

**ΕΚΘΕΣΗ ΚΑΤ' ΑΡΘΡΟ 289 ΠΑΡ. 5 ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ**  
**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ**  
**ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΤΗΝ ΕΠΩΝΥΜΙΑ «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ**  
**ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.» ΠΡΟΣ ΤΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ**  
**ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΠΟΥ ΘΑ ΑΠΟΦΑΣΙΣΕΙ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗ**  
**ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «ΚΑΖΙΝΟ & ΞΕΝΙΑ ΘΡΑΚΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ**  
**ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.»**

Κύριοι Μέτοχοι,

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.» και «ΚΑΖΙΝΟ & ΞΕΝΙΑ ΘΡΑΚΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.» κατά τη συνεδρίασή τους της 10.10.2006 αποφάσισαν την έναρξη των διαδικασιών για τη συγχώνευση της εταιρείας «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.» (εφεξής «**Απορροφώσα Εταιρεία**» ή «**Εταιρεία**»), δι' απορροφήσεως της ανώνυμης εταιρείας «ΚΑΖΙΝΟ & ΞΕΝΙΑ ΘΡΑΚΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.» (εφεξής «**Απορροφώμενη Εταιρεία**» ή «**ΚΑΖΙΝΟ ΘΡΑΚΗΣ Α.Ε.**» και από κοινού με την Απορροφώσα Εταιρεία οι «**Συγχωνευόμενες Εταιρείες**»), σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2, και 69 - 77 του Κ.Ν. 2190/1920, σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/1993, ως ισχύουν.

Η συγχώνευση των Συγχωνευόμενων Εταιρειών (εφεξής η "**Συγχώνευση**") συντελείται σύμφωνα με τις παραπάνω διατάξεις και συγκεκριμένα με την ενοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού των Συγχωνευόμενων Εταιρειών, όπως αυτά εμφανίζονται στους συνταχθέντες από 31.12.2006 αντίστοιχους και προβλεπόμενους από το Νόμο Ισολογισμούς Μετασχηματισμού. Ειδικότερα, τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της Απορροφώμενης Εταιρείας θα μεταφερθούν αυτούσια, από την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 2 παρ. 6 του Ν. 2166/1993, ως στοιχεία του Ισολογισμού της Απορροφώσας Εταιρείας. Με την ολοκλήρωση της διαδικασίας Συγχώνευσης, όλο το ενεργητικό και παθητικό της Απορροφώμενης Εταιρείας μεταβιβάζεται αυτοδικαίως στην Απορροφώσα Εταιρεία, η οποία υποκαθίσταται επίσης αυτοδικαίως και χωρίς οποιαδήποτε άλλη διατύπωση, σύμφωνα με το Νόμο, στο σύνολο της περιουσίας, κινητής και ακίνητης και σε όλα τα δικαιώματα, τις υποχρεώσεις και τις έννομες σχέσεις εν γένει της Απορροφώμενης Εταιρείας, η οποία θεωρείται αυτοδικαίως λυμένη, εξαφανιζόμενη της νομικής της προσωπικότητας, χωρίς να απαιτείται εκκαθάριση. Η μεταβίβαση αυτή εξομοιώνεται με καθολική διαδοχή, οι δε δίκες της Απορροφώμενης Εταιρείας θα συνεχίζονται από την Απορροφώσα Εταιρεία χωρίς καμία άλλη διατύπωση, μη επερχόμενης βίαιας διακοπής αυτών με τη Συγχώνευση. Όπου κατά το Νόμο απαιτούνται ιδιαίτερες διατυπώσεις για τη μεταβίβαση στην Απορροφώσα Εταιρεία των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης Εταιρείας, οι Συγχωνευόμενες Εταιρείες αναλαμβάνουν με το παρόν την ακριβή τήρησή τους.

Η τελική απόφαση για τη Συγχώνευση θα ληφθεί σύμφωνα με το άρθρο 72 Κ.Ν. 2190/1920 από τις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων των Συγχωνευόμενων Εταιρειών, με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία.

Για το σκοπό της Συγχώνευσης καταρτίσθηκε εγγράφως και σύμφωνα με το Νόμο το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, το οποίο εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας μας,

κατά την από 05.04.2007 συνεδρίασή του, ομοίως και από το Διοικητικό Συμβούλιο της Απορροφώμενης Εταιρείας, την ίδια ημερομηνία, και υπογράφηκε ήδη από τους εκπροσώπους των Συγχωνευόμενων Εταιρειών την 05.04.2007 (εφεξής το «**Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης**»).

