

ΕΚΘΕΣΗ

**του Διοικητικού Συμβουλίου της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία
«HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»
και το διακριτικό τίτλο «HELLAS ONLINE»**

**Προς την Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 16^{ης} Δεκεμβρίου 2009
(συμπεριλαμβανομένης και κάθε επαναληπτικής ή μετ' αναβολής αυτής)**

**κατά τις διατάξεις 4.1.4.1.1 και 4.1.4.1.3 και 4.1.4.1.4 του Κανονισμού του Χ.Α. αναφορικά
με την αποτίμηση του κλάδου που αφορά στο δίκτυο σταθερών ηλεκτρονικών
επικοινωνιών και την παροχή υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας και ευρυζωνικών (DSL)
υπηρεσιών της VODAFONE ΠΑΝΑΦΟΝ Α.Ε.Ε.Τ.**

ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία **«HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»** και το διακριτικό τίτλο **«HELLAS ONLINE»** (εφεξής η «Εταιρία»), με την από 31.07.2009 απόφασή του ενέκρινε την απορρόφηση του κλάδου που αφορά στο δίκτυο σταθερών ηλεκτρονικών επικοινωνιών και την παροχή υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας και ευρυζωνικών (DSL) υπηρεσιών (εφεξής ο «Κλάδος») της Ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία **«VODAFONE-ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ»** και το διακριτικό τίτλο **«VODAFONE ΠΑΝΑΦΟΝ»** (εφεξής «Vodafone»), σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2166/1993, όπως αυτός ισχύει σήμερα και με ημερομηνία μετασχηματισμού του προαναφερόμενου κλάδου την 31.07.2009.

Αντίστοιχα, το Διοικητικό Συμβούλιο της Vodafone με την από 31.07.2009 σχετική απόφασή του ενέκρινε την απόσχιση του ως άνω κλάδου, προκειμένου αυτός να εισφερθεί στην Εταιρία.

Σε εκτέλεση των ως άνω αποφάσεων, συντάχθηκε η από 07.08.2009 Έκθεση Ελέγχου για τη διαπίστωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων του αποσχιζόμενου – εισφερομένου κλάδου της Vodafone επί της Λογιστικής Κατάστασης της 31.07.2009, από την εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών – Λογιστών «ERNST & YOUNG (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.».

Ακολούθως, στις 30.09.2009 συνήλθαν οι Γενικές Συνελεύσεις των δύο εταιριών όπου, μεταξύ άλλων, αποφασίσθηκε η απόσχιση από την εισφέρουσα Vodafone και αντίστοιχα η απορρόφηση από την Εταιρία του Κλάδου, καθώς και αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφώσας τον Κλάδο Εταιρείας, με έκδοση από αυτήν νέων μετοχών υπέρ της εισφέρουσας Vodafone.

Τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιριών στην από 24.11.2009 συνεδρίασή τους αποφάσισαν τη σύγκληση νέων έκτακτων γενικών συνελεύσεων προς συζήτηση της ανάκλησης της ως άνω απόφασης των από 30.09.2009 Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων τους και τη λήψη εκ νέου απόφασης επί του θέματος της εισφοράς και απορρόφησης από την Εταιρία του Κλάδου, προκειμένου να επανεξετασθεί από την Εταιρία ο τρόπος υλοποίησης της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου αυτής, έτσι ώστε να πραγματοποιηθεί και αύξηση της ονομαστικής αξίας των μετοχών αυτής, από την ισχύουσα, 0,45 ευρώ η καθεμία, σε 0,64 ευρώ η καθεμία. Επίσης, στην ίδια από 24.11.2009 συνεδρίασή του το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας, αποφάσισε εκ νέου την ίδια σχέση ανταλλαγής των νέων μετοχών της που θα αναληφθούν από την εισφέρουσα τον Κλάδο Vodafone, την οποία και προτείνει στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων που θα αποφασίσει σχετικά με την αναδοχή του Κλάδου.

