

## **ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α.»**

*κατ'άρθρο 289 του κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών*

### **Προς τους κ.κ. Μετόχους**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α.» παρέχει, σύμφωνα με το άρθρο 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών τις ακόλουθες πληροφορίες αναφορικά με την αποτίμηση και τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευόμενων ανωνύμων Εταιριών **«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ»** και **«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΖΗΜΙΩΝ»** δια απορροφήσεως της δεύτερης εταιρίας από την πρώτη:

Υποβάλλεται προς έγκριση προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων η έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου κατά το άρθρο 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών και η οποία έχει ως ακολούθως:

**Έκθεση κατ' άρθρο 289 του Κανονισμού Χρηματιστηρίου Αθηνών**  
Του Διοικητικού Συμβουλίου της ανώνυμης Εταιρίας με την επωνυμία  
**«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ»**

### **ΠΡΟΣ**

Τη Γενική Συνέλευση των μετόχων αναφορικά με την αποτίμηση και τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευόμενων ανωνύμων Εταιριών **«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ»** και **«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΖΗΜΙΩΝ»** δια απορροφήσεως της δεύτερης εταιρίας από την πρώτη.

Κύριοι Μέτοχοι,

Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 289 του Κανονισμού Χρηματιστηρίου Αθηνών, σας υποβάλλουμε την παρούσα έκθεση με σκοπό να παραθέσουμε πληροφορίες σχετικά με την αποτίμηση των ανωτέρω συγχωνευόμενων εταιριών και τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών τους, η οποία ανατέθηκε στην ελεγκτική εταιρία **«ΩΡΙΩΝ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»**.

Η εν λόγω ελεγκτική εταιρία ανέλαβε και ολοκλήρωσε το έργο της και υπέβαλε την από 19 Σεπτεμβρίου 2006 σχετική έκθεσή της.

Πιο συγκεκριμένα:

Στην από 19 Σεπτεμβρίου 2006 έκθεσή του ο εμπειρογνώμονας Ορκωτός Ελεγκτής – Λογιστής κ.Κωνσταντίνος Νιφορόπουλος αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της ελεγκτικής εταιρίας **«ΩΡΙΩΝ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»**, παραθέτει τα συνοπτικά στοιχεία της έκθεσης αποτίμησης των μετοχών των εταιριών **«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ»** και **«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΖΗΜΙΩΝ»** και του προσδιορισμού της σχέσης αξιών αυτών, καθώς και τις λοιπές πληροφορίες που προβλέπονται στο άρθρο 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στην οποία αναφέρει τα ακόλουθα :

**ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΗ**  
**ΕΠΙ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ ΔΙΑ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ**  
**<< ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΖΗΜΙΩΝ >>**  
**ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**  
**<< ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ >>.**  
**ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 289 ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ**  
**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ**

**1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Τα Διοικητικά Συμβούλια των Ανωνύμων Εταιριών:

- ο **ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ** (εφεξής «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α» ή «Απορροφώσα») και
- ο **ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΖΗΜΙΩΝ** (εφεξής «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ» ή «Απορροφώμενη»), (από κοινού αποκαλούμενες οι «Εταιρίες ή Συγχωνευόμενες Εταιρίες»), σύμφωνα με τις αποφάσεις που έλαβαν αμφότερα κατά τις συνεδριάσεις τους την 31 Μαρτίου 2006, προτίθενται να προχωρήσουν στη διαδικασία συγχώνευσης με απορρόφηση της δεύτερης («ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ») από τη πρώτη («ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α»).

Η συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 και 77 του Κ.Ν 2190/1920, των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/1993 και του άρθρου 59 του Ν.Δ. 400/1970 καθώς και της κείμενης χρηματιστηριακής νομοθεσίας όπου συντρέχουν οι προϋποθέσεις.

Ως ημερομηνία Ισολογισμού Μετασχηματισμού της Απορροφώμενης καθορίστηκε η 31 Μαρτίου 2006.