Σύμφωνα με το άρθρο 289, παρ. 5 του Κανονισμού του Χ.Α., όπως ισχύει, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας έχει υποχρέωση να καταρτίσει και να υποβάλει στη Γενική Συνέλευση έκθεση, η οποία θα περιλαμβάνει πληροφορίες για την αποτίμηση της των Συγχωνευόμενων Εταιρειών και τη σχέση ανταλλαγής. Πιο συγκεκριμένα θα πρέπει να περιλαμβάνει:

α) Συνοπτική παράθεση των μεθόδων αποτίμησης, των παραδοχών που λήφθηκαν υπόψιν, των τυχών δυσκολιών που προέκυψαν κατά την αποτίμηση και του τρόπου βάσει του οποίου προσδιορίστηκε η σχέση ανταλλαγής των μετοχών, καθώς και κάθε άλλου στοιχείου που μπορεί να προβλέπεται από ειδικές διατάξεις, εκτός αν γι' αυτό παρέχεται εξαίρεση,

β) Δήλωση του εμπειρογνώμονα που διενήργησε τις αποτιμήσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών, για το εάν οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση,

γ) Γνώμη του εμπειρογνώμονα που διενήργησε τις αποτιμήσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών, για το εάν η σχέση ανταλλαγής που προέκυψε από τις εν λόγω αποτιμήσεις είναι εύλογη και λογική.

Ενόψει της νόμιμης αυτής υποχρέωσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας παρατηρεί και επισημαίνει προς τους μετόχους τα ακόλουθα:

#### **A. Μέθοδοι Αποτίμησης - Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής - Γνώμη επί της Σχέσης Ανταλλαγής**

1. Προκειμένου να καθορισθεί η σχέση ανταλλαγής των μετοχών, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε κατ' αρχάς υπόψη ότι, από τις διατάξεις του άρθρου 289 παρ. 5 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στο καθήκον των ελεγκτών για διατύπωση γνώμης επί του δικαίου και ευλόγου της σχέσης ανταλλαγής, καθώς και για αναφορά των μεθόδων που υιοθετήθηκαν σχετικώς, απαιτείται η σχέση ανταλλαγής, κατά τη διατύπωση και του άρθρου 10 παρ. 2 της Τρίτης Εταιρικής Οδηγίας (78/855/ΕΟΚ), να είναι προσήκουσα και λογική, με την έννοια ότι στηρίζεται κυρίως στη σύγκριση της περιουσιακής κατάστασης των Συγχωνευόμενων Εταιρειών και την προσδοκώμενη εύλογη ισοδυναμία συμμετοχής των μετόχων των συμβαλλομένων εταιρειών στην ενιαία εταιρεία.
2. Για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των Συγχωνευόμενων Εταιρειών προς τις νεοεκδιδόμενες από την Εταιρεία μετοχές, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας βασίσθηκε στην από 03.04.2007 έκθεση αποτίμησης των Συγχωνευόμενων Εταιρειών (εφεξής η «**Έκθεση Αποτίμησης**»), η οποία διενεργήθηκε από την ορισθείσα, δυνάμει των από 10.10.2006 αποφάσεων των Διοικητικών Συμβουλίων των εταιρειών, ελεγκτική εταιρεία «ΡΚΦ ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.» και ειδικότερα από τον Ορκωτό Ελεγκτή – Λογιστή κ. Γεώργιο Π. Κασιμάτη (Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 10841). Σημειώνεται ότι η ως άνω ελεγκτική εταιρεία και ο εν λόγω Ορκωτός Ελεγκτής – Λογιστής δεν συνδέονται καθ' οιονδήποτε τρόπο με τις Συγχωνευόμενες Εταιρείες για την τελευταία πριν τη Συγχώνευση πενταετία. Για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των Συγχωνευόμενων Εταιρειών ο Ορκωτός Ελεγκτής – Λογιστής κ. Γεώργιος Π. Κασιμάτης προέβη σε εκτίμηση της αξίας των Συγχωνευόμενων Εταιρειών.

Προς το σκοπό αυτό, εξετάστηκαν μεταξύ άλλων τα παρακάτω στοιχεία:

*i. Για την Απορροφώσα Εταιρεία:*

- Στις ελεγμένες από την ελεγκτική εταιρεία «GRANT THORTNON ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.» ετήσιες ατομικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των χρήσεων 01.07.2004-30.06.2005 και 01.07.2005-30.06.2006, οι οποίες έχουν συνταχθεί με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, όπως αυτές εμφανίζονται σαν ποσά τρέχουσας και προηγούμενης χρήσης, στις πρώτες οικονομικές καταστάσεις που σύνταξε η Εταιρεία με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, για τη χρήση που έληξε στις 30.06.2006.
- Στις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της περιόδου 01.07.2006-31.12.2006 της Εταιρείας και του Ομίλου «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.», που έχουν ελεγχθεί επίσης από την «GRANT THORTNON ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.».
- Σε έγγραφα και ανακοινώσεις που έχει δημοσιοποιήσει η Εταιρεία προς το επενδυτικό κοινό.
- Στη μελέτη της διακύμανσης της τιμής της μετοχής της, από την αρχή του 2006 μέχρι σήμερα.
- Σε πληροφορίες που λάβαμε από τη Διοίκηση της Εταιρείας αναφορικά με τη δραστηριότητά της και τις προοπτικές της.