Παράλληλα, η Εταιρία με σχετική επιστολή της ενημέρωσε την Τράπεζα PROTON BANK αναφορικά και σε συνέχεια της από 4.9.2009 Έκθεσης της PROTON BANK, ως ανεξάρτητου εμπειρογνώμονα κατ' άρθρο 4.1.4.1.4 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Εν όψει τούτων, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας, στην από 24.11.2009 Συνεδρίασή του, αποφάσισε να υποβάλει την παρούσα Έκθεση προς την Έκτακτη Γενική Συνέλευση της 16^{ης} Δεκεμβρίου 2009 (συμπεριλαμβανομένης και κάθε επαναληπτικής ή μετ' αναβολής αυτής), η οποία θα κληθεί να εγκρίνει εκ νέου την εισφορά του προαναφερομένου κλάδου στην Εταιρία, με σκοπό να παραθέσει πληροφορίες σχετικά με την αποτίμηση του προς εισφορά κλάδου και την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής, καθώς επίσης και τον αριθμό των μετοχών που θα εκδοθούν ως αποτέλεσμα της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας, λόγω της εισφοράς - απορρόφησης του ως άνω Κλάδου.

Στο πλαίσιο της ως άνω πρότασής του, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας συντάσσει την παρούσα Έκθεση, σύμφωνα με το άρθρο 4.1.4.1.4 σε συνδυασμό με το άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών όπως ισχύει, ενημερώνει δε τους μετόχους για τα ακόλουθα :

A. Με την εισφορά του Κλάδου θα πραγματοποιηθεί αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας, κατά το ποσό που αντιστοιχεί στη λογιστική αξία (καθαρή θέση) του εν λόγω Κλάδου, όπως αυτή προκύπτει από τη Λογιστική Κατάσταση της 31.07.2009.

B. Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας, μετά την απορρόφηση του ως άνω Κλάδου, θα αυξηθεί κατά το ποσό των 41.063.204,79 ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στην καθαρή θέση του εν λόγω εισφερόμενου κλάδου, όπως αυτή απεικονίζεται στην από 31.07.2009 Λογιστική κατάσταση. Το σύνολο των νέων κοινών ονομαστικών, μετά δικαιώματος ψήφου, μετοχών που θα εκδοθούν από αυτή την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας προτείνεται να

αναληφθούν από την εισφέρουσα τον κλάδο εταιρία, δηλαδή τη Vodafone, σύμφωνα με όσα αναφέρονται παρακάτω.

Γ. Ο αριθμός των νέων μετοχών που προτείνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο προς έγκριση στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση της 16^{ης} Δεκεμβρίου 2009 να αναληφθούν από τη Vodafone, προκύπτει έπειτα από την αποτίμηση του εισφερόμενου κλάδου. Βάσει των παραπάνω, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας προτείνει στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση, όπως η εισφέρουσα τον κλάδο Vodafone λάβει 28.775.838 νέες μετοχές της Εταιρίας που θα εκδοθούν με την ως άνω υπό Β αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, η οποία αποτελεί και την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής.

Δ. Περαιτέρω και για σκοπούς στρογγυλοποίησης της ονομαστικής αξίας των μετοχών προτείνεται να πραγματοποιηθεί περαιτέρω αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας με κεφαλαιοποίηση μέρους του αποθεματικού από το Λογαριασμό της Εταιρίας «διαφορές από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο», κατά το ποσό των 1.439.485,61 ευρώ.

Ε. Η ονομαστική αξία της μετοχής θα αυξηθεί από 0,45 ευρώ σε 0,64 ευρώ, ήτοι κατά 0,19 ευρώ ανά μετοχή.

ΣΤ. Οι νέες 28.775.838 μετοχές, που θα αναληφθούν από την εισφέρουσα τον ως άνω κλάδο εταιρεία, θα εκδοθούν με ονομαστική αξία 0,64 ευρώ εκάστη, στις οποίες αντιστοιχεί ποσό κεφαλαίου 18.416.536,32 ευρώ ($28.775.838 \times 0,64$ ευρώ / μετοχή).

Οι μέτοχοι της Εταιρίας δε θα λάβουν νέες μετοχές, αλλά θα αυξηθεί η ονομαστική των 126.769.232 μετοχών τους, η οποία θα ανέλθει σε 0,64 ευρώ, ανά μετοχή. Στην αύξηση αυτή αντιστοιχεί ποσό κεφαλαίου 24.086.154,08 ευρώ ($126.769.232 \times 0,19$ ευρώ / μετοχή).

Συνεπώς, κατόπιν της ως άνω προτεινόμενης απορρόφησης του Κλάδου και μετά την ολοκλήρωση της, σύμφωνα με τα ανωτέρω, αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας κατά συνολικό ποσό 42.502.690,40 ευρώ, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας θα ανέρχεται σε 99.548.844,80 ευρώ, διαιρούμενο σε 155.545.070 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,64 ευρώ η κάθε μία.