Η υλοποίηση της συγχώνευσης τελεί υπό την αίρεση των κατά το Νόμο οριζόμενων εγκρίσεων των Γενικών Συνελεύσεων των Εταιριών και των αρμοδίων εποπτικών αρχών.

Στο πλαίσιο της ανωτέρω διαδικασίας Συγχώνευσης, τα Διοικητικά Συμβούλια αφενός της «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α», και αφετέρου της «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ », μας ανέθεσαν, με την από 29/08/2006 απόφαση τους, τη διενέργεια αποτίμησης της αξίας των μετοχών των προς συγχώνευση Εταιριών και τον προσδιορισμό ενός εύρους «εύλογων» και «λογικών» σχέσεων αξιών και ακολούθως σχέσεων ανταλλαγής μετοχών των υπό συγχώνευση Εταιριών σύμφωνα με το άρθρο 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Κατά την εκτέλεση της εντολής που μας δόθηκε προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:

**α)** Διενεργήσαμε ανεξάρτητη αποτίμηση των Εταιριών «**ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α**» και «**ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ**» οι οποίες και πρόκειται να συγχωνευθούν .

**β)** Ελέγξαμε το από 14 Σεπτεμβρίου 2006, υπογραφέν Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

**γ)** Διατυπώσαμε αιτιολογημένη γνώμη για το δίκαιο και λογικό ( Fairness Opinion ) της προτεινόμενης, από τα Διοικητικά Συμβούλια των προς συγχώνευση Εταιριών, σχέσης ανταλλαγής μετοχών όπως αυτή περιγράφεται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

Στα πλαίσια της εργασίας μας, εξετάσαμε και αξιολογήσαμε μεταξύ άλλων και τα εξής :

- τα συγκριτικά οικονομικά μεγέθη των συγχωνευόμενων Εταιριών,
- τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης συγχώνευσης δια απορροφήσεως,
- τα Ιστορικά στοιχεία των συγχωνευόμενων Εταιριών,
- τις Οικονομικές Καταστάσεις των Εταιριών της περιόδου 2004, 2005 και 31/3/2006.
- τα Προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία των Εταιριών, τα οποία μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιριών για την περίοδο 2006 - 2009.
- την οικονομική θέση των συγχωνευόμενων Εταιριών, κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού, δηλαδή κατά την 31<sup>η</sup> Μαρτίου 2006,
- των στοιχείων από δημοσιευμένες ή μη πηγές, καθώς και των πληροφοριών που οι Διοικήσεις των συγχωνευόμενων Εταιριών μας χορήγησαν,
- των στοιχείων που προέκυψαν από συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των συγχωνευόμενων Εταιριών αναφορικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στους κλάδους στους οποίους οι συγχωνευόμενες Εταιρίες δραστηριοποιούνται,
- των λοιπών πληροφοριών, μελετών και αναλύσεων, καθώς και χρηματοοικονομικών και χρηματιστηριακών δεικτών που θεωρήσαμε σχετικούς και κατάλληλους για τους σκοπούς της γνωμοδότησής μας.

## **2. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ**

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν συμφωνά με γενικώς αποδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς λαμβάνοντας υπόψη και τον βαθμό καταλληλότητας της κάθε μεθόδου.

Ειδικότερα χρησιμοποιήσαμε τις παρακάτω μεθόδους:

| ΕΤΑΙΡΙΑ                       | ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ                                                                                                                                                             |
|-------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| «ΑΣΠΙΣ<br>ΠΡΟΝΟΙΑ<br>Α.Ε.Γ.Α» | <ul style="list-style-type: none"><li>○ Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών δεικτών</li><li>○ Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή θέση</li><li>○ Χρηματιστηριακή Αξία (Κεφαλαιοποίηση)</li></ul>  |
| «ΑΣΠΙΣ<br>ΠΡΟΝΟΙΑ<br>Α.Ε.Α.Ζ» | <ul style="list-style-type: none"><li>○ Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών</li><li>○ Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών δεικτών</li><li>○ Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή θέση</li></ul> |

