

Γ Ν Ω Μ Ο Δ Ο Τ Η Σ Η

ΕΠΙ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ ΔΙΑ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΕΩΣ

ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

SOLVENCY ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

ΜΕ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΜΕΤΑΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΥ 10/2/2006

ΚΑΙ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΤΟΥ Ν. 2166/1993

ΚΑΙ ΤΟΥ Κ.Ν. 2190/1920

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Σελίδα

Γενικά.....	1
Διαπίστωση λογιστικής αξίας.....	2
Κεφάλαια συγχωνευομένων εταιρειών.....	2
Μετοχικό κεφάλαιο μετά την ολοκλήρωση της συγχωνεύσεως.....	3
Κριτήριο προσδιορισμού της σχέσεως ανταλλαγής των μετοχών.....	3
Εμπορικές αξίες Συγχωνευομένων Εταιρειών κατά την 10/2/2006.....	4
Μέθοδοι αποτιμήσεως βάσει των οποίων προσδιορίσθηκε η Εμπορική αξία των Συγχωνευομένων Εταιρειών.....	4
Υπολογισμός της σχέσεως ανταλλαγής των μετοχών.....	6
Έλεγχος του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης - Αξιολόγηση της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής μετοχών.....	10
 ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	 12

Ε Μ Π Ι Σ Τ Ε Υ Τ Ι Κ Η

Προς: το Διοικητικό Συμβούλιο της
Εταιρείας **"ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ."**
Ερμού 7
Αθήνα

Αθήνα, 1 Ιουνίου 2006

Γ Ν Ω Μ Ο Δ Ο Τ Η Σ Η
ΕΠΙ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ ΔΙΑ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ
"ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ"
ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
"SOLVENCY ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ"
ΜΕ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΜΕΤΑΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΥ 10/2/2006
ΚΑΙ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΤΟΥ Ν. 2166/1993 ΚΑΙ ΤΟΥ Κ.Ν. 2190/1920

1. Γενικά

Σύμφωνα με την από 31/1/2006 απόφαση των Διοικήσεων των εταιρειών **"SOLVENCY ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ"** (στο εξής **"SOLVENCY Α.Ε."**) και **"ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ"** (στο εξής **"ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ."**), συμφωνήθηκε η συγχώνευση αυτών με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη. Η απορρόφηση της εταιρείας **"ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ."** (στο εξής και "Απορροφώμενη Εταιρεία") από την εταιρεία **"SOLVENCY Α.Ε."** (στο εξής και "Απορροφώσα Εταιρεία" και από κοινού με την Απορροφώμενη Εταιρεία "Συγχωνευόμενες Εταιρείες") ορίστηκε να γίνει με ημερομηνία μετασχηματισμού την 10/2/2006 και σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2166/1993 και του Κ.Ν. 2190/1920.

Σε εκτέλεση της ως άνω από 31/1/2006 απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Απορροφώμενης Εταιρείας με ημερομηνία αναφοράς 31/1/2006 προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:

- I. Διαπίστωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης Εταιρείας.
- II. Έλεγχο του από 1/6/2006 Σχεδίου Συμβάσεως Συγχωνεύσεως, όπως εγκρίθηκε ομοίως την 1/6/2006 από τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευομένων Εταιρειών δια απορροφήσεως της **"ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ."**
- III. Διατύπωση γνώμης (*fairness opinion*) κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής των μετοχών, που προτείνουν τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευομένων Εταιρειών, είναι δίκαιη και λογική.

2. Διαπίστωση λογιστικής αξίας

Διαπιστώσαμε, κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 3 του Ν. 2166/1993, ότι η λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης Εταιρείας προκύπτει από τους λογαριασμούς του Ισολογισμού Μετασχηματισμού της 10/2/2006 και συμφωνεί με τα τηρούμενα από την Απορροφώμενη Εταιρεία βιβλία.