*ii. Για την Απορροφώμενη Εταιρεία:*

- Στις ελεγμένες από την ελεγκτική εταιρεία «ΣΟΛ Α.Ε.», οικονομικές της καταστάσεις των χρήσεων 2003, 2004 και 2005, όπως αυτές έχουν συνταχθεί με βάση τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα.
- Σε σχέδιο οικονομικών καταστάσεων της Απορροφώμενης Εταιρείας, για τη χρήση 2006, που μας δόθηκε από τη διοίκησή της.
- Σε έκθεση έρευνας Due Diligence, που διενεργήθηκε στην εταιρία τον Ιούνιο του 2006 από την ελεγκτική εταιρία «GRANT THORTNON ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.».
- Σε εκτιμήσεις της διοίκησης της Απορροφώμενης Εταιρείας, για την εξέλιξη των οικονομικών της μεγεθών, στην επόμενη πενταετία και σε αξιολόγηση των παραδοχών με τις οποίες έγιναν αυτές οι εκτιμήσεις.
- Σε πληροφορίες που λάβαμε από τη Διοίκηση της Απορροφώμενης Εταιρείας αναφορικά με τη δραστηριότητά της και τις προοπτικές της.

Οι αποτιμήσεις των Συγχωνευόμενων Εταιρειών στηρίχθηκαν σε κοινό πλαίσιο κανόνων και αρχών, που καθορίστηκε από την ελεγκτική εταιρεία «PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.», και έγιναν σύμφωνα με τις παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς, το δε τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφού ελήφθη υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν στη συγκεκριμένη περίπτωση, όσο και η βαρύτητα που δόθηκε σε κάθε μία από αυτές είναι, κατά τη γνώμη των Διοικητικών Συμβουλίων των Συγχωνευόμενων Εταιρειών, οι ενδεδειγμένες και εύλογες για την προκείμενη περίπτωση.

Συγκεκριμένα, οι αποτιμήσεις των Συγχωνευόμενων Εταιρειών έγιναν με την εφαρμογή των παρακάτω μεθοδολογιών, δύο διεθνώς παραδεκτών μεθόδων για την Απορροφώσα Εταιρεία και δύο διεθνώς παραδεκτών μεθόδων για την Απορροφώμενη Εταιρεία:

- Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών
- Δείκτες Κεφαλαιαγοράς
- Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης
- Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν με ημερομηνία την 31.12.2006.

*Επιλογή Μεθόδων Αποτίμησης για την Απορροφώσα Εταιρεία*

Λόγω της αρνητικής αποτελεσματικότητας της Απορροφώσας Εταιρείας, δεν έχει εφαρμογή η μέθοδος προεξόφλησης των μελλοντικών ροών.

Αν υπολογίζονταν μελλοντικές ροές με βάση τη σημερινή δομή και κατάσταση της Εταιρείας, αυτές θα οδηγούσαν σε αρνητικές αξίες και επομένως μη παραδεκτές.

Αν οι μελλοντικές ροές, υπολογίζονταν με βάση εκτιμήσεις της διοίκησης για ενέργειες αναστροφής των αρνητικών τάσεων που συνεπάγονται νέες επενδύσεις, οι ροές δεν θα είχαν επαρκή τεκμηρίωση, αφού τέτοιες επενδύσεις δεν έχουν δρομολογηθεί.

Η εξαιρετικά αρνητική αποτελεσματικότητα της Εταιρείας, δεν κάνει δυνατή και την εφαρμογή της μεθόδου των δεικτών της Κεφαλαιαγοράς, στο βαθμό οι δείκτες βασίζονται στην αποτελεσματικότητα, επειδή θα οδηγούσαν σε αρνητικές αξίες.

Κρίθηκε ότι και οι άλλοι δείκτες της κεφαλαιαγοράς, που βασίζονται στα ίδια κεφάλαια, στο κύκλο εργασιών κ.λπ., δεν θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ικανοποιητικές τιμές αποτίμησης, αφού η Εταιρεία πρέπει να εξετάζεται σαν σύνολο και δεν μπορεί να αγνοηθεί το γεγονός της εξαιρετικά αρνητικής αποτελεσματικότητας.

Συγκρίσιμες αγοραπωλησίες, με βάση τα δεδομένα που έχουν διαμορφωθεί στην Εταιρεία, επίσης δεν μπόρεσαν να εντοπιστούν, ώστε να γίνει σχετική εκτίμηση.

Η κύρια μέθοδος που εφαρμόστηκε για την Απορροφώσα Εταιρεία, είναι αυτή της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης.

Δεν έγινε αποτίμηση των συμμετοχών της μητρικής, αλλά σαν βάση λήφθηκε η λογιστική καθαρή θέση της 31.12.2006 του Ομίλου «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.», κατά το μέρος που αυτή η λογιστική καθαρή θέση ανήκει στους μετόχους της μητρικής.

Σε αυτήν τη βάση έγιναν θετικές και αρνητικές προσαρμογές και προέκυψε η αναπροσαρμοσμένη λογιστική καθαρή του Ομίλου «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.», η οποία ανήκει στους μετόχους της μητρικής εταιρείας.

Σαν δεύτερη μέθοδος, χρησιμοποιήθηκε αυτή της χρηματιστηριακής αξίας.

Για το σκοπό αυτό, συγκεντρώθηκαν και επεξεργάστηκαν από την ελεγκτική εταιρεία δεδομένα για τη διακύμανση της μετοχής της Απορροφώσας Εταιρείας, για το διάστημα από την έναρξη του έτους 2006, μέχρι την ημερομηνία της αποτίμησης.

Οι τιμές που διαμορφώθηκαν μετά την ημερομηνία της ανακοίνωσης της συγχώνευσης (11.10.2006), θεωρήσαμε ότι δεν πρέπει να ληφθούν υπόψη για την αποτίμηση, αφού έχουν επηρεαστεί σημαντικά από το γεγονός της ανακοίνωσης.

Η ελεγκτική εταιρεία έλαβε υπόψη διάφορα χρονικά διαστήματα από την 01.04.2006 μέχρι την 11.10.2006 και προέκυψε ένα εύρος αξιών, για την Εταιρεία.

#### Επιλογή Μεθόδων Αποτίμησης για την Απορροφώμενη Εταιρεία

Από τη διοίκηση της Απορροφώμενης Εταιρείας, η ελεγκτική εταιρεία έλαβε προβλέψεις των οικονομικών της μεγεθών του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων της, για την περίοδο 2007-2011.

Η ελεγκτική εταιρεία εξέτασε τις παραδοχές με βάση τις οποίες προέκυψαν αυτές οι προβλέψεις και επεξεργάστηκε ένα εναλλακτικό σενάριο προβλέψεων με διαφοροποιημένες παραδοχές.

Και για τα δύο σενάρια προεξοφλήθηκαν οι μελλοντικές ροές και προσδιορίστηκαν οι αξίες που προκύπτουν για την Απορροφώμενη Εταιρεία, από αυτές τις προεξοφλήσεις.

Και για τα δύο σενάρια έγιναν αναλύσεις ευαισθησίας και τελικά, προέκυψε ένα εύρος αξιών αποτίμησης της αξίας της Απορροφώμενης Εταιρείας για κάθε ένα σενάριο.

Η ελεγκτική εταιρεία συγκέντρωσε στοιχεία από χρηματιστήρια του εξωτερικού και τα επεξεργάστηκε.

Τα δεδομένα αυτά χρησιμοποιήθηκαν για να υπολογιστεί ένα εύρος αξιών της Απορροφώμενης Εταιρείας, με βάση τη μέθοδο των δεικτών της κεφαλαιαγοράς.

Η μέθοδος της χρηματιστηριακής αξίας, δεν έχει εφαρμογή στην Απορροφώμενη Εταιρεία, αφού δεν είναι εισηγμένη σε χρηματιστήριο.

Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης, κρίθηκε από την ελεγκτική εταιρεία ότι δεν απεικονίζει στη συγκεκριμένη περίπτωση μία αποδεκτή αξία για την Απορροφώμενη Εταιρεία, ενώ για τη μέθοδο των συγκρίσιμων αγοραπωλησιών, εξετάστηκαν δεδομένα συγκεκριμένης αγοραπωλησίας που έγινε στο εσωτερικό και κρίθηκε ότι δεν πρέπει να ληφθεί υπόψη λόγω ανεπαρκούς δείγματος και μεγάλης απόκλισης από τα αποτελέσματα της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ροών.

### **3. Παραδοχές – Όροι και Περιορισμοί**

Από τη Διοίκηση της Απορροφώμενης Εταιρείας, λήφθηκαν προβλέψεις για τα οικονομικά μεγέθη των χρήσεων 2007-2011, που αφορούσαν Ισολογισμό και Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, για κάθε χρήση, καθώς και επεξηγήσεις για τις βασικές παραδοχές υπολογισμού των προβλέψεων.

Οι προβλέψεις αυτές δεν ελέγχθηκαν από την ελεγκτική εταιρεία «PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.», αλλά με βάση αυτές τις προβλέψεις η ελεγκτική εταιρεία δημιούργησε ένα εναλλακτικό, συντηρητικότερο, σενάριο προβλέψεων.

Δεν πραγματοποιήθηκε ανάλυση των αγορών που δραστηριοποιούνται η Απορροφώσα και η Απορροφώμενη Εταιρεία, δηλαδή της αγοράς των CD's μουσικής και της αγοράς των Καζίνο.

Οι σχετικές πληροφορίες δόθηκαν στην ελεγκτική εταιρεία «PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.» από τις διοικήσεις της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης Εταιρείας και δεν αποτέλεσαν αντικείμενο επαλήθευσης από την ελεγκτική εταιρεία.

Εκτός από τις πληροφορίες που έλαβε η ελεγκτική εταιρεία από τις διοικήσεις της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης Εταιρείας, σε ότι αφορά τις αγορές που δραστηριοποιούνται, αντλήθηκαν πληροφορίες και οικονομικά δεδομένα, από δημοσιευμένα κείμενα και άλλες αξιόπιστες πηγές και βάσεις δεδομένων.

Οι αποτιμήσεις της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης Εταιρείας έγιναν με την παραδοχή ότι θα συνεχίσουν κανονικά τη δραστηριότητά τους. Αυτή η παραδοχή, με βάση την οποία έχουν συνταχθεί και οι οικονομικές καταστάσεις των εν λόγω εταιρειών που εξετάστηκαν, θεωρεί ότι δεν υπάρχει αβεβαιότητα από μελλοντικά γεγονότα που να θέτει σε αμφισβήτηση τη συνέχιση της δραστηριότητάς τους και ότι οι διοικήσεις τους θα εφαρμόσουν λειτουργικές και χρηματοοικονομικές στρατηγικές που θα μεγιστοποιήσουν την αξία τους.

Οι αποτιμήσεις έγιναν επίσης με την παραδοχή, ότι η Απορροφώσα και η Απορροφώμενη Εταιρεία θα συνεχίσουν να λειτουργούν σαν ανεξάρτητες εταιρείες, όπως συμβαίνει μέχρι σήμερα, στους τομείς που αναπτύσσουν δραστηριότητα η κάθε μία και ότι δεν θα συγχωνευτούν με άλλη εταιρεία ή δεν θα δημιουργήσουν σχέσεις με άλλη εταιρεία που θα αλλάξει σημαντικά τη σημερινή κατάσταση.

Οι αποτιμήσεις σκοπό έχουν να υπολογίσουν την «εμπορική αξία» Απορροφώσας και της Απορροφώμενης Εταιρείας.

Με τον όρο αυτό νοείται η τιμή με την οποία θα μεταβιβάζονταν το σύνολο των μετοχών μίας εταιρείας, ανάμεσα σε έναν πρόθυμο πωλητή και έναν πρόθυμο αγοραστή, που κανένας από τους δύο δεν θα βρίσκονταν σε συνθήκες πίεσης για πραγματοποίηση της συναλλαγής και που και οι δύο θα είχαν τη γνώση των απαραίτητων δεδομένων για την αξιολόγηση της εταιρείας.

Με αυτήν την έννοια, είναι προφανές ότι η «εμπορική αξία» μίας εταιρείας που υπολογίζεται από την αποτίμηση αποτελεί εκτίμηση και ότι η «πραγματική αξία» μίας συναλλαγής αυτού του είδους, μπορεί να διαφέρει για διάφορους λόγους.

Ορισμένοι από αυτούς τους λόγους σχετίζονται με τις διαδικασίες και τις ικανότητες διαπραγμάτευσης, τη χρηματοδότηση της συναλλαγής, το ποσοστό των μετοχών που θα μεταβιβαστεί, τον τρόπο καταβολής του τιμήματος, επίδραση στην τιμή από άλλες συνέργιες μεταξύ των συναλλασσόμενων κ.λπ.

Πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι αποτιμήσεις των εταιρειών δεν οδηγούν σε απόλυτα και αναμφισβήτητα μεγέθη, αλλά ότι αποτελούν εκτιμήσεις που βασίζονται σε συγκεκριμένες παραδοχές και μπορεί να επηρεάζονται από την υποκειμενική κρίση του ανεξάρτητου αποτιμητή.

Δύο ανεξάρτητοι αποτιμητές, ακόμη και αν χρησιμοποιήσουν κοινές παραδοχές, μπορεί να καταλήξουν σε διαφοροποιημένα αποτελέσματα, επειδή έκριναν διαφορετικά σε επιμέρους ζητήματα.

Επίσης οι παραδοχές που έγιναν, οι προβλέψεις των μεγεθών και οι άλλες εκτιμήσεις, μπορεί να μην υλοποιηθούν στην πράξη και το αποτέλεσμα να είναι διαφορετικό από αυτό που εκτιμήθηκε και μάλιστα σε σημαντικό βαθμό.

Τέλος, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι παράμετροι που θα μπορούσαν να επιδράσουν σε μία αποτίμηση, δεν μπορούν να προσδιοριστούν στο σύνολό τους και ότι επιδιώκεται να προσδιοριστούν οι σημαντικότερες από αυτές.

