

Inter-office report of the independent auditor

PricewaterhouseCoopers
268 Kifissias Avenue
Halandri, Athens
152 32
Greece
Attention: Nick Papadopoulos

1. We have audited the accompanying special-purpose financial statements of Cementara “Kosjeric” A.D. (the Company) expressed in SC Dinar as of 31 December 2004 and for the year then ended which were prepared in accordance with Titan Cement Group (the Group) accounting policies as set out in note 2. These financial statements are the responsibility of the Company’s management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit.
2. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing applicable for review engagements. Those Standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements prepared for Group consolidation purposes are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting policies used and significant estimates made by management. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion based on the Titan Cement Group materiality levels.
3. The accompanying special-purpose financial statements have been prepared solely to enable Titan Cement SA, the parent company, to prepare consolidated financial statements and not to report on the Company as a separate entity. Accordingly, the accompanying special-purpose financial statements are not intended to present fairly the financial position of the Company as of 31 December 2004, or the results of its operations or its cash flows for the year then ended in conformity with Titan Cement Group Accounting Policies.
4. In our opinion, the accompanying special-purpose financial statements prepared for the Group consolidation purposes referred to above expressed in SC Dinar for the year ended 31 December 2004 have been prepared, in all material respects in accordance with the Titan Cement Company SA reporting requirements based on the group materiality levels of Dinar 360,879,500 (Euro 5 million) for the balance sheet and Dinar 108,263,850 (Euro 1,5 million) for the income statement.
5. We draw your attention to note 2(a) on basis of preparation which explains certain matters of non-compliance with Titan Cement Group Accounting Policies and of which we believe you are already aware.
6. This report is intended solely for the use of PricewaterhouseCoopers, Athens, in connection with the audit of the consolidated financial statements of the Titan Cement Group for the year ended 31 December 2004 and should not be used for any other purpose. It should not be included or referred to in any document or publication made available to persons outside PricewaterhouseCoopers, Athens without our prior written consent.

PricewaterhouseCoopers d.o.o.
Belgrade, Serbia and Montenegro
21 January 2004

CEMENTARA "KOSJERIC" A.D.
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΧΡΗΣΕΩΣ 1/1-31/12/2004

(Όλα τα ποσά εκφράζονται σε 000' Δηνάρια)

Αποτελέσματα Χρήσης

	Χρήσεως 1/1-31/12/2004	Χρήσεως 1/1-31/12/2003
Κύκλος Εργασιών	2,335,910	1,783,940
Κόστος Πωλήσεων	<u>(1,513,667)</u>	<u>(1,243,239)</u>
Μικτό Κέρδος Εκμετάλλευσης	822,243	540,701
Άλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης	65,017	62,401
Έξοδα Λειτουργίας , Διάθεσης	(9,408)	(6,799)
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	(217,302)	(266,792)
Άλλα Έξοδα Εκμετάλλευσης	<u>(99,821)</u>	<u>(234,965)</u>
Μερικά Κέρδη/(Ζημίες) Εκμετάλλευσης	560,729	94,546
Έσοδα / (Έξοδα) Χρηματοοικονομικής Λειτουργίας	<u>1,587</u>	<u>21,763</u>
Κέρδη/(Ζημίες) προ Φόρων	562,316	116,309
Φόρος Εισοδήματος	<u>(30,628)</u>	<u>-</u>
Καθαρό Κέρδος	<u>531,688</u>	<u>116,309</u>

CEMENTARA "KOSJERIC" A.D.
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΧΡΗΣΕΩΣ 1/1-31/12/2004

(Όλα τα ποσά εκφράζονται σε 000' Δηνάρια)

Ισολογισμός

	<u>31ης Δεκεμβρίου</u>	<u>31ης Δεκεμβρίου</u>
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ενεργητικό		
Πάγιο Ενεργητικό		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	1,918,944	1,349,627
Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση	553,992	663,448
Προκαταβολές για την κτήση παγίων στοιχείων	21,950	116,338
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	595	810
	<u>2,495,481</u>	<u>2,130,223</u>
Κυκλοφορούν Ενεργητικό		
Αποθέματα	328,770	254,708
Απαιτήσεις από πελάτες	12,807	11,939
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	29,905	20,626
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	288,713	261,074
	<u>660,195</u>	<u>548,347</u>
Σύνολο Ενεργητικού	<u>3,155,676</u>	<u>2,678,570</u>
Ίδια Κεφάλαια και Υποχρεώσεις		
Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά		
Κοινές μετοχές	2,147,322	2,147,322
Αποθεματικά	88,650	86,453
Κέρδη/ (Ζημίες) προηγούμενων χρήσεων	91,432	(18,504)
Κέρδη/ (Ζημίες) χρήσεως εις νέο	531,688	116,309
	<u>2,859,092</u>	<u>2,331,580</u>
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις διάφορες	4,267	4,267
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες	292,317	342,723
Σύνολο Παθητικού	<u>3,155,676</u>	<u>2,678,570</u>

CEMENTARA "KOSJERIC" A.D.
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΧΡΗΣΕΩΣ 1/1-31/12/2004

(Όλα τα ποσά εκφράζονται σε 000' Δηνάρια)

Κατάσταση Ταμιακών Ροών

	Χρήσεως 1/1-31/12/2004	Χρήσεως 1/1-31/12/2003
Ταμιακές Ροές από λειτουργία εκμετάλλευσης		
Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	531,688	116,309
Αναπροσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	198,375	192,837
Έσοδα από τόκους	(10,697)	(17,082)
Έξοδα από τόκους	6,524	-
Ζημίες από την πώληση παγίων στοιχείων	(1,076)	20,512
Ταμιακές ροές προ μεταβολής κεφαλαίου κίνησης	724,814	312,576
Μεταβολές:		
(Αύξηση)/ Μείωση των πελατών και των λοιπών βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων	(10,147)	113,135
(Αύξηση)/ Μείωση των αποθεμάτων	(74,063)	(39,342)
Αύξηση (Μείωση) των προμηθευτών και λοιπών υποχρεώσεων	(50,407)	60,866
Μείωση των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	214	686
Ταμιακές Ροές από λειτουργία εκμετάλλευσης	590,411	447,921
Έσοδα από τόκους	10,697	17,082
Έξοδα από τόκους	(6,524)	-
Ταμιακές Ροές από λειτουργία εκμετάλλευσης	594,584	465,003
Ταμιακές Ροές επενδυτικής λειτουργίας		
Αγορά ενσωμάτων ακινητοποιήσεων	(564,085)	(590,392)
Έσοδα από την πώληση παγίων στοιχείων	1,316	-
Ταμιακές Ροές επενδυτικής λειτουργίας	(562,769)	(590,392)
Ταμιακές Ροές από χρηματοοικονομική λειτουργία		
Εισροές από δάνεια	353,840	-
Εκροές για κάλυψη δανειακών υποχρεώσεων	(353,840)	-
Μερίσματα πληρωθέντα	(4,176)	-
Ταμιακές Ροές από χρηματοοικονομική λειτουργία	(4,176)	-
Καθαρή αύξηση / (μείωση) ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	27,639	(125,389)
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσεως	261,074	386,463
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσεως	288,713	261,074