3. Κεφάλαια Συγχωνευομένων Εταιρειών

Τα Μετοχικά Κεφάλαια της Απορροφώσας Εταιρείας **"SOLVENCY A.E."** και της Απορροφώμενης Εταιρείας **"ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ."** κατά την 10/2/2006 ανέρχονταν στα κάτωθι ποσά:

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (σε €)	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΤΑ ΤΗΝ 10/2/2006 (σε €)
SOLVENCY A.E.	18.585.600	0,59	10.965.504,00
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	13.133.000	2,28	29.943.240,00

4. Μετοχικό κεφάλαιο μετά την ολοκλήρωση της συγχωνεύσεως

Το κεφάλαιο που θα εισφερθεί από την Εταιρεία "ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ." ανέρχεται σε € 29.943.240,00, ποσό κατά το οποίο θα αυξηθεί το Μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας Εταιρείας. Επίσης, το Μετοχικό Κεφάλαιο της Απορροφώσας Εταιρείας θα αυξηθεί και κατά το ποσό των € 185.856, προς το σκοπό της διατηρήσεως της επιλεγείσης από τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευομένων Εταιρειών σχέσεως ανταλλαγής των μετοχών και στρογγυλοποιήσεως της νέας ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής της Απορροφώσας Εταιρείας, όπως μεταβάλλεται από € 0,59 σε € 0,60 εκάστη.

Με την ολοκλήρωση της συγχωνεύσεως το Μετοχικό Κεφάλαιο της Απορροφώσας Εταιρείας "SOLVENCY A.E." θα ανέρχεται στο ποσό των € 41.094.600,00 και θα διαιρείται σε 68.491.000 μετοχές ονομαστικής αξίας € 0,60 εκάστη. Πιο συγκεκριμένα, το εν λόγω ποσό των € 41.094.600 προκύπτει ως ακολούθως:

- Αρχικό Μετοχικό κεφάλαιο Απορροφώσας Εταιρείας	€ 10.965.504,00
--------------------------------------------------	-----------------

Πλέον:

- Εισφερόμενο κεφάλαιο Απορροφώμενης Εταιρείας	" 29.943.240,00
	" <u>40.908.744,00</u>

Πλέον:

- Ποσό προς κεφαλαιοποίηση από τον λογαριασμό των ιδίων κεφαλαίων "Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο"	€ <u>185.856,00</u>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------

Μετοχικό κεφάλαιο Απορροφώσας Εταιρείας μετά την ολοκλήρωση της συγχωνεύσεως	€ <u>41.094.600,00</u>
-------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------

5. Κριτήριο προσδιορισμού της σχέσεως ανταλλαγής των μετοχών

Σύμφωνα με απόφαση των Διοικήσεων των Συγχωνευομένων Εταιρειών ο προσδιορισμός της σχέσεως ανταλλαγής των παλαιών μετοχών της Απορροφώμενης Εταιρείας με μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας θα γίνει βάσει της εκτιμώμενης εμπορικής αξίας που θα εισφέρει η κάθε Συγχωνευόμενη Εταιρεία.

6. Εμπορικές αξίες Συγχωνευομένων Εταιρειών κατά την 10/2/2006

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρονται στην από 30/5/2006 Μελέτη Αποτίμησης, η οποία εκπονήθηκε από την Ελεγκτικό Οίκο "ΒΚΡ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.", η εκτιμώμενη εμπορική αξία του συνόλου των μετοχών των Συγχωνευομένων Εταιρειών κατά την 10/2/2006 ανερχόταν στα ακόλουθα ποσά (ποσά σε χιλιάδες ευρώ):

SOLVENCY A.E.		
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΑΞΙΑ	ΜΕΣΗ ΑΞΙΑ	ΜΕΓΙΣΤΗ ΑΞΙΑ
75.437	83.819	92.200

ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.		
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΑΞΙΑ	ΜΕΣΗ ΑΞΙΑ	ΜΕΓΙΣΤΗ ΑΞΙΑ
31.692	35.214	38.735

7. Μέθοδοι αποτιμήσεως βάσει των οποίων προσδιορίσθηκε η εμπορική αξία των Συγχωνευομένων Εταιρειών

Για την αποτίμηση της εμπορικής αξίας του συνόλου των μετοχών της κάθε Συγχωνευόμενης Εταιρείας, προκειμένου να προσδιορισθεί η σχέση ανταλλαγής των παλαιών μετοχών τους με μετοχές της νέας εταιρείας που θα προκύψει με την ολοκλήρωση της συγχωνεύσεως, επιλέχθηκαν ως πλέον κατάλληλες και διεθνώς αποδεκτές οι ακόλουθες μέθοδοι αποτιμήσεως:

- Για την αποτίμηση της εμπορικής αξίας του συνόλου των μετοχών της Απορροφώσας Εταιρείας "SOLVENCY A.E.", χρησιμοποιήθηκαν: (1) η Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσεως (για την εφαρμογή της οποίας χρησιμοποιήθηκαν η Μέθοδος των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς και η Μέθοδος των Συγκρίσιμων Αγοραπωλησιών) και (2) η Μέθοδος της Χρηματιστηριακής Αξίας (για την εφαρμογή της οποίας υιοθετήθηκαν τρεις εναλλακτικές παραδοχές).

- Για την αποτίμηση της εμπορικής αξίας του συνόλου των μετοχών της Απορροφώμενης Εταιρείας **"ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ."**, χρησιμοποιήθηκαν: (1) η Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσεως και (2) η Μέθοδος της Χρηματιστηριακής Αξίας (για την εφαρμογή της οποίας υιοθετήθηκαν τρεις εναλλακτικές παραδοχές).

Ο προσδιορισμός της εκτιμώμενης εμπορικής αξίας του συνόλου των μετοχών της κάθε Συγχωνευόμενης Εταιρείας, βάσει των μεθόδων αποτιμήσεως που επιλέχθηκαν, παρουσιάζεται αναλυτικά στους ακόλουθους πίνακες:

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ "SOLVENCY A.E." ΚΑΤΑ ΤΗΝ 10/02/2006				
(ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)				
ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ	ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ	ΛΑΜΒΑΝΟΜΕΝΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΘΟΔΩΝ	ΤΕΛΙΚΗ ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ
		A	B	A X B
SOLVENCY A.E.	Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσεως	77.074	40,0%	30.830
	Μέση Χρηματιστηριακή Αξία 1 μήνα πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της συγχωνεύσεως	80.004	10,0%	8.000
	Μέση Χρηματιστηριακή Αξία 1 μήνα πριν και μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης της συγχωνεύσεως	88.177	40,0%	35.271
	Μέση Χρηματιστηριακή Αξία 1 μήνα μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης της συγχωνεύσεως	97.178	10,0%	9.718
ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΟΥ 100 % ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ "SOLVENCY A.E." ΚΑΤΑ ΤΗΝ 10/02/2006				83.819
		ΚΑΤΩ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ [-10%]		75.437
		ΑΝΩ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ [10%]		92.200

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ "ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ." ΚΑΤΑ ΤΗΝ 10/02/2006				
(ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)				
ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ	ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ	ΛΑΜΒΑΝΟΜΕΝΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΘΟΔΩΝ	ΤΕΛΙΚΗ ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ
		A	B	A X B
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσεως	37.705	40%	15.082
	Μέση Χρηματιστηριακή Αξία 1 μήνα πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της συγχωνεύσεως	33.137	10%	3.314
	Μέση Χρηματιστηριακή Αξία 1 μήνα πριν και μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης της συγχωνεύσεως	33.552	40%	13.421
	Μέση Χρηματιστηριακή Αξία 1 μήνα μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης της συγχωνεύσεως	33.971	10%	3.397
ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΟΥ 100 % ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ "ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ." ΚΑΤΑ ΤΗΝ 10/02/2006				35.214
		ΚΑΤΩ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ [-10%]		31.692
		ΑΝΩ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ [10%]		38.735

Οι παραπάνω μέθοδοι αποτιμήσεως θεωρούνται διεθνώς παραδεκτές μέθοδοι αποτιμήσεως μιας επιχείρησης σε λειτουργία, και μαζί με τις επιμέρους παραδοχές που υιοθετήθηκαν παρουσιάζονται αναλυτικά στην από 30/5/2006 Μελέτη Αποτίμησης του Ελεγκτικού Οίκου **"BKR ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε."**.