## **2.1. Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών δεικτών:**

### Εισαγωγή

Η μέθοδος αυτή προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης σε σύγκριση με άλλες ομοειδούς αντικειμένου εισηγμένες σε χρηματιστήρια επιχειρήσεις (εταιρίες). Για κάθε εταιρία του δείγματος υπολογίζεται μια σειρά από δείκτες που περιλαμβάνουν τους λόγους της χρηματιστηριακής αξίας προς κάποιο θεμελιώδες μέγεθος (π.χ. Ίδια Κεφάλαια, Κύκλος εργασιών, Κέρδη προ φόρων, κ.λ.π.). Στη συνέχεια υπολογίζεται ένας μέσος όρος (αριθμητικός, σταθμισμένος) για όλο το δείγμα. Οι μέσοι όροι πολλαπλασιάζονται με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό αποτίμηση εταιρίας και τα γινόμενα μας δίνουν μία πρώτη εκτίμηση της αξίας της εταιρίας, όπως προκύπτει σε σχέση με το κάθε θεμελιώδες μέγεθος.

Η μέθοδος αυτή υποθέτει ότι οι χρηματιστηριακές αξίες αντικατροπτίζουν τις εύλογες αγοραίες αξίες, ενώ κρίσιμο σημείο κατά την εφαρμογή της μεθόδου είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος των συγκρίσιμων Εταιριών.

### Παραδοχές για την εφαρμογή της μεθόδου

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση και των δύο υπό συγχώνευση Εταιριών.

Αναλυτικότερα η αξία της κάθε Εταιρίας προσδιορίστηκε με βάση τους χρηματιστηριακούς δείκτες των ασφαλιστικών επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες : Χρηματιστηριακή Αξία εταιρίας / Κέρδη προ φόρων, Χρηματιστηριακή Αξία εταιρίας / Κύκλο εργασιών, Χρηματιστηριακή Αξία εταιρίας / Ίδια Κεφάλαια. Η τιμή μετοχής (χρηματιστηριακή αξία) της κάθε ομοειδούς εταιρίας προσδιορίστηκε βάσει χρηματιστηριακών τιμών την 31/12/2005 και την 31/3/2006.

## **2.2 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή θέση**

### Εισαγωγή

Η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης είναι μια στατική μέθοδος αποτίμησης της αξίας μιας επιχείρησης και βασίζεται στους Ισολογισμούς των επιχειρήσεων και σε ορισμένες αναπροσαρμογές που κατά την κρίση του εμπειρογνώμονα κρίνονται απαραίτητες. Ως αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση ορίζεται η διαφορά μεταξύ των αναπροσαρμοσμένων στοιχείων του Ενεργητικού και των αναπροσαρμοσμένων στοιχείων του Παθητικού της Εταιρίας.

### Παραδοχές για την εφαρμογή της μεθόδου

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση και των δύο υπό συγχώνευση Εταιριών.

Λήφθηκαν υπόψη : α) Η Καθαρή θέση της «**ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α**» ως Εταιρίας και όχι σε Ενοποιημένη βάση, όπως αυτή εμφανιζόταν στην συνοπτική λογιστική κατάσταση της 31-3-2006 η οποία συντάχθηκε με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και β) Η Καθαρή θέση της «**ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ**» όπως αυτή εμφανιζόταν στον Ισολογισμό Μετασχηματισμού της 31-3-2006 και αφού έγιναν οι κατάλληλες προσαρμογές ώστε αυτός να είναι προσαρμοσμένος στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Για την αναπροσαρμογή της Καθαρής Θέσης λάβαμε υπόψη τις πραγματικές αποτιμήσεις των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού των Εταιριών, για όσα από αυτά υπήρχαν, λαμβάνοντας υπόψη και τις παρατηρήσεις των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών. Σημειώνεται ότι η τα ακίνητα και των δύο Εταιριών προσδιορίστηκαν στην “Εύλογη Αγοραία Αξία” με βάση σχετική Έκθεση Εκτίμησης που διενεργήθηκε από την Εταιρία << ΔΕΚΑΘΛΟΝ – Σύμβουλοι Μελετών – Επιβλέψεων – Διαχείρισης Τεχνικών Έργων Α.Ε >> .