Ζ. Με την από 24.11.2009 επιστολή της η PROTON BANK, ως ανεξάρτητος εμπειρογνώμονας κατ' άρθρο 4.1.4.1.4 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, επιβεβαίωσε εγγράφως την ισχύ της από 4.09.2009 Έκθεσής της, ειδικότερα και στην περίπτωση μεταβολής του τρόπου υλοποίησης της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Hellas Online.

Η εν λόγω από 04.09.2009 και εξακολουθούσα έχουσα ισχύ και εφαρμογή, Έκθεση της PROTON BANK έχει ως ακολούθως :

«Τα Διοικητικά Συμβούλια (Δ.Σ.) των «HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «HELLAS ONLINE» ή η «Αναδεχόμενη») και «VODAFONE-ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ» (εφεξής «VODAFONE» ή η «Εισφέρουσα» και από κοινού «τα Μέρη»), σύμφωνα με τις αποφάσεις που έλαβαν κατά τις συνεδριάσεις τους την 31^η Ιουλίου 2009, προτίθενται να προχωρήσουν στην απόσχιση και εισφορά του Κλάδου που αφορά στο δίκτυο σταθερών ηλεκτρονικών επικοινωνιών και στην παροχή υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας και ευρυζωνικών (DSL) υπηρεσιών (εφεξής ο «Κλάδος») της Εισφέρουσας στην Αναδεχόμενη.

Η Απόσχιση και Εισφορά θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2166/1993 όπως ισχύουν σήμερα. Ως ημερομηνία μετασχηματισμού του προαναφερόμενου Κλάδου ορίστηκε η 31^η Ιουλίου 2009. Η υλοποίηση της Απόσχισης και Εισφοράς τελεί υπό την αίρεση των κατά το Νόμο οριζόμενων αδειών και εγκρίσεων των Γενικών Συνελεύσεων της Αναδεχόμενης, της Εισφέρουσας και των αρμοδίων αρχών.

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, το Δ.Σ. της HELLAS ONLINE, ανέθεσε στην PROTON BANK (εφεξής ο «Σύμβουλος») το ρόλο του ανεξάρτητου εμπειρογνώμονα, προκειμένου ο τελευταίος να εκφέρει γνώμη για το αν η σχέση ανταλλαγής στην οποία συμφώνησαν τα Δ.Σ. των HELLAS ONLINE και VODAFONE είναι εύλογη και δίκαιη.

Ο Σύμβουλος, προκειμένου να καταλήξει στην άποψή του, προέβη στην αποτίμηση των HELLAS ONLINE και VODAFONE, έχοντας μελετήσει τα παρακάτω:

α) δημοσιευμένες πληροφορίες σχετικά με την Αναδεχόμενη, τον Κλάδο της Εισφέρουσας, καθώς και λοιπές συγκρίσιμες εταιρείες,

β) ελεγμένες εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Αναδεχόμενης με ημερομηνία 31 Δεκεμβρίου 2008, εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Αναδεχόμενης με ημερομηνία 30 Ιουνίου 2009 και την ελεγμένη λογιστική κατάσταση του Κλάδου σταθερής τηλεφωνίας και ευρυζωνικών υπηρεσιών DSL της Εισφέρουσας σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ, με ημερομηνία 31 Ιουλίου 2009,

γ) την Έκθεση Ελέγχου Ειδικού Σκοπού του Ανεξάρτητου Ελεγκτή επί της Λογιστικής Κατάστασης Μετασχηματισμού του προς Απόσχιση Κλάδου της Εισφέρουσας με ημερομηνία 31 Ιουλίου 2009, για την επιβεβαίωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων του εισφερόμενου Κλάδου,

δ) τους βασικούς όρους του τελικού Σχεδίου Σύμβασης Εισφοράς Κλάδου το οποίο θα προταθεί από τα Δ.Σ. της Αναδεχόμενης και της Εισφέρουσας, όπως το Σχέδιο αυτό αποτυπώθηκε στο σχετικό πρακτικό του Δ.Σ. της Αναδεχόμενης,