Κατά συνέπεια, η ελεγκτική εταιρεία «PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.» δεν μπορεί να θεωρηθεί υπεύθυνη για αποκλίσεις αυτού του είδους ή τυχόν παραλείψεις.

#### **4. Πληροφορίες σχετικά με την Απορροφώσα και την Απορροφώμενη Εταιρεία**

Ο Ορκωτός Ελεγκτής – Λογιστής επισήμανε τα ακόλουθα σχετικά με την Απορροφώσα και την Απορροφώμενη Εταιρεία.

##### «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.»

Η Απορροφώσα Εταιρεία, με βάση τις ατομικές της οικονομικές καταστάσεις, έχει μία σταθερή πτωτική πορεία σε ότι αφορά τα αποτελέσματά της και τη λογιστική της καθαρή θέση.

- Τα αποτελέσματα μετά από φόρους στη χρήση 1.07.2004 -30.06.2005 ήταν αρνητικά (ζημιές) κατά 2 εκ. €, στη χρήση 01.07.2005-30.06.2006 κατά 4,3 εκ. €, ενώ για το πρώτο εξάμηνο της τρέχουσας χρήσης (01.07.2006-31.12.2006), κατά 2,9 εκ. €.
- Τα αποτελέσματα προ φόρων χρηματοοικονομικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA), αντίστοιχα διαμορφώθηκαν αρνητικά (ζημιές) σε 2,5 εκ. € για τη χρήση 01.07.2004 -30.06.2005, σε 3,5 εκ. € για τη χρήση 01.07.2005-30.06.2006 και σε 1,2 εκ. € για την περίοδο 01.07.2006-31.12.2006.

- Η λογιστική καθαρή θέση της εταιρίας μειώνεται σταθερά και από 9,3 εκ. € στις 30.06.2005, διαμορφώθηκε σε 6,8 εκ. € στις 30.06.2006 και σε 3,9 εκ. € στις 31.12.2006.

Σε ότι αφορά τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η κατάσταση εμφανίζει επιδείνωση σε σχέση με τις ατομικές καταστάσεις, λόγω των ζημιολογών αποτελεσμάτων των ενοποιούμενων εταιρειών.

- Τα αποτελέσματα μετά από φόρους στη χρήση 01.07.2004-30.06.2005 ήταν αρνητικά (ζημιές) κατά 2,9 εκ. €, στη χρήση 01.07.2005-30.06.2006 κατά 6,2 εκ. €, ενώ για το πρώτο εξάμηνο της τρέχουσας χρήσης (01.07.2006-31.12.2006), κατά 3,2 εκ. €.
- Τα αποτελέσματα προ φόρων χρηματοοικονομικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA), αντίστοιχα διαμορφώθηκαν αρνητικά (ζημιές) σε 3,1 εκ. € για τη χρήση 01.07.2004-30.06.2005, σε 4,3 εκ. € για τη χρήση 01.07.2005-30.06.2006 και σε 1,4 εκ. € για την περίοδο 01.07.2006-31.12.2006.
- Η λογιστική καθαρή θέση των μετόχων της Εταιρείας στον όμιλο, μειώνεται σταθερά και από 5,8 εκ. € στις 30.06.2005, διαμορφώθηκε σε 2,5 εκ. € στις 30.06.2006 και σε 576 χιλ. € στις 31.12.2006.

Η Εταιρεία έχει μπει σε καθεστώς επιτήρησης των συναλλαγών της στο χρηματιστήριο, από τον Οκτώβρη του 2006.

Οι τάσεις στη βασική της εκμετάλλευση, όπως αυτή είναι διαρθρωμένη, η οποία αφορά την πώληση CD's, είναι αρνητικές και κάθε μέθοδος αποτίμησης που θα βασιζόταν στις μελλοντικές ταμειακές ροές ή στη χρησιμοποίηση δεικτών κερδοφορίας της κεφαλαιαγοράς, οδηγεί σε αρνητικές αξίες, εφόσον για τις προβλέψεις ληφθούν υπόψη τα ιστορικά δεδομένα.

Οι σημαντικές δεσμεύσεις κεφαλαίων της εταιρίας σε συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις, δεν αποδίδουν εισροές από μερίσματα ή άλλες πηγές και τίθεται θέμα αν η αξία τους στα βιβλία, αφορά πράγματι ανακτήσιμη αξία σε περίπτωση πρόθεσης εκποίησης τους.

Παρά αυτά τα αρνητικά δεδομένα, **επισημαίνεται με ιδιαίτερη έμφαση**, ότι για την αποτίμηση, θεωρήθηκε ότι δεν τίθεται θέμα διακοπής της δραστηριότητας της Εταιρείας και επομένως οι τελευταίες οικονομικές της καταστάσεις που συντάχθηκαν με βάση την αρχή της συνέχισης της δραστηριότητάς της, θεωρήθηκε ότι απεικονίζουν την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματά της.