### **2.3. Χρηματιστηριακή Αξία**

#### Εισαγωγή

Στην περίπτωση αποτίμησης εισηγμένων σε Χρηματιστήρια αξιών Εταιριών, λαμβάνεται αναγκαστικά υπόψη και σε σημαντικό βαθμό κατά την αποτίμηση και η χρηματιστηριακή τους αξία. Εξαιτίας του γεγονότος ότι η χρηματιστηριακή αξία μπορεί να παρουσιάσει σημαντικές διακυμάνσεις θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος των τιμών της μετοχής σε μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα και όχι μιας συγκεκριμένης ημέρας.

#### Παραδοχές για την εφαρμογή της μεθόδου

Η χρηματιστηριακή αξία της απορροφώσας και εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίας «**ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α**» προσδιορίστηκε με βάση το μέσο όρο των ημερησίων κεφαλαιοποιήσεων της για διάφορες περιόδους εντός του ημερολογιακού διαστήματος 1/4/2005 έως 31/3/2006. Οι χρηματιστηριακές αξίες της απορροφώσας Εταιρίας κατά το χρονικό διάστημα μετά την ανωτέρω ημερομηνία δεν ελήφθησαν υπόψη στις αποτιμήσεις μας, αφού αυτές είναι λογικό να έχουν επηρεαστεί από τις σχετικές ανακοινώσεις.

### **2.4. Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών:**

#### Εισαγωγή

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μίας επιχείρησης προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών προς τους μετόχους και στηρίζεται σε εκτιμήσεις αναφορικά με το ύψος των μελλοντικών κερδών, των μελλοντικών επενδυτικών αναγκών και άλλων σημαντικών οικονομικών μεγεθών των Εταιριών.

Με βάση την μέθοδο αυτή γίνεται πρόβλεψη των αναμενόμενων μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών της επιχείρησης και αναγωγή αυτών σε παρούσες για ένα συγκεκριμένο μελλοντικό χρονικό διάστημα. Επίσης, υπολογίζεται η υπολειμματική αξία της επιχείρησης στο τέλος του παραπάνω χρονικού διαστήματος για το οποίο γίνονται προβλέψεις και προεξοφλείται και αυτή για να υπολογιστεί η παρούσα αξία της. Τέλος η παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών προστίθεται στην παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας.

#### Παραδοχές για την εφαρμογή της μεθόδου

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση της Απορροφούμενης Εταιρίας «**ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ.**». Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής αναπτύχθηκαν δύο εναλλακτικά σενάρια με διαφοροποίηση στις προβλέψεις της εξέλιξης των βασικών οικονομικών μεγεθών (ρυθμός ανάπτυξης, περιθώριο κέρδους κ.λ.π.).

Συγκεκριμένα για την πρόβλεψη της εξέλιξης των βασικών οικονομικών μεγεθών (ρυθμός ανάπτυξης, περιθώριο κέρδους κ.λ.π.) λήφθηκαν υπόψη και αξιολογήθηκαν αφενός οι προβλέψεις της Διοίκησης της Εταιρίας και αφετέρου αξιοποιήθηκαν σχετικές μελέτες και προβλέψεις τρίτων για την Ελληνική ασφαλιστική αγορά. Ενώ οι προβλεπόμενες ταμειακές ροές προεξοφλήθηκαν με επιτόκιο το οποίο περιλαμβάνει τόσο την αξία του χρήματος όσο και τον επιχειρηματικό κίνδυνο.