ε) χρηματοοικονομικές πληροφορίες σχετικές με τις δραστηριότητες και τις προοπτικές της Αναδεχόμενης και του Κλάδου, συμπεριλαμβανομένων προβλέψεων αποτελεσμάτων της Αναδεχόμενης και του Κλάδου, όπως προετοιμάστηκαν από τις Διοικήσεις της Αναδεχόμενης και της Εισφέρουσας και επιβεβαιώνονται και από τις σχετικές επιστολές της Αναδεχόμενης και της Εισφέρουσας της 3^{ης} Σεπτεμβρίου 2009,

στ) χρηματοοικονομικές και χρηματιστηριακές πληροφορίες για άλλες ομοειδείς εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε χρηματιστηριακές αγορές,

ζ) τις επικρατούσες συνθήκες στις αγορές που δραστηριοποιούνται η Αναδεχόμενη και ο Κλάδος και

η) λοιπές πληροφορίες και στοιχεία από τη Διοίκηση της Αναδεχόμενης, η οποία βεβαίωσε το Σύμβουλο περί της ακρίβειας και πληρότητάς τους.

Η αποτίμηση του Συμβούλου έχει βασιστεί σε πληροφορίες που παρασχέθηκαν από τις Διοικήσεις και Διευθύνσεις της Αναδεχόμενης και της Εισφέρουσας και για τις οποίες, με τη συναίνεσή τους, έλαβε ως δεδομένο ότι έχουν ετοιμαστεί κατά δίκαιο τρόπο επί τη βάση των διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων των Διοικήσεων και Διευθύνσεων των μερών, όσον αφορά τη σημερινή αλλά και τη μελλοντική πορεία της Αναδεχόμενης και του Κλάδου και δεν αναμένονται γεγονότα τα οποία δύνανται να επηρεάσουν σημαντικά την αξία της Αναδεχόμενης ή/και του Κλάδου. Με τη συναίνεση των Διοικήσεων της Αναδεχόμενης και της Εισφέρουσας, ο Σύμβουλος βασίστηκε στο ότι όλες οι πληροφορίες, χρηματοοικονομικές, λογιστικές, νομικές, φορολογικές και άλλες που υπήρξαν αντικείμενο συζήτησης ή μελετήθηκαν από αυτόν, είναι πλήρεις και ακριβείς και έλαβε ως δεδομένο την ακρίβεια και πληρότητα των πληροφοριών αυτών για το σκοπό παροχής της γνώμης του Συμβούλου, χωρίς αυτός να διενεργήσει ανεξάρτητο έλεγχο. Επιπλέον, με τη συναίνεση των Διοικήσεων των μερών, ο Σύμβουλος έλαβε ως δεδομένο ότι τα μελλοντικά αποτελέσματα της Αναδεχόμενης και του Κλάδου, θα πραγματοποιηθούν στο σύνολό τους και εντός των χρονικών ορίων που έχουν χρησιμοποιηθεί στην προετοιμασία των εκτιμήσεων από τις Διοικήσεις των μερών. Η γνώμη του Συμβούλου βασίζεται εξ ανάγκης στις οικονομικές, κανονιστικές συνθήκες αγοράς και άλλες συνθήκες, καθώς επίσης και σε λοιπές πληροφορίες όπως αυτές επιβεβαιώθηκαν με την από την 3 Σεπτεμβρίου 2009 επιστολή της Διοίκησης της Αναδεχόμενης και της Εισφέρουσας και δεν έχει υποχρέωση να αναπροσαρμόσει τη γνώμη του σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών αυτών. Ο Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που κάποια πληροφορία ή γεγονός που έχει δοθεί, αποδειχθεί ανακριβής ή λανθασμένη ή παραπλανητική ή μη αποδεκτή. Δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση ακόμη και στην περίπτωση που αποδειχθεί ότι κάποιο από τα Μέρη παρακράτησε σημαντικά έγγραφα και γεγονότα. Τέλος, ο Σύμβουλος δε φέρει καμία ευθύνη ως προς τυχόν νομικά, φορολογικά, λογιστικά θέματα που άπτονται της Απόσχισης και Εισφοράς και για τα οποία εκτιμά ότι η Διοίκηση της Αναδεχόμενης έχει λάβει τη γνώμη ειδικών εμπειρογνομόνων.

Οι αποτιμήσεις της Αναδεχόμενης και του Κλάδου διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις κατωτέρω γενικώς αποδεκτές αρχές και μεθοδολογίες που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθοδολογίας.