Δεν προέκυψε καμία δυσκολία κατά την εφαρμογή της μεθοδολογίας που προδιαγράφεται από την κάθε μέθοδο αποτιμήσεως που επιλέχθηκε για την αποτίμηση της τρέχουσας αξίας του συνόλου των μετοχών τόσο της Απορροφώσας Εταιρείας όσο και της Απορροφώμενης Εταιρείας.

8. Υπολογισμός της σχέσεως ανταλλαγής των μετοχών

Με βάση τα όσα αναφέρονται στον ΠΙΝΑΚΑ 1 στο Παράρτημα, η σχέση των εισφερομένων αξιών από την κάθε Συγχωνευόμενη Εταιρεία, λαμβάνει το ακόλουθο εύρος τιμών:

SOLVENCY A.E.		
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΑΞΙΑ	ΜΕΣΗ ΑΞΙΑ	ΜΕΓΙΣΤΗ ΑΞΙΑ
75.437	83.819	92.200
ΕΛΑΧΙΣΤΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΜΕΣΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΜΕΓΙΣΤΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ
66,1 %	70,4 %	74,4 %

ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.		
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΑΞΙΑ	ΜΕΣΗ ΑΞΙΑ	ΜΕΓΙΣΤΗ ΑΞΙΑ
31.692	35.214	38.735
ΕΛΑΧΙΣΤΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΜΕΣΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΜΕΓΙΣΤΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ
25,6 %	29,6 %	33,9 %

Εναλλακτικά, βάσει της αποτιμήσεως της κάθε Συγχωνευόμενης Εταιρείας, προκύπτει το ακόλουθο εύρος αξιών μεταξύ της Απορροφώσας Εταιρείας και της Απορροφώμενης Εταιρείας:

ΕΥΡΟΣ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΑΞΙΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ			
	ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ SOLVENCY A.E.		ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.
ΕΛΑΧΙΣΤΗ	1,947513137	ΠΡΟΣ	1
ΜΕΣΗ	2,380293834	ΠΡΟΣ	1
ΜΕΓΙΣΤΗ	2,909248019	ΠΡΟΣ	1

Με βάση τα ανωτέρω και τα όσα αναφέρονται στο ΠΙΝΑΚΑ 2 στο Παράρτημα, οι μετοχές που αναλογούν στα ανωτέρω ποσοστά εισφερόμενης αξίας από κάθε Συγχωνευόμενη Εταιρεία μπορούν να κυμανθούν ως εξής:

SOLVENCY A.E.		
ΕΛΑΧΙΣΤΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΜΕΣΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΜΕΓΙΣΤΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ
45.254.123	48.229.152	50.970.751

ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.		
ΚΑΤΩΤΑΤΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΚΕΝΤΡΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΑΝΩΤΑΤΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ
17.520.249	20.261.848	23.236.877

Με βάση τα ανωτέρω η σχέση ανταλλαγής των μετοχών που κατέχονται από τους μετόχους της κάθε Συγχωνευόμενης Εταιρείας διαμορφώνεται ως ακολούθως:

I. Μέτοχοι της εταιρείας "SOLVENCY A.E."

ΠΑΛΑΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΠΟΥ ΚΑΤΕΧΟΥΝ ΠΡΙΝ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ	ΜΕΤΟΧΕΣ ΠΟΥ ΘΑ ΚΑΤΕΧΟΥΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ	ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΣΑ ΣΧΕΣΗ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ	ΒΑΣΕΙ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ (.000 €)
18.585.600	45.254.123	2,434902	Ελάχιστη (€ 75.437)
18.585.600	48.229.152	2,594974	Μέση (€ 83.819)
18.585.600	50.970.751	2,742486	Μέγιστη (€ 92.200)

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα οι μέτοχοι της Απορροφώσας Εταιρείας θα πρέπει να κατέχουν από 45.254.123 έως 50.970.751 μετοχές, με μέσο αριθμό 48.229.152 μετοχές, της νέας εταιρείας που θα προκύψει με την ολοκλήρωση της συγχωνεύσεως. Συνεπώς για κάθε μία παλαιά μετοχή που κατέχουν θα λάβουν από 2,434902 έως 2,742486 μετοχές, με μέση σχέση ανταλλαγής 2,594974 μετοχές.