«ΚΑΖΙΝΟ & ΞΕΝΙΑ ΘΡΑΚΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.»

Η Απορροφώμενη Εταιρεία ιδρύθηκε το 1995 και έλαβε άδεια λειτουργίας του Καζίνο στην Ξάνθη.

Η άδεια εξασφαλίζει στην εν λόγω εταιρεία την αποκλειστικότητα λειτουργίας Καζίνο στην περιοχή για ένα διάστημα 12 ετών, το οποίο λήγει στη χρήση 2007.

**Επισημαίνεται με ιδιαίτερη έμφαση**, ότι για τη διαδικασία της αποτίμησης και τις σχετικές προβλέψεις των οικονομικών μελλοντικών μεγεθών, από την πλευρά της ελεγκτικής εταιρείας, έγινε δεκτή η άποψη της διοίκησης, ότι η λήξη της άδειας αποκλειστικότητας, δεν πρόκειται να επιδράσει στην πορεία των εργασιών της εταιρίας, με την έννοια ότι δεν προβλέπεται να υπάρξει επιδείνωση στους όρους με τους οποίους παρέχει τις υπηρεσίες της στη συγκεκριμένη αγορά.

Η Απορροφώμενη Εταιρεία με τη λήψη της άδειας για το Καζίνο, έχει αναλάβει συμβατική υποχρέωση για την κατασκευή Μαρίνας στην Αλεξανδρούπολη.



**Σταθμισμένες Μέσες Αξίες ανά Εταιρεία**

Μέθοδος	ΚΑΖΙΝΟ ΘΡΑΚΗΣ Α.Ε.			VIVERE Α.Ε.			Συντελεστές	
	Κάτω Όριο	Μέση Τιμή	Άνω Όριο	Κάτω Όριο	Μέση Τιμή	Άνω Όριο	ΚΑΖΙΝΟ ΘΡΑΚΗΣ Α.Ε.	VIVERE Α.Ε.
1.1 Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών - Σενάριο Διοίκησης	9.459	11.276	13.092				30,00%	
1.2 Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών - Εναλλακτικό Σενάριο	10.604	12.618	14.633				40,00%	
2 Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Εξωτερικού	8.618	10.579	13.459				30,00%	
3 Χρηματοπιστηριακή Κεφαλαιοποίηση				4.667	4.844	5.217		45,00%
4 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση				551	551	551		55,00%
<b>Σταθμισμένο Εύρος Αξιών</b>	<b>28.680</b>	<b>34.473</b>	<b>41.184</b>	<b>5.218</b>	<b>5.395</b>	<b>5.768</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Το τελικό σταθμισμένο εύρος της σχέσης αξιών παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

ΕΥΡΟΣ ΣΧΕΣΕΩΝ ΑΞΙΩΝ	
Σταθμισμένο Άνω Όριο Αξίας Απορροφώμενης προς Σταθμισμένο Κάτω Όριο Αξίας Απορροφώσας	7,89
Σταθμισμένο Κάτω Όριο Αξίας Απορροφώμενης προς Σταθμισμένο Άνω Όριο Αξίας Απορροφώσας	4,97
Σταθμισμένη Μέση Τιμή Αξίας Απορροφώμενης προς Σταθμισμένη Μέση Τιμή Αξίας Απορροφώσας	6,39
Επιλεγμένο Άνω Όριο Σχέσεων Αξιών	6,89
Επιλεγμένο Κάτω Όριο Σχέσεων Αξιών	5,89

Γνώμη επί της Σχέσης Ανταλλαγής

Ο Ορκωτός Ελεγκτής – Λογιστής κ. Γεώργιος Π. Κασιμάτης έλεγξε το από 05.04.2007 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης των Συγχωνευόμενων Εταιρειών, προκειμένου να διαπιστώσει ότι η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογη και λογική. Σχετικά με τη σχέση ανταλλαγής, στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προβλέπονται τα εξής:

- 0,204799 νέες κοινές ονομαστικές μετοχές της «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.», ονομαστικής αξίας 0,60 ευρώ εκάστη για κάθε μία (1) παλαιά κοινή ονομαστική μετοχή της «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.», ονομαστικής αξίας 0,60 ευρώ εκάστη.
- 12,752549 νέες κοινές ονομαστικές μετοχές της «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.», ονομαστικής αξίας 0,60 ευρώ εκάστη για κάθε μία (1) παλαιά κοινή ονομαστική μετοχή της «ΚΑΖΙΝΟ & ΞΕΝΙΑ ΘΡΑΚΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.», ονομαστικής αξίας 3,00 ευρώ εκάστη.

Ο Ορκωτός Ελεγκτής – Λογιστής, σε συνδυασμό με τα πορίσματα της Έκθεσης Αποτίμησης που διενήργησε, συμπεραίνει ότι «**οι, κατά τα ανωτέρω, προτεινόμενες από τα Διοικητικά Συμβούλια της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης Εταιρείας και περιλαμβανόμενες στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης σχέσεις ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογες και λογικές ως προκύπτουσες και εμπεριεχόμενες στο εύρος των συγκριτικών αξιών που αναφέρονται στον κατωτέρω πίνακα**».

Στον πίνακα που ακολουθεί, εμφανίζεται η σχέση ανταλλαγής των μετοχών των δύο Συγχωνευόμενων Εταιρειών με μετοχές της εταιρείας που θα προκύψει από τη Συγχώνευση, καθώς και ο αριθμός των μετοχών της νέας εταιρείας που αναλογεί στους μετόχους κάθε μίας από τις Συγχωνευόμενες Εταιρείες, για το κατώτατο και το ανώτατο όριο του εύρους σχέσεων αξιών των δύο εταιρειών που υπολογίστηκε.

**Σχέσεις Ανταλλαγής Μετοχών και Κατανομή Μετοχών**

	<b>Άνω Όριο</b>	<b>Κάτω Όριο</b>
Σχέση Αξιών Απορροφώμενης προς Απορροφώσα	6,89	5,89
Ονομαστική Αξία Μετοχής της Απορροφώσας πριν την απορρόφηση (€)	0,60	
Ονομαστική Αξία Μετοχής της Απορροφώμενης πριν την απορρόφηση (€)	3,00	
Ονομαστική Αξία Μετοχής μετά την απορρόφηση	0,60	
Σχέση Ανταλλαγής παλαιών μετοχών Απορροφώσας προς μία μετοχή της εταιρείας που θα προκύψει	5,2153	4,5543
Σχέση Ανταλλαγής παλαιών μετοχών Απορροφώμενης προς μία μετοχή της εταιρείας που θα προκύψει	0,0776	0,0793
Αριθμός Μετοχών της εταιρείας που θα προκύψει, που θα κατανεμηθεί στους μετόχους της Απορροφώσας	4.171.018	4.776.390
Αριθμός Μετοχών της εταιρείας που θα προκύψει, που θα κατανεμηθεί στους μετόχους της Απορροφώμενης	28.738.312	28.132.940
Σύνολο Μετοχών της εταιρείας που θα προκύψει από τη Συγχώνευση	32.909.330	32.909.330
Σχέση μίας παλαιάς μετοχής Απορροφώσας προς νέες μετοχές	0,191744	0,219574
Σχέση μίας παλαιάς μετοχής Απορροφώμενης προς νέες μετοχές	12,879823	12,608510
Μετοχικό Κεφάλαιο μετά τη Συγχώνευση	19.745.598	19.745.598

**B. Καταληκτικές Παρατηρήσεις**

Δεδομένου ότι:

- Οι αποτιμήσεις των Συγχωνευόμενων Εταιρειών διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις κρατούσες περί συγχωνεύσεων και γενικώς ευρέως αποδεκτές επιστημονικές μεθόδους,
- Τα συμφέροντα των μετόχων των Συγχωνευόμενων Εταιρειών διασφαλίζονται,
- Από τη Συγχώνευση θα προκύψουν οφέλη για όλους τους μετόχους των Συγχωνευόμενων Εταιρειών,
- Οι απαιτούμενες για τη Συγχώνευση αποφάσεις και η κατάρτιση και έγκριση του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης έγιναν σύμφωνα με τις, κατά περίπτωση, εφαρμοστέες διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920 και του Ν. 2166/1993, όπως ισχύουν, και,
- Η Συγχώνευση κρίνεται σκόπιμη και επωφελής για τις Συγχωνευόμενες Εταιρείες και για τους μετόχους τους, ενώ η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής είναι καθ' όλα εύλογη, δίκαια και λογική.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της «VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.», πιστεύοντας ότι έλαβε κατά τη δεδομένη χρονική στιγμή, από κοινού με το Διοικητικό Συμβούλιο της «ΚΑΖΙΝΟ & ΞΕΝΙΑ ΘΡΑΚΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.», την καλύτερη δυνατή επιχειρηματική απόφαση, υποβάλει προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της, την παρούσα έκθεση και εισηγείται τη λήψη σχετικής απόφασης για τη συγχώνευση δι' απορροφήσεως από την Εταιρεία, της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «ΚΑΖΙΝΟ & ΞΕΝΙΑ ΘΡΑΚΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.», σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2, και 69 – 77 του Κ.Ν. 2190/1920, σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/1993, ως ισχύουν, με ενοποίηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των Συγχωνευόμενων Εταιρειών.

Γλυφάδα, 15 Ιουνίου 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο