

26 Νοεμβρίου 2010

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της:

Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias A.E.

Όθωνος 8,
10557 Αθήνα

Κύριοι,

ΘΕΜΑ: Γνωμοδότηση κατ' Άρθρο 16 παρ. 5 Ν.2515/1997 και κατ' Άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, Σχετικά με την Προτεινόμενη Συγχώνευση με Απορρόφηση της ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ. από την Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias A.E.

1.0 Εισαγωγή

1.1 Σε εκτέλεση της από 2.11.2010 εντολής που μας δόθηκε με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias A.E. (κατωτέρω και «EFG Eurobank» ή «η Τράπεζα» ή «η Απορροφούσα») στο πλαίσιο της προτεινόμενης συγχώνευσης με απορρόφηση της ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ. (κατωτέρω και «ΔΙΑΣ», ή «η Απορροφώμενη») από την EFG Eurobank, εφεξής από κοινού αναφερόμενες και ως οι «Εταιρίες», προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:

- α) **διαπιστώσαμε τη λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων της Τράπεζας** κατά την 2^α Νοεμβρίου 2010, ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού,
- β) **διενεργήσαμε ανεξάρτητη αποτίμηση των Εταιριών**, με ημερομηνία αποτίμησης την 2^α Νοεμβρίου 2010, ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού
- γ) **ελέγξαμε το από 26.11.2010 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης** με απορρόφηση της ΔΙΑΣ από την EFG Eurobank, και
- δ) **διατυπώνουμε με την παρούσα έκθεσή μας, τη γνώμη μας** για το εύλογο, δίκαιο και λογικό (Fairness Opinion) της προτεινόμενης από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, όπως αυτή περιγράφεται στο από 26.11.2010, Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

Οι ενότητες που ακολουθούν παρουσιάζουν περισσότερα στοιχεία καθώς και τα συμπεράσματα των εργασιών που εκτελέσαμε.

- 1.2 Στα πλαίσια της εργασίας μας και της αποτίμησης των δύο Εταιριών, εξετάσαμε τα συγκριτικά οικονομικά τους μεγέθη και αξιολογήσαμε μεταξύ άλλων και τα εξής:
- α. τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης συγχώνευσης, όπως αυτοί προδιαγράφονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης,
 - β. το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μακροοικονομικές συνθήκες των κλάδων στους οποίους δραστηριοποιούνται οι Εταιρίες,
 - γ. τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά τους στοιχεία και μεγέθη,
 - δ. τόσο την οικονομική θέση της κάθε εταιρίας κατά την 2^α Νοεμβρίου 2010, ήτοι την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού, όσο και σημαντικά οικονομικά και επιχειρηματικά γεγονότα που έλαβαν χώρα κατά την διάρκεια του 2010,
 - ε. στοιχεία και πληροφορίες για την αγορά δραστηριοποίησης, τον ανταγωνισμό, και άλλα αντίστοιχα στοιχεία από δημοσιευμένες και άλλες πηγές, καθώς και αντίστοιχες πληροφορίες που μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιριών,
 - στ. στοιχεία που προέκυψαν από συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των Διοικήσεων των Εταιριών σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές της κάθε Εταιρίας, καθώς και για τις κυριότερες θυγατρικές και συμμετοχές της EFG Eurobank,
 - ζ. λοιπές πληροφορίες, μελέτες και αναλύσεις, καθώς και χρηματοοικονομικούς και χρηματιστηριακούς δείκτες συγκρίσιμων επιχειρήσεων προς τις συγχωνευμένες Εταιρίες, που θεωρήσαμε συναφείς και κατάλληλους για τους σκοπούς της διαμόρφωσης της γνώμης μας,
 - η. την χρηματιστηριακή πορεία και κεφαλαιοποίηση των Εταιριών κατά τους τελευταίους 12 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της προτεινόμενης συγχώνευσης.
- 1.3 Σημειώνεται ότι οι εμπειρογνώμονες και Ορκωτοί Ελεγκτές που διενήργησαν την αποτίμηση των δύο Εταιριών και υπογράφουν την παρούσα Γνωμοδότηση δεν συνδέονται με οποιονδήποτε τρόπο με τις υπό συγχώνευση εταιρίες για την τελευταία πριν τη συγχώνευση 5ετία.

2.0 Διαπίστωση Λογιστικής Αξίας

Διαπιστώσαμε, με βάση της σχετική Έκθεση επί του Ισολογισμού Μετασχηματισμού της EFG Eurobank που υπογράφει ο Ορκωτός Ελεγκτής κ. Μιχάλης Χατζηπαύλου (ΑΜ ΣΟΕΛ 12511), ότι η λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφούσας, προκύπτει από τους λογαριασμούς του Ισολογισμού Μετασχηματισμού της 2^{ας} Νοεμβρίου 2010, και συμφωνεί με τα κατά την ημερομηνία εκείνη τηρούμενα από την Τράπεζα βιβλία και στοιχεία.

3.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών

- 3.1 Για τον καθορισμό του εύρους αξιών και της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των Εταιριών, διενεργήσαμε αποτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων Εταιριών, ήτοι της Απορροφούσας EFG Eurobank και της Απορροφώμενης ΔΙΑΣ.
- 3.2 Οι αποτιμήσεις αυτές έγιναν σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Κατά την άποψή μας, τόσο οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν, όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές, είναι οι ενδεδειγμένες και κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.
- 3.3 Η έκθεση της γνώμης μας για το εύλογο, δίκαιο και λογικό της προτεινόμενης σχέσης αξιών, βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε πληροφορίες και στοιχεία που μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των υπό συγχώνευση Εταιριών, οι οποίες μας διαβεβαίωσαν ότι είναι ακριβή και πλήρη.
- 3.4 Στη συγκεκριμένη εργασία αποτίμησης, εφαρμόσθηκαν ειδικότερα οι κάτωθι διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:
- α) Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)
 - β) Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης
 - γ) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

Όσον αφορά στην αποτίμηση της EFG Eurobank, χρησιμοποιήθηκαν όλες οι παραπάνω μέθοδοι. Όσον αφορά στην αποτίμηση της ΔΙΑΣ, χρησιμοποιήθηκαν οι μέθοδοι α) Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης) και β) Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, καθώς η μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς δεν κρίθηκε δόκιμη για να χρησιμοποιηθεί για την αποτίμηση της συγκεκριμένης εταιρίας.

Σημειώνεται ότι, όσον αφορά την αποτίμηση της ΔΙΑΣ, σύμφωνα με την διεθνή πρακτική οι μέθοδοι Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, Συγκρίσιμων Συναλλαγών και Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών δεν ενδείκνυνται για εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

Επιπρόσθετα, όσον αφορά την αποτίμηση της EFG Eurobank σημειώνεται ότι η Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών και η Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών δεν θεωρήθηκαν κατάλληλες για να χρησιμοποιηθούν στα πλαίσια της παρούσας εργασίας. Πιο συγκεκριμένα, η αβεβαιότητα σε μακροοικονομικό επίπεδο και οι διακυμάνσεις των αγορών χρήματος δυσχεραίνουν τις όποιες προσπάθειες πρόβλεψης της μελλοντικής πορείας των μεγεθών δυναμικών εταιριών όπως και της EFG Eurobank. Επιπρόσθετα, οι διακυμάνσεις στην αγορά ομολόγων καθιστούν δύσκολο τον αντικειμενικό προσδιορισμό ενός κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου για την Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών στα πλαίσια εφαρμογής της αντίστοιχης μεθόδου. Τέλος, δεν υφίστανται πρόσφατες συγκρίσιμες συναλλαγές Ελληνικών τραπεζών προκειμένου να εφαρμοστεί η Μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών.

3.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών

3.5.α. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)

Εισαγωγή

Στην περίπτωση αποτίμησης εισηγμένων σε χρηματιστήριο αξιών εταιριών, λαμβάνεται υπόψη και σε σημαντικό βαθμό κατά την αποτίμησή τους και η χρηματιστηριακή τους αξία (κεφαλαιοποίηση). Λόγω του γεγονότος ότι η χρηματιστηριακή αξία μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο μπορεί να παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις, ακόμα και κατά τη διάρκεια σχετικά μικρών χρονικών διαστημάτων, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκτός από την χρηματιστηριακή αξία που έχει μια εταιρία την ημερομηνία αποτίμησης και ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής της αξίας σε μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα, πλησίον της ημερομηνίας αυτής, τα οποία μπορεί να είναι ένας, δύο ή και περισσότεροι μήνες.

Παραδοχές για την Εφαρμογή της Μεθόδου

Κατά την εφαρμογή της μεθόδου αυτής συγκεντρώθηκαν στοιχεία για τη χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση των Εταιριών σε διάφορα χρονικά διαστήματα:

- κατά την, καθώς και μία ημέρα πριν την, ημερομηνία ανακοίνωσης της προτεινόμενης συγχώνευσης (22.10.2010), και
- μέσος όρος των τιμών κλεισίματος έκαστης μετοχής στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) 1, 3, 6, 9 και 12 μήνες πριν την συγκεκριμένη ημερομηνία.

Για τον υπολογισμό των αντίστοιχων χρηματιστηριακών αξιών (κεφαλαιοποιήσεων) των Εταιριών, λήφθηκε υπόψη ο αριθμός των εκδοθέντων μετοχών και οι αντίστοιχες τιμές κλεισίματος των μετοχών (ή μέσος όρος αυτών) στο Χ.Α.

Οι κυριότερες παραδοχές που υιοθετήθηκαν για τη χρήση της μεθόδου αυτής είναι ότι:

- α. υπάρχει επαρκής διασπορά των μετοχών των Εταιριών (free float),
- β. οι μετοχές των Εταιριών διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο για επαρκές χρονικό διάστημα,
- γ. την υπό εξέταση περίοδο πραγματοποιήθηκε επαρκής όγκος συναλλαγών των μετοχών των Εταιριών στο χρηματιστήριο (liquidity),
- δ. οι επενδυτές έχουν ίση και επαρκή πληροφόρηση για τις Εταιρίες,
- ε. δεν υπάρχουν ενδείξεις χειραγώγησης των τιμών των μετοχών τους.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, κρίθηκε σκόπιμο ότι μπορούμε να εξάγουμε ικανοποιητικά και αξιόπιστα συμπεράσματα από την εφαρμογή της μεθόδου αυτής.

3.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών

3.5.β. Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

Εισαγωγή

Η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης αντικατοπτρίζει και αποτυπώνει τη χρηματοοικονομική θέση μίας εταιρίας σε μία συγκεκριμένη ημερομηνία. Η εφαρμογή της μεθόδου αυτής βασίζεται στους Ισολογισμούς των υπό αποτίμηση εταιριών κατά την ημερομηνία αποτίμησης ή πλησίον αυτής, σε συνδυασμό με ορισμένες αναπροσαρμογές που κρίνονται απαραίτητες (π.χ. αναπροσαρμογή αξίας συμμετοχών σε τρέχουσες αξίες), κατά περίπτωση, κατά την κρίση του αποτιμητή, αλλά και βάσει των τυχόν σημειώσεων των Διοικήσεων των Εταιριών, καθώς επίσης και των τυχόν παρατηρήσεων των ορκωτών ελεγκτών επί των αντίστοιχων οικονομικών καταστάσεων.

Παραδοχές για την Εφαρμογή της Μεθόδου

Για τον υπολογισμό της μεθόδου αυτής, λήφθηκαν υπόψη οι μη ελεγμένοι Ισολογισμοί Μετασχηματισμού των Εταιριών της 2^{ας} Νοεμβρίου 2010, με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.), καθώς και οι δημοσιευμένοι επισκοπημένοι από τους αντίστοιχους τακτικούς τους ελεγκτές, ισολογισμοί των Εταιριών της 30 Ιουνίου 2010, με βάση τα Δ.Π.Χ.Α.

Ειδικότερα για την αποτίμηση της EFG Eurobank χρησιμοποιήθηκε ο δημοσιευμένος, επισκοπημένος, ενοποιημένος ισολογισμός με βάση τα ΔΠΧΑ κατά την 30.06.2010, ελλείψει ενοποιημένου Ισολογισμού Μετασχηματισμού. Επίσης, σε ότι αφορά την EFG Eurobank για τον προσδιορισμό της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης δεν λήφθηκαν υπόψη τα δικαιώματα μειοψηφίας καθώς και οι προνομιούχες μετοχές που εκδόθηκαν υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίες δύναται να εξαγοραστούν καθώς και άλλα χρεόγραφα που δύναται υπό προϋποθέσεις στο μέλλον, να μετατραπούν σε μετοχές. Αντίστοιχα για την ΔΙΑΣ χρησιμοποιήθηκε ο μη ελεγμένος Ισολογισμός Μετασχηματισμού βάσει Δ.Π.Χ.Α., ο οποίος αντανάκλα την τρέχουσα εμπορική αξία του χαρτοφυλακίου των επενδύσεων της κατά την ημερομηνία αποτίμησης (2 Νοεμβρίου 2010).

3.5.γ. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

Εισαγωγή

Η μέθοδος αυτή προσδιορίζει την αξία μίας εταιρίας συγκρίνοντάς την με ομοειδείς εταιρίες, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια και πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις και κριτήρια συγκρισιμότητας.

Παραδοχές για την Εφαρμογή της Μεθόδου

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιήθηκε μόνο για την αποτίμηση της EFG Eurobank, καθώς δεν κρίθηκε δόκιμο να χρησιμοποιηθεί για την ΔΙΑΣ.