## **2.5 Γενικές Παραδοχές και διευκρινήσεις.**

- Οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόστηκαν για να καταλήξουμε στο συμπέρασμα μας κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση.
- Τα αποτελέσματα της εργασίας μας δεν αποσκοπούν στον αντικειμενικό προσδιορισμό της αξίας της μετοχής κάθε μιας Εταιρίας ξεχωριστά, αλλά στη σχετική αξία τους στο πλαίσιο της προτεινόμενης συγχώνευσης.
- 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 αξίας των Εταιριών βασίστηκε στην ποσοτική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.
- Η έκφραση γνώμης για τους προτεινόμενους όρους συγχώνευσης, βασίστηκε σε οικονομικές καταστάσεις και πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από τις Εταιρίες, τις οποίες θεωρήσαμε ως ακριβείς και πλήρεις, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο.
- Οι εργασίες Αποτίμησης διενεργήθηκαν με την παραδοχή της αυτοτελούς συνέχισης της δραστηριότητας της κάθε Εταιρίας. Συνεπώς δεν εξετάστηκαν τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της συγχώνευσης όπως ενδεικτικά είναι οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λοιπές συνέργιες, έξοδα υλοποίησης της συγχώνευσης κ.λ.π.
- Η μελέτη μας δεν εξέτασε, και ούτε και είχε σκοπό να εξετάσει, την επιχειρηματική ορθότητα της απόφασης συγχώνευσης.
- Η έκφραση γνώμης βασίζεται στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά το διάστημα που διεξήχθη η παρούσα εργασία. 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 Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευμένων Εταιριών. Σε μια τέτοια περίπτωση η παρούσα έκθεση θα πρέπει να αναδιαμορφωθεί.
- Οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών ή άλλων συνθηκών της αγοράς, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της γνωμοδότησης μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

### 3. ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Το εύρος της σχέσης αξιών που παρουσιάζεται παρακάτω προκύπτει από τη σύγκριση των αποτελεσμάτων που προέκυψαν για κάθε Εταιρία . Αναλυτικότερα, συγκρίνονται το ελάχιστο αποτέλεσμα της Απορροφώμενης Εταιρίας με το μέγιστο της Απορροφώσας Εταιρίας και αντιστρόφως. Το τελικό εύρος της αξίας της κάθε Εταιρίας προέκυψε αξιολογώντας την αποτίμηση της κάθε Εταιρίας ανάλογα με την καταλληλότητα κάθε μεθοδολογίας για τη συγκεκριμένη περίπτωση.

Ειδικότερα, κατά την αποτίμηση των προς συγχώνευση Εταιριών δόθηκε κατά κύριο λόγο μεγαλύτερη βαρύτητα στη μεθοδολογία των Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών δεικτών ενώ μικρότερη βαρύτητα δόθηκε στη μεθοδολογία Χρηματιστηριακής Αξίας και της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών και ακόμα μικρότερη στη μεθοδολογία της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής θέσης.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζεται το Εύρος Αξιών ανά μέθοδο Αποτίμησης (ποσά σε εκατομμύρια ευρώ), καθώς και ο συντελεστής στάθμισης για την κάθε μέθοδο.

| <u>Μέθοδος Αποτίμησης</u>                | <u>ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α</u> |                |                                | <u>ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ</u> |                |                                |
|------------------------------------------|------------------------------|----------------|--------------------------------|------------------------------|----------------|--------------------------------|
|                                          | <u>Ελάχιστο</u>              | <u>Μέγιστο</u> | <u>Συντ/σσης<br/>στάθμισης</u> | <u>Ελάχιστο</u>              | <u>Μέγιστο</u> | <u>Συντ/σσης<br/>στάθμισης</u> |
| ο Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών |                              |                |                                | 43,9                         | 48,6           | 35%                            |
| ο Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών δεικτών   | 76,8                         | 87,6           | 45%                            | 41,3                         | 44,5           | 45%                            |
| ο Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή θέση           | 50,6                         | 50,6           | 20%                            | 33,2                         | 33,2           | 20%                            |
| ο Χρηματιστηριακή Αξία (Κεφαλαιοποίηση)  | 57,5                         | 80,4           | 35%                            |                              |                |                                |
| <b>Τελικό σταθμισμένο Εύρος Αξιών</b>    | <b>64,8</b>                  | <b>77,7</b>    |                                | <b>40,6</b>                  | <b>43,7</b>    |                                |

Με βάση το εύρος της αξίας που υπολογίστηκε ανά Εταιρία προσδιορίστηκαν τα εξής :

#### α) Εύρος της σχέσης αξιών μεταξύ των συγχωνευμένων Εταιριών

**1,483206801 έως 1,913653366 προς 1**

**(«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α» προς «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ»)**

## **β) Εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών των συγχωνευμένων Εταιριών:**

|                                                                                                                             |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>3,80429477996 έως 4,90835234583</b> μετοχές της «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α» για κάθε μία μετοχή της «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ») |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Σημειώνουμε επίσης ότι:

**α)** Δεν προέκυψαν δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την αποτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων Εταιριών και τον προσδιορισμό και την εκτίμηση της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών.

**β)** Βεβαιώνουμε ότι ενεργήσαμε ως ανεξάρτητοι εκτιμητές καθόσον δεν συνδεόμαστε καθ' οιονδήποτε τρόπο με τις συγχωνευόμενες εταιρίες για την τελευταία πριν την συγχώνευση πενταετία.

## **4. ΈΛΕΓΧΟΣ ΤΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ**

Ελέγξαμε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι δίκαιη και λογική και προκύπτει από τις προαναφερθείσες αποτιμήσεις των προς συγχώνευση Εταιριών.

## **5. ΓΝΩΜΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗΣ “ ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ”**

Τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο Εταιριών προτείνουν σχέσεις ανταλλαγής των μετοχών ως ακολούθως :

**α)** Οι μέτοχοι της Απορροφώσας Εταιρίας «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α» θα ανταλλάξουν τις 73.366.520 μετοχές των 0,70 ευρώ εκάστη, που ήδη κατέχουν 73.366.520 νέες μετοχές των 0,70 ευρώ εκάστη.

**β)** Θα γίνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώσας Εταιρίας «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α» κατά 19.593.693,00 ευρώ με την έκδοση 27.990.990 μετοχών των 0,70 ευρώ εκάστη, οι οποίες θα ανταλλαχθούν με τις 6.531.231 μετοχές των 3 ευρώ εκάστη που κατέχουν οι τρίτοι (εκτός της «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α») μέτοχοι της Απορροφώμενης Εταιρίας «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ», ήτοι οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Εταιρίας θα ανταλλάξουν κάθε μία μετοχή (ονομαστικής αξίας € 3) που κατέχουν στην Απορροφώμενη Εταιρία με 4,28571428571 νέες μετοχές ονομαστικής αξίας € 0,70 εκάστη που θα εκδώσει η Απορροφούσα Εταιρία λόγω της συγχώνευσης .

Επειδή η απορροφούσα εταιρία κατέχει 3.546.447 μετοχές της απορροφούμενης εταιρίας, θα γίνει σύμφωνα με το νόμο ταυτόχρονη απόσβεση λόγω συγχύσεως της αξίας των συμμετοχών της απορροφούσας, κατά το ποσό του εισφερομένου μετοχικού κεφαλαίου της απορροφούμενης που αντιστοιχεί στις 3.546.447 μετοχές της, που κατέχει η απορροφούσα, ήτοι κατά 10.639.341 ευρώ. Οι 3.546.447 μετοχές της απορροφούμενης εταιρίας που κατέχονται από την απορροφούσα εταιρία με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης θα ακυρωθούν, ως μη έχουσες πλέον καμία αξία.

γ) Συνοπτικά η σχέση ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευομένων εταιριών καθορίστηκε ως κατωτέρω :

**ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ:**

Μετοχές που δικαιούνται οι μέτοχοι της εταιρίας / Μετοχές που κατέχουν οι μέτοχοι της εταιρίας =  $73.366.520 / 73.366.520 = 1$ . Δηλαδή οι μέτοχοι της εταιρίας θα ανταλλάξουν κάθε μία (1) μετοχή που κατέχουν ονομαστικής αξίας 0,70 ευρώ, με μία (1) νέα μετοχή ονομαστικής αξίας 0,70 ευρώ.

**ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΑΖ:**

Μετοχές που δικαιούνται οι μέτοχοι της εταιρίας / Μετοχές που κατέχουν οι μέτοχοι της εταιρίας (πλην μετόχου ΑΕΓΑ) =  $27.990.990 / 6.531.231 = 4,28571428571$ .

Σύμφωνα με την προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών σχέση ανταλλαγής μετοχών, οι μέτοχοι της Απορροφούμενης Εταιρίας «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ» ( μετά την <<σύγχυση>> ) θα ανταλλάξουν κάθε μία παλιά μετοχή προς 4,28571428571 νέες μετοχές της Απορροφώσας Εταιρίας «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α» .

Η προαναφερθείσα σχέση ανταλλαγής μετοχών υποδηλώνει, την παρακάτω σχέση αξιών :

|                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------|
| «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α» προς «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ»      1,698690378 προς 1 |
|------------------------------------------------------------------------------|

Ενώ, μετά την <<σύγχυση>> (την ακύρωση δηλαδή των 3.546.447 μετοχών της απορροφούμενης που κατέχονται από την απορροφούσα), η σχέση συμμετοχής των μετόχων των συγχωνευομένων Εταιριών , καθορίζεται για την «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α» σε **72,383901301 %** ( =  $73.366.520 / 101.357.510$  ) και για την «ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Α.Ζ» σε **27,616098698%** ( =  $27.990.990 / 101.357.510$  ) .

Κατά την γνώμη μας, οι ανωτέρω προτεινόμενες από τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο Εταιριών σχέσεις ανταλλαγής μετοχών εμπίπτουν μέσα στο εύρος της σχέσης αξιών που προέκυψε από τις αποτιμήσεις που διενεργήσαμε και επομένως είναι δίκαιες και λογικές .

Με εκτίμηση,

**ΓΙΑ ΤΗΝ “ ΩΡΙΩΝ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε ”**

**ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΝΙΦΟΡΟΠΟΥΛΟΣ**

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

A.M Σ.Ο.Ε.Λ 16541

Κύριοι Μέτοχοι,

Η έκθεση του ως άνω εμπειρογνώμονα περιέχει όλα τα στοιχεία και τις πληροφορίες που απαιτούνται από το άρθρο 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Ειδικότερα σας τονίζουμε ότι κατά τη γνώμη του ως άνω εμπειρογνώμονα , η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια σχέση ανταλλαγής μετοχών, η οποία και απεικονίζεται στο από 14.9.2006 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης ως εξής:

-Οι μέτοχοι της **«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ»** θα ανταλλάξουν κάθε μία μετοχή που κατέχουν με μία νέα μετοχή

-Οι μέτοχοι της **«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΖΗΜΙΩΝ»** θα ανταλλάξουν κάθε μία μετοχή που κατέχουν με 4,28571428571 νέες μετοχές, κρίνεται ως εύλογη και λογική καθώς εμπίπτει μέσα στο εύρος της σχέσης αξιών που προέκυψε από την αποτίμηση των εταιριών που διενεργήθηκε.

Κύριοι Μέτοχοι,

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 το άρθρο 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών και παρακαλεί για τη λήψη σχετικής απόφασης για την απορρόφηση της ανώνυμης εταιρίας **«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΖΗΜΙΩΝ»** από την ανώνυμη εταιρία **«ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ»**

Το Διοικητικό Συμβούλιο ομόφωνα εγκρίνει την έκθεση του άρθρου 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Μαρούσι, 29 Ιανουαρίου 2007