53
Ελάχιστο	3,14	3,30

Σημείωση: Τυχόν διαφορές στους υπολογισμούς οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

7 Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθεται το εύρος της αποτίμησης της Εταιρίας σύμφωνα με τις μεθόδους που εφαρμόστηκαν και αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες.

Μεθοδολογία	Εύρος Αποτίμησης	
	Ελάχιστο	Μέγιστο
Πολλαπλασιαστές Συγκρίσιμων Συναλλαγών	6,08	6,94
Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	5,61	6,73
Πολλαπλασιαστές Συγκρίσιμων Εταιριών	6,53	7,00



Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι το εύρος τιμών για τη μετοχή της Alpha Leasing A.E. είναι από **€ 6,07** έως **€ 6,89**.

Σημαντική Σημείωση

Η παραπάνω αποτίμηση βασίσθηκε στην παραδοχή ότι η Εταιρία, θα συνεχίσει να λειτουργεί στο υφιστάμενο πλαίσιο λειτουργίας της.

Αθήνα, 30 Νοεμβρίου 2006

Για την **HSBC ΠΑΝΤΕΛΑΚΗΣ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ**

Νίκος Παντελάκης

Ριχάρδος Λαμπίρης

Managing Director

Director, Investment Banking Advisory