Όσον αφορά τη χρήση της μεθόδου αυτής για την EFG Eurobank, βασιστήκαμε σε στοιχεία εισηγμένων Ελληνικών τραπεζών αντίστοιχου μεγέθους με την EFG Eurobank, που επίσης διαθέτουν σημαντική παρουσία σε χώρες της Κεντρικής & Ανατολικής Ευρώπης. Συνεπώς η EFG Eurobank και οι τράπεζες του δείγματος (Εθνική Τράπεζα, Alpha Τράπεζα και Τράπεζα Πειραιώς) κρίνονται ως αρκετά συγκρίσιμες, αφενός εξαιτίας του ότι όλες έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα και συνεπώς επηρεάζονται από την κατάσταση της Ελληνικής οικονομίας και αφετέρου εξαιτίας της έκθεσής τους σε διάφορες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης μέσω τοπικών θυγατρικών ή υποκαταστημάτων, αντιμετωπίζουν έτσι αντίστοιχους κινδύνους και για το λόγο αυτό, το δείγμα αυτό θεωρείται το πλέον κατάλληλο.

3.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών

3.5.γ. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

Παραδοχές για την Εφαρμογή της Μεθόδου (συνεχίζεται)

Με βάση τα στοιχεία αυτά, υπολογίσθηκαν χρηματιστηριακοί πολλαπλασιαστές (δείκτες) όπως Χρηματιστηριακή Αξία προς Καθαρά Κέρδη, Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια κ.α. Στη συνέχεια, οι πολλαπλασιαστές αυτοί εφαρμόστηκαν στα τελευταία διαθέσιμα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη της EFG Eurobank.

- 3.6 Στο πίνακα που ακολουθεί, τα αποτελέσματα της αποτίμησης της EFG Eurobank που προκύπτει από την εφαρμογή των μεθόδων α) Χρηματιστηριακής Αξίας, β) Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης και γ) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, συγκρίθηκαν με τα αποτελέσματα της αποτίμησης της ΔΙΑΣ που προέκυψαν βάσει των μεθόδων αποτίμησης α) Χρηματιστηριακής Αξίας και β) της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης.

Το εύρος των αξιών για κάθε μία από τις Εταιρίες που προκύπτει ανά μέθοδο, παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα. Στην περίπτωση της ΔΙΑΣ, όπου δεν εφαρμόστηκε η Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, ως ένδειξη αξίας χρησιμοποιείται το τελικό εύρος αξιών της, για σκοπούς σύγκρισης της αξίας αυτής με την αντίστοιχη αξία της EFG Eurobank.

Ενδεικτικό Εύρος Αξιών EFG Eurobank & ΔΙΑΣ ανά Μέθοδο Αποτίμησης (€ εκατ)

Μέθοδος	EFG Eurobank			ΔΙΑΣ		
	Ελάχιστη	Κεντρική	Μέγιστη	Ελάχιστη	Κεντρική	Μέγιστη
α) Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	2.555,1	2.673,3	3.328,1	65,0	66,2	79,0
β) Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης		3.997,0			111,6	
γ) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	2.532,9	2.723,6	2.914,2	82,7	88,9	95,1
Τελικό Εύρος Αξιών	2.864,8	3.080,5	3.296,1	82,7	88,9	95,1

Το εύρος της σχέσης αξιών EFG Eurobank προς ΔΙΑΣ που προκύπτει ανά μέθοδο, με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα αποτίμησης έχει ως εξής:

Μέθοδος	Ενδεικτικό Εύρος Σχέσης Αξιών EFG Eurobank προς ΔΙΑΣ
α) Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	32,33 έως 51,17 προς 1
β) Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης	35,81 προς 1
γ) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	26,62 έως 35,24 προς 1

- 3.7 Δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την εκτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων Εταιριών ή τον τρόπο προσδιορισμού του εύρους της σχέσης ανταλλαγής μετοχών δεν προέκυψαν.

3.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών

- 3.8 Σταθμίζοντας τα αποτελέσματα αποτίμησης ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου και πιο συγκεκριμένα δίνοντας βαρύτητα στις μεθόδους α) της Χρηματιστηριακής Αξίας, β) Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης και γ) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς όσον αφορά στην EFG Eurobank και στις μεθόδους α) της Χρηματιστηριακής Αξίας και β) της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης όσον αφορά στην ΔΙΑΣ, προέκυψε ένα εύρος σχέσης αξιών μεταξύ EFG Eurobank και ΔΙΑΣ.

30,11 έως 39,86 προς 1 (EFG Eurobank προς ΔΙΑΣ).

- 3.9 Με βάση τα αποτελέσματα αποτίμησης των Εταιριών, για τον υπολογισμό του λόγου ανταλλαγής μετοχών συνεκτιμήθηκαν επίσης και τα εξής:
- α. Το Πρόγραμμα διάθεσης δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών σε μέλη του προσωπικού και της Διοίκησης της EFG Eurobank ή και συνδεδεμένων με αυτήν εταιριών το οποίο, δεν επηρεάζει ουσιαδώς το αποτέλεσμα της αποτίμησης του συνόλου των υφιστάμενων μετοχών της Τράπεζας, λόγω του περιορισμένου μεγέθους του προγράμματος αυτού σε σύγκριση με το συνολικό μετοχικό της κεφάλαιο, καθώς και της τιμής εξάσκησής του,
 - β. οι Προνομιούχες Μετοχές που έχουν εκδοθεί υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου σύμφωνα με το Ν. 3723/2008 και οι οποίες είναι μετατρέψιμες σε κοινές μετοχές μετά την πάροδο πέντε ετών από την ημερομηνία εκδόσεώς τους, εφόσον δεν είναι δυνατή η εξαγορά τους από την EFG Eurobank. Πιο συγκεκριμένα για τις μετοχές αυτές όπως προαναφέρθηκε, θεωρήθηκε ότι θα εξαγοραστούν και άρα δεν συνεκτιμήθηκαν στον υπολογισμό των ιδίων κεφαλαίων αλλά και κατά τον υπολογισμό της σχέσης ανταλλαγής μετοχών,
 - γ. ομολογιακά δάνεια εκδόσεως 29.07.2009 & 30.11.2009 μετατρέψιμα σε κοινές μετοχές της EFG Eurobank, σύμφωνα με τα οποία το δικαίωμα μετατροπής μπορεί να ασκηθεί, υπό όρους, από τους ομολογιούχους, μετά πάροδο 5 ετών από την έκδοσή τους. Για τα συγκεκριμένα ομολογιακά θεωρήθηκε ότι, όπως προβλέπουν και οι όροι έκδοσής τους, η EFG Eurobank δύναται και θα τα εξαγοράσει πριν την ενεργοποίηση των όρων πιθανής μετατροπής τους σε μετοχές, άρα τα ομολογιακά αυτά δεν συνεκτιμήθηκαν στα ίδια κεφάλαια της EFG Eurobank, ούτε για τον υπολογισμό της σχέσης ανταλλαγής μετοχών,
 - δ. οι λοιπές ενέργειες που καταγράφονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

4.0 Έλεγχος του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης

Ελέγξαμε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι εύλογη, δίκαιη και λογική και ότι προκύπτει από την εκτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων Εταιριών που διενεργήσαμε.

5.0 Συμπεράσματα

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

- α) Κάθε μέτοχος της Απορροφούμενης (πλην της Απορροφώσας) θα ανταλλάσσει 6,2 κοινές ανώνυμες μετά ψήφου μετοχές ονομαστικής αξίας € 0,92 που κατέχει στην Απορροφούμενη, με 1 νέα κοινή ονομαστική μετά ψήφου μετοχή της Απορροφώσας (νέας ονομαστικής αξίας € 2,82).
- β) Μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης, οι μέτοχοι της Απορροφώσας (πλην της Απορροφούμενης) θα συνεχίσουν να κατέχουν τον ίδιο, όπως και πριν την συγχώνευση, αριθμό μετοχών της Απορροφώσας (νέας ονομαστικής αξίας € 2,82).

Τυχόν προκύπτοντα κλασματικά υπόλοιπα μετοχών αθροίζονται για τον σχηματισμό ακέραιου αριθμού μετοχών, οι οποίες εκποιούνται, και το προϊόν της εκποίησης αποδίδεται στους δικαιούχους μετόχους.

5.2 Κατά τη γνώμη μας, και λαμβάνοντας υπόψη τα όσα καταγράφονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών σχέση ανταλλαγής μετοχών,

Μετοχές ΔΙΑΣ προς μετοχές EFG Eurobank

6,2 προς 1

και η οποία υποδηλώνει σχέση αξιών:

EFG Eurobank προς ΔΙΑΣ

31,69 προς 1

εμπίπτει εντός του εύρους της σχέσης αξιών που προέκυψε από τις αποτιμήσεις που διενεργήσαμε και επομένως η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογη, δίκαιη και λογική, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 16 Παρ. 5 του Ν. 2515/1997 όπως ισχύει και του Άρθρου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Μιχάλης Χατζηπαύλου

Ορκωτός Ελεγκτής-Λογιστής

A.M. ΣΟΕΛ: 12511