II. Μέτοχοι της εταιρείας "ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ."

ΠΑΛΑΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΠΟΥ ΚΑΤΕΧΟΥΝ ΠΡΙΝ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ	ΜΕΤΟΧΕΣ ΠΟΥ ΘΑ ΚΑΤΕΧΟΥΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ	ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΣΑ ΣΧΕΣΗ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ	ΒΑΣΕΙ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ (.000 €)
13.133.000	17.520.249	1,334063	Ελάχιστη (€ 31.692)
13.133.000	20.261.848	1,542819	Μέση (€ 35.214)
13.133.000	23.236.877	1,769350	Μέγιστη (€ 38.735)

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Εταιρείας θα πρέπει να κατέχουν από 17.520.249 έως 23.236.877 μετοχές, με μέσο αριθμό 20.261.848 μετοχές, της νέας εταιρείας που θα προκύψει με την ολοκλήρωση της συγχωνεύσεως. Συνεπώς για κάθε μία παλαιά μετοχή που κατέχουν θα λάβουν από 1,334063 έως 1,769350 μετοχές, με μέση σχέση ανταλλαγής 1,542819 μετοχές, της Απορροφώσας Εταιρείας.

Με την ολοκλήρωση της συγχωνεύσεως και σύμφωνα με τα όσα αναλυτικά αναφέρθηκαν παραπάνω οι παλαιοί μέτοχοι της κάθε Συγχωνευόμενης Εταιρείας θα κατέχουν τα ακόλουθα ποσοστά στη νέα εταιρεία, τα οποία βρίσκονται σε πλήρη αντιστοιχία με την εισφερόμενη εμπορική αξία της κάθε Συγχωνευόμενης Εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα:

ΜΕΤΟΧΟΙ	ΜΕΤΟΧΕΣ ΠΟΥ ΘΑ ΚΑΤΕΧΟΥΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ	ΑΝΑΛΟΓΙΑ	ΒΑΣΕΙ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΜΕΤΟΧΕΣ ΠΟΥ ΘΑ ΚΑΤΕΧΟΥΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ	ΑΝΑΛΟΓΙΑ	ΒΑΣΕΙ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΜΕΤΟΧΕΣ ΠΟΥ ΘΑ ΚΑΤΕΧΟΥΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ	ΑΝΑΛΟΓΙΑ	ΒΑΣΕΙ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ
SOLVENCY Α.Ε.	50.970.751	74,4%	ΜΕΓΙΣΤΗΣ	48.229.152	70,4%	ΜΕΣΗΣ	45.254.123	66,1%	ΕΛΑΧΙΣΤΗΣ
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	17.520.249	25,6%	ΕΛΑΧΙΣΤΗΣ	20.261.848	29,6%	ΜΕΣΗΣ	23.236.877	33,9%	ΜΕΓΙΣΤΗΣ
ΣΥΝΟΛΟ	68.491.000	100,0%		68.491.000	100,0%		68.491.000	100,0%	

9. Έλεγχος του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης - Αξιολόγηση της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής μετοχών

Ελέγξαμε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι δίκαιη και λογική και προκύπτει από την προαναφερθείσα αποτίμηση των Συγχωνευομένων Εταιρειών.

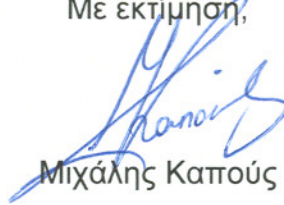
Τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευομένων Εταιρειών προτείνουν την ακόλουθη ανά Συγχωνευόμενη Εταιρεία σχέση ανταλλαγής μετοχών:

- Για τους μετόχους της Απορροφώσας Εταιρείας **"SOLVENCY A.E."**: 18.585.600 προς 48.088.526, ήτοι κάθε μέτοχος της Απορροφώσας Εταιρείας θα ανταλλάσει μία κοινή ονομαστική με ψήφο μετοχή ονομαστικής αξίας € 0,59 που κατέχει στην Απορροφώσα Εταιρεία με 2,58740777806474 νέες κοινές ονομαστικές με ψήφο μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας, νέας ονομαστικής αξίας € 0,60 εκάστη.
- Για τους μετόχους της Απορροφώμενης Εταιρείας **"ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ."**: 13.133.000 προς 20.402.474, ήτοι κάθε μέτοχος της Απορροφώμενης Εταιρείας θα ανταλλάσει μία κοινή ονομαστική με ψήφο μετοχή ονομαστικής αξίας € 2,28 που κατέχει στην Απορροφώμενη Εταιρεία με 1,55352729764715 νέες κοινές ονομαστικές με ψήφο μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας, ονομαστικής αξίας € 0,60 εκάστη.
- Τυχόν κλασματικά δικαιώματα που θα προκύψουν θα τακτοποιηθούν με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Απορροφώσας Εταιρείας, κατ' εξουσιοδότηση της Γενικής Συνελεύσεως

Σύμφωνα με τα όσα αναλυτικά αναπτύχθηκαν στις προηγούμενες παραγράφους, η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευομένων Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών, ήτοι οι μέτοχοι της απορροφώσας εταιρείας να λάβουν για κάθε μία παλαιά μετοχή που κατέχουν 2,58740777806474 μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας και οι μέτοχοι της απορροφώμενης εταιρείας να λάβουν για κάθε μία παλαιά μετοχή που κατέχουν 1,55352729764715 μετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας: (α) καθώς λαμβάνει τιμές εντός του προαναφερθέντος στην παράγραφο 8 εύρους, ήτοι για την απορροφώσα

εταιρεία από 2,434902 έως 2,742486 μετοχές για κάθε παλαιά μετοχή της και για την απορροφώμενη εταιρεία από 1,334063 έως 1,769350 μετοχές για κάθε παλαιά μετοχή της και (β) καθώς βασίζεται σε σχέση αξίας της Απορροφώσας Εταιρείας προς την Απορροφώμενη Εταιρεία 2,3569948936 προς 1, η οποία επίσης λαμβάνει τιμή εντός του προαναφερθέντος στην παράγραφο 8 εύρους, ήτοι σχέση αξίας της Απορροφώσας Εταιρείας προς την Απορροφώμενη Εταιρεία από 1,947513137 έως 2,909248019 προς 1, κρίνεται ως δίκαιη και λογική.

Με εκτίμηση,



Μιχάλης Καπούς

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΟΓΙΑΣ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΑΞΙΩΝ ΑΠΟ ΚΑΘΕ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΒΑΣΕΙ ΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΟΥΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ 10/2/2006

		ΟΜΙΛΟΣ SOLVENCY					
		Ελάχιστη Τιμή		Μέση Τιμή		Μέγιστη Τιμή	
		75.437		83.819		92.200	
		ΠΟΣΟΣΤΟ ΠΟΥ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΕΙ ΣΤΗΝ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗ ΑΞΙΑ ΑΠΟ ΚΑΘΕ ΕΤΑΙΡΕΙΑ		ΠΟΣΟΣΤΟ ΠΟΥ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΕΙ ΣΤΗΝ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗ ΑΞΙΑ ΑΠΟ ΚΑΘΕ ΕΤΑΙΡΕΙΑ		ΠΟΣΟΣΤΟ ΠΟΥ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΕΙ ΣΤΗΝ ΕΙΣΦΕΡΟΜΕΝΗ ΑΞΙΑ ΑΠΟ ΚΑΘΕ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ	Ελάχιστη Τιμή 31.692	75.437	70,4%	83.819	72,6%	92.200	74,4%
		31.692	29,6%	31.692	27,4%	31.692	25,6%
		107.129	100,0%	115.511	100,0%	123.893	100,0%
	Μέση Τιμή 35.214	75.437	68,2%	83.819	70,4%	92.200	72,4%
		35.214	31,8%	35.214	29,6%	35.214	27,6%
		110.650	100,0%	119.032	100,0%	127.414	100,0%
	Μέγιστη Τιμή 38.735	75.437	66,1%	83.819	68,4%	92.200	70,4%
		38.735	33,9%	38.735	31,6%	38.735	29,6%
		114.172	100,0%	122.554	100,0%	130.935	100,0%