Η Μέθοδος της Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών στηρίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας εταιρείας, ενός κλάδου ή δραστηριότητας, ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών της, δηλαδή της διαφοράς μεταξύ των χρηματικών εισροών που προέρχονται από τη λειτουργία της επιχείρησης (προ τόκων) και των χρηματικών εκροών που αφορούν στη χρηματοδότηση των επενδυτικών αναγκών, στις πληρωμές φόρων και στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κινήσεως, προεξοφλημένων με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης), που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου κινδύνου. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας ή δραστηριότητας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, εκτίμηση ενδεχόμενης υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας ή δραστηριότητας, η οποία αφορά στην αξία αυτής στο διηνεκές, ήτοι μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων και εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών, το οποίο αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας. Σημειώνεται ότι η εν λόγω μέθοδος προσδιορίζει την αξία ολόκληρης

της επιχείρησης, του κλάδου ή δραστηριότητας, από την οποία αφαιρείται η αξία του δανεισμού για τον προσδιορισμό της αξίας των ιδίων κεφαλαίων.

Η Μέθοδος του Οικονομικού Κέρδους (*economic profit*) ορίζει ότι η αξία της επιχείρησης ισούται με το ποσό του επενδεδυμένου κεφαλαίου (*invested capital*), πλέον μιας προσαύξησης (*premium*) η οποία ισούται με την παρούσα αξία της εκτιμώμενης μελλοντικής αξίας της επιχείρησης.

Από την εφαρμογή των εν λόγω μεθόδων στα αντίστοιχα ιστορικά και προβλεπόμενα οικονομικά αποτελέσματα της υπό εξέταση Εταιρείας ή δραστηριότητας, προκύπτει η εκτίμηση του εύρους αξιών της Αναδεχόμενης και του εισφερόμενου Κλάδου.

Με βάση τα ανωτέρω, προέκυψε το εξής εύρος αξιών :

(ποσά σε € εκ)	HELLAS ONLINE	ΚΛΑΔΟΣ VODAFONE
Ελάχιστο	167,58	40,03
Μέγιστο	187,92	42,51

Οι μεθοδολογίες αποτίμησης, οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της δίκαιης αξίας της Αναδεχόμενης και του Κλάδου κρίνονται οι κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση και κατά την εφαρμογή των μεθοδολογιών αυτών δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες. Οι εργασίες αποτίμησης διενεργήθηκαν υπό την παραδοχή της αυτοτελούς συνέχισης (*going concern principle*) της δραστηριότητας της Αναδεχόμενης και του εισφερόμενου Κλάδου. Συνεπώς δεν εξετάστηκαν τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της Απόσχισης και Εισφοράς όπως ενδεικτικά είναι οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λοιπές συνέργειες, έξοδα υλοποίησης της Απόσχισης και Εισφοράς, κ.λπ.

Βάσει των ανωτέρω, το εύρος της σχέσης ανταλλαγής - μέσω της έκδοσης νέων μετοχών - το οποίο προκύπτει από την εκτίμηση του εύρους της εύλογης και δίκαιης αξίας που υπολογίσθηκε για την Αναδεχόμενη και τον εισφερόμενο Κλάδο, παρουσιάζεται κατωτέρω:

ΚΛΑΔΟΣ VODAFONE	Αριθμός νέων μετοχών HELLAS ONLINE
Ελάχιστο	27.003.436
Μέγιστο	32.157.447

Επισημαίνεται ότι τα αποτελέσματα της εργασίας του Συμβούλου δεν αποσκοπούν στον αντικειμενικό προσδιορισμό της αξίας της Αναδεχόμενης και του Κλάδου ξεχωριστά, αλλά στη σχετική αξία τους στο πλαίσιο της προτεινόμενης Απόσχισης και Εισφοράς. Τονίζεται ότι ο Σύμβουλος δεν προέβη σε ανάλυση των οικονομικών στοιχείων που παρασχέθηκαν από την Αναδεχόμενη και την Εισφέρουσα. Ως εκ τούτου, εάν είχε παρασχεθεί στο Σύμβουλο περαιτέρω ανάλυση των οικονομικών στοιχείων που διατέθηκαν, υπάρχει ενδεχόμενο διαφοροποίησης των στοιχείων στα οποία βασίστηκαν οι αποτιμήσεις. Ακόμη και σε αυτή την περίπτωση ωστόσο, ο Σύμβουλος εκτιμά πως τα τελικά αποτελέσματα της αποτίμησης δεν θα διαφοροποιούνταν σημαντικά.

Σύμφωνα με την προτεινόμενη, από τα Διοικητικά Συμβούλια της Αναδεχόμενης και της Εισφέρουσας, σχέση ανταλλαγής, η Εισφέρουσα θα λάβει συνολικά 28.775.838 μετοχές της Αναδεχόμενης, σε αντάλλαγμα για την εισφορά του Κλάδου, του οποίου η λογιστική αξία εκτιμήθηκε στο ποσό των 41.063.204,79 ευρώ. Η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής κατά τη γνώμη του Συμβούλου εμπίπτει εντός του εύρους της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής που προέκυψε από την αποτίμηση της Αναδεχόμενης και του Κλάδου και επομένως κρίνεται ως εύλογη και δίκαιη.

Η αποτίμησή του Συμβούλου δεν αξιολογεί την επιχειρηματική απόφαση των Δ.Σ. της Αναδεχόμενης και της Εισφέρουσας να προχωρήσουν στην Απόσχιση και Εισφορά και να προτείνουν στους μετόχους να εγκρίνουν την Απόσχιση και Εισφορά. Επίσης ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη όσον αφορά τη μελλοντική αξία ή χρηματιστηριακή τιμή των κινητών αξιών της Αναδεχόμενης σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή.

Ο Σύμβουλος δεν αποτελεί συνδεδεμένη με την Αναδεχόμενη ή την Εισφέρουσα τον Κλάδο εταιρία, κατά την έννοια του άρθρου 42ε του κ.ν. 2190/1920. Περαιτέρω, ο Σύμβουλος δεν συνδέεται με οποιονδήποτε τρόπο με την Αναδεχόμενη ή/και την Εισφέρουσα εταιρία για την τελευταία πριν την Απόσχιση και Εισφορά πενταετία. Σημειώνεται ότι στο παρελθόν, ο Σύμβουλος και συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις, έχουν παράσχει χρηματοοικονομικές συμβουλευτικές, χρηματοδοτικές υπηρεσίες και υπηρεσίες αναδοχής προς την Αναδεχόμενη και έχει λάβει αμοιβές για την παροχή αυτών των υπηρεσιών. Κατά την συνήθη πορεία των δραστηριοτήτων, ο Σύμβουλος και συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις, ενδέχεται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή να παράσχουν σχετικές υπηρεσίες προς την Αναδεχόμενη και ως εκ τούτου να λάβουν αμοιβή για την παροχή των υπηρεσιών αυτών.

Η γνώμη του Συμβούλου που εκφράζεται σε αυτή την επιστολή παρέχεται εις αρωγήν του Διοικητικού Συμβουλίου της HELLAS ONLINE, προς εκπλήρωση της υποχρέωσης του άρθρου 4.1.4.1.4 του Κανονισμού του Χ.Α. και απευθύνεται στο Διοικητικό Συμβούλιο της Αναδεχόμενης για το σκοπό αυτό. Η παρούσα γνώμη δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό χωρίς τη γραπτή έγκριση του Συμβούλου. Τέλος σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση ισχύει εφόσον η Απόσχιση και Εισφορά ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που έχουν αποφασιστεί από τα Δ.Σ. των Μερών κατά την 31^η Ιουλίου 2009».

Η. - Από την ημερομηνία ολοκλήρωσης της απορρόφησης του Κλάδου και ανάληψης των νέων μετοχών της Εταιρίας από την εισφέρουσα τον κλάδο Vodafone, η τελευταία θα έχει δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της Εταιρίας.

Θ. - Από την 01.08.2009, επόμενη ημέρα της Λογιστικής Κατάστασης του εισφερομένου κλάδου με βάση τα στοιχεία του οποίου γίνεται η εισφορά και απορρόφησή του και μέχρι την ημέρα ολοκλήρωσης της απορρόφησης, όλες οι πράξεις και συναλλαγές της εισφέρουσας εταιρίας που αφορούν στον εισφερόμενο κλάδο θεωρούνται από λογιστική άποψη ότι γίνονται για λογαριασμό της απορροφώσας εταιρίας Hellas Online, τα δε οικονομικά αποτελέσματα που θα προκύψουν κατά το διάστημα αυτό, θα ωφελούν ή θα βαρύνουν αποκλειστικά και μόνον αυτήν. Τα σχετικά ποσά θα μεταφερθούν με συγκεντρωτική εγγραφή στα βιβλία της απορροφούσας εταιρίας.

Αθήνα , 24 Νοεμβρίου 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο