

**ΕΚΘΕΣΗ**

κατ' άρθρο 289 παρ. 5 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.) του Διοικητικού Συμβουλίου της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία «ΓΙΟΥΝΙΜΠΡΕΪΝ Ανώνυμη Ελληνική Εταιρεία Παραγωγής Λογισμικού και Ηλεκτρονικών Συστημάτων Πολλαπλών Χρήσεων» και το διακριτικό τίτλο «UNIBRAIN Α.Ε.» προς την Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της (συμπεριλαμβανομένης και κάθε επαναληπτικής ή μετ' αναβολής αυτής) επί της, σε εξέλιξη, διαδικασίας συγχώνευσης της UNIBRAIN Α.Ε. με απορρόφηση της Ανώνυμης Εταιρείας «HELLAS ON LINE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΣΥΣΚΕΥΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ»

*Κύριοι Μέτοχοι,*

**(I) Ιστορικό**

Στις, από 05.12.2007, συνεδριάσεις τους, τα Διοικητικά Συμβούλια της «ΓΙΟΥΝΙΜΠΡΕΪΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ ΚΑΙ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΟΛΛΑΠΛΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ» και «HELLAS ON LINE Ανώνυμη Εταιρεία Εμπορίας Συσκευών και Υπηρεσιών Τηλεπικοινωνίας και Πληροφορικής», ενέκριναν την έναρξη των διαδικασιών για τη συγχώνευση της «ΓΙΟΥΝΙΜΠΡΕΪΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ ΚΑΙ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΟΛΛΑΠΛΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ» (εφεξής «UNIBRAIN» ή «Απορροφώσα») με απορρόφηση της «HELLAS ON LINE Ανώνυμη Εταιρεία Εμπορίας Συσκευών και Υπηρεσιών Τηλεπικοινωνίας και Πληροφορικής» (εφεξής «HELLAS ON LINE» ή «Απορροφώμενη»), σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69–77α του ΚΝ 2190/20 και 1-5 του Ν. 2166/1993, με ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού της Απορροφώμενης την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2007.

Ακολούθως, μετά την ως άνω απόφαση, η οποία επικυρώθηκε στις από 17.01.2008 συνεδριάσεις των Διοικητικών Συμβουλίων των δύο εταιρειών, συντάχθηκαν :

- (i) Ο Ισολογισμός Μετασχηματισμού της Απορροφώμενης HELLAS ON LINE και οι Οικονομικές καταστάσεις της Απορροφώσας UNIBRAIN της 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2007.
- (ii) Η Έκθεση επί του Ισολογισμού Μετασχηματισμού της HELLAS ON LINE, η οποία συντάχθηκε από τον Ορκωτό Ελεγκτή – Λογιστή κ. Κυριάκο Ριρή (Α.Μ./Σ.Ο.Ε.Λ. 12111), μέλος της ελεγκτικής εταιρείας «ΠραΐςγουωτερχαουζΚούπερς, Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρεία», για τη διαπίστωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της HELLAS ON LINE, σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ. 2 του Ν. 2166/1993, και
- (iii) Η Έκθεση ελέγχου των ως άνω Οικονομικών καταστάσεων της Απορροφώσας UNIBRAIN, από τους Ορκωτούς Ελεγκτές Λογιστές κ. Αλέξανδρο Τζιώρατζη

(Α.Μ./Σ.Ο.Ε.Α. 12371) και κα Ζωή Σοφού (Α.Μ./Σ.Ο.Ε.Α 14701), μέλη της Ελεγκτικής Εταιρίας «**Σ.Ο.Α. Α.Ε. ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ**».

Στη συνέχεια, στις από 05.03.2008 συνεδριάσεις των Διοικητικών Συμβουλίων των συγχωνευομένων εταιρειών, εγκρίθηκε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης με απορρόφηση της HELLAS ON LINE από τη UNIBRAIN A.E..

Το εν λόγω Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, κατά τα ουσιώδη σημεία του, έχει ως εξής :

- 1. Η συγχώνευση των ανωτέρω εταιριών, με απορρόφηση της Απορροφώμενης από την Απορροφώσα, συντελείται σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/1993 σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2 και 69 - 77Α του Κ.Ν. 2190/1920 με την ενοποίηση των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού των συγχωνευομένων εταιριών, όπως αυτά εμφανίζονται στον Ισολογισμό Μετασηματισμού της Απορροφώμενης εταιρείας της 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2007.*
- 2. Σύμφωνα με τις προαναφερθείσες διατάξεις, το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας, ύψους τεσσάρων εκατομμυρίων οκτακοσίων χιλιάδων Ευρώ (€ 4.800.000,00), διαιρούμενο σε δώδεκα εκατομμύρια (12.000.000) κοινές Ονομαστικές, με δικαίωμα ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας σαράντα λεπτών του ευρώ (€ 0,40) η καθεμία, κατά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης θα αυξηθεί κατά το συνολικό ποσό των ευρώ εβδομήντα έξι εκατομμυρίων δεκαπέντε χιλιάδων τριακοσίων ογδόντα πέντε και σαράντα λεπτών του ευρώ (€ 76.015.385,40), ήτοι : **α)** κατά το ποσό του εισφερόμενου Μετοχικού Κεφαλαίου της Απορροφώμενης, ύψους εβδομήντα πέντε εκατομμυρίων οκτακοσίων χιλιάδων Ευρώ (€ 75.800.000,00) και **β)** κατά ποσό ευρώ διακοσίων δεκαπέντε χιλιάδων τριακοσίων ογδόντα πέντε και σαράντα λεπτών του ευρώ (€ 215.385,40), από ισόποση κεφαλαιοποίηση του λογαριασμού «διαφορά εκδόσεως μετοχών υπέρ το άρτιο» της Απορροφώσας (για σκοπούς στρογγυλοποίησης) και θα ανέλθει στο ποσό των ευρώ ογδόντα εκατομμυρίων οκτακοσίων δεκαπέντε χιλιάδων τριακοσίων ογδόντα πέντε και σαράντα λεπτών του ευρώ (€ 80.815.385,40), διαιρούμενο σε ενενήντα πέντε εκατομμύρια εβδομήντα έξι χιλιάδες εννιακόσιες είκοσι τέσσερις (95.076.924) κοινές Ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου μετοχές, νέας ονομαστικής αξίας ογδόντα πέντε λεπτών του ευρώ (€ 0,85) η κάθε μία,*
- 3. Κατ' εφαρμογή διεθνώς αποδεκτών μεθόδων αποτιμήσεως, προέκυψε η κάτωθι σχέση αξιών μεταξύ της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης : Σχέση αξιών της Απορροφώσας προς την Απορροφώμενη η αριθμητική αναλογία 1 προς 6,9230769231. Έτσι, στο νέο συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας εξ ευρώ ογδόντα εκατομμυρίων οκτακοσίων δεκαπέντε χιλιάδων τριακοσίων ογδόντα πέντε και σαράντα λεπτών του ευρώ (€ 80.815.385,40), διαιρούμενο σε ενενήντα πέντε εκατομμύρια εβδομήντα έξι χιλιάδες εννιακόσιες είκοσι τέσσερις (95.076.924) κοινές Ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου μετοχές, νέας ονομαστικής αξίας ογδόντα πέντε λεπτών του ευρώ (€ 0,85) η κάθε μία, θα αντιστοιχούν :*

στους μετόχους της Απορροφώσας : οι μέτοχοι της Απορροφώσας θα διατηρήσουν τον αυτό, ως και προ της ολοκλήρωσεως της Συγχωνεύσεως αριθμό μετοχών, ήτοι δώδεκα εκατομμύρια (12.000.000) κοινές Ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου μετοχές, νέας, όμως, ονομαστικής αξίας ογδόντα πέντε λεπτών του ευρώ (€ 0,85) η κάθε μία , και

στους μετόχους της Απορροφώμενης : ογδόντα τρία εκατομμύρια εβδομήντα έξι χιλιάδες εννιακόσιες είκοσι τέσσερις (83.076.924) κοινές Ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου μετοχές, νέας ονομαστικής αξίας ογδόντα πέντε λεπτών του ευρώ (€ 0,85) η κάθε μία

Έτσι, το ποσοστό συμμετοχής των μετόχων των Συγχωνευομένων εταιρειών στο εκ της συγχώνευσης διαμορφούμενο νέο ποσό μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώσας θα ανέρχεται σε 12,6213591008% για τους μετόχους της Απορροφώσας και σε 87,3786408992% για τους μετόχους της Απορροφώμενης.

4. Με βάση την ανωτέρω σχέση αξιών των συγχωνευομένων εταιριών, η σχέση ανταλλαγής των Νέων Μετοχών με τις, προ της συγχωνεύσεως, μετοχές της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης («οι Παλαιές Μετοχές»), η οποία προκρίνεται ως δίκαιη και εύλογη, είναι η ακόλουθη :

- για τους μετόχους της Απορροφώσας : Κάθε μία (1) από τις Παλαιές Κοινές Ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου Μετοχές (ονομαστικής αξίας € 0,40 εκάστης) των Μετόχων της Απορροφώσας, θα αντιστοιχεί σε 1,0000000000 Νέα Κοινή Ονομαστική με δικαίωμα ψήφου Μετοχή (ονομαστικής αξίας € 0,85 εκάστης).

- για τους μετόχους της Απορροφώμενης Εταιρείας : Κάθε μία (1) από τις Παλαιές Κοινές Ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου Μετοχές (ονομαστικής αξίας € 1,00 εκάστης) των Μετόχων της Απορροφώμενης, θα αντιστοιχούν σε 1,0960016359 Νέες Κοινές Ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου Μετοχές (ονομαστικής αξίας € 0,85 εκάστης).

Τα κλασματικά δικαιώματα που τυχόν προκύψουν, δε δημιουργούν δικαίωμα σε λήψη κλάσματος μετοχής, αλλά αθροίζονται για τη δημιουργία ακέραιου αριθμού, όπως ειδικότερα θα αποφασισθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της Απορροφώσας, το οποίο, κατ' εξουσιοδότηση της Γενικής Συνελεύσεως, θα ρυθμίσει τις σχετικές λεπτομέρειες.

5. Ύστερα από την εγκριτική απόφαση για τη συγχώνευση, η Απορροφώσα υποχρεούται, χωρίς υπαίτια καθυστέρηση, να προβεί στις δέουσες ενέργειες προκειμένου, κατ' εφαρμογή της ανωτέρω σχέσης ανταλλαγής, να πιστωθούν, μέσω της «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.» (πρώην Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών), στους λογαριασμούς Σ.Α.Τ. των μετόχων της Απορροφώμενης, οι νέες μετοχές (άυλοι τίτλοι) που θα εκδοθούν λόγω της συγχώνευσης.
6. Οι Νέες Μετοχές που θα διανεμηθούν στους μετόχους της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης, σύμφωνα με τις προαναφερθείσες σχέσεις ανταλλαγής, θα έχουν δικαίωμα συμμετοχής στη διανομή κερδών της Απορροφώσας από τη χρήση του 2007 (1.1.2007-31.12.2007).

7. Όλες οι πράξεις που διενεργεί η Απορροφώμενη από την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2008 και εφεξής λογίζονται ότι διενεργούνται για λογαριασμό της Απορροφώσας, στα βιβλία της οποίας μεταφέρονται τα σχετικά ποσά μετά την καταχώριση της εγκριτικής απόφασης της συγχωνεύσεως στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών. Τα οικονομικά αποτελέσματα, που θα προκύψουν κατά το παραπάνω χρονικό διάστημα θα θεωρούνται ως αποτελέσματα της Απορροφώσας κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 2, παράγραφος 6 του Ν. 2166/1993.
8. Η συγχώνευση ολοκληρώνεται και θεωρείται συντελεσθείσα από την ημερομηνία καταχωρίσεως στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών της εγκριτικής απόφασης της αρμόδιας Αρχής για τη συγχώνευση των παραπάνω Ανωνύμων Εταιριών, μαζί με την οριστική Σύμβαση Συγχωνεύσεως που θα υπογραφεί ενώπιον Συμβολαιογράφου.
9. Με την, κατά τα ανωτέρω, ολοκλήρωση της συγχωνεύσεως επέρχονται αυτοδίκαια και ταυτόχρονα, χωρίς άλλη διατύπωση, τα αποτελέσματα και οι συνέπειες της συγχωνεύσεως που καθορίζονται στο άρθρο 75 του Κ.Ν. 2190/1920, όπως ισχύει, τόσο για τις συγχωνευόμενες εταιρίες, όσο και έναντι των τρίτων.
10. Δεν υπάρχουν μέτοχοι ή κάτοχοι άλλων τίτλων της Απορροφώσας ή της Απορροφώμενης εταιρείας που να έχουν ειδικά δικαιώματα. Δεν υπάρχουν δε ούτε στην Απορροφώσα, ούτε και στην Απορροφώμενη, κάτοχοι άλλων τίτλων, πλην μετοχών, με την εξαίρεση των κατόχων 30 ομολογιών (απλών, μη μετατρέψιμων) που εξέδωσε η Απορροφώμενη, συνολικής ονομαστικής αξίας € 15.000.000 και σταδιακής λήξης από 26.03.1010 έως 26.03.2012 καθώς και των κατόχων 40 ομολογιών (απλών, μη μετατρέψιμων) που εξέδωσε επίσης η Απορροφώμενη, συνολικής ονομαστικής αξίας € 20.000.000 και σταδιακής λήξης από 31.08.2010 έως 31.08.2012.
11. Τα Καταστατικά καθώς και οι αποφάσεις των Γενικών Συνελεύσεων των συγχωνευομένων εταιριών, δεν προβλέπουν ιδιαίτερα πλεονεκτήματα ή προνόμια για τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων και τους τακτικούς ελεγκτές των εταιριών αυτών, ούτε παρέχονται τέτοια πλεονεκτήματα ή προνόμια από τη συγχώνευση αυτή.
12. Οι αποφάσεις των συγχωνευομένων εταιριών μαζί με την οριστική Σύμβαση Συγχωνεύσεως, που θα περιβληθεί τον τύπο του συμβολαιογραφικού εγγράφου, καθώς και η εγκριτική απόφαση της συγχωνεύσεως θα υποβληθούν στις διατυπώσεις δημοσιότητας του άρθρου 7β του Κ.Ν. 2190/1920 από εκάστη των συγχωνευομένων εταιριών.
13. Οι συμβαλλόμενες στο παρόν εταιρίες, νομίμως εκπροσωπούμενες, συμφώνησαν τους όρους του Σχεδίου Συμβάσεως Συγχωνεύσεως, οι οποίοι τελούν υπό την αίρεση λήψεως των, κατά την κειμένη νομοθεσία, οριζόμενων αδειών, εγκρίσεων και λοιπών διατυπώσεων.

Τέλος, το κατά τα ανωτέρω εγκεκριμένο και υπογεγραμμένο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης υποβλήθηκε από κάθε μία από τις συγχωνευόμενες εταιρίες, στις κατ' άρθρο 69 παρ. 3 ΚΝ 2190/20, οριζόμενες διατυπώσεις δημοσιότητας με καταχώριση : α) την 14.03.2008 στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών της Διεύθυνσης Α.Ε. και Πίστεως της Γεν. Δ/σης Εσωτ. Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης και β) την 17.03.2008 στο Μητρώο Ανωνύμων

Εταιρειών της Διεύθυνσης Ανωνύμων Εταιρειών της Νομαρχίας Αθηνών και δημοσίευση των υπ' αριθμ. πρωτ. Κ2-3318/14.03.2008 και 6065/17.03.2008 Ανακοινώσεων στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως αντιστοίχως την 17.03.2008 (ΦΕΚ/ΤΑΕ & ΕΠΕ 1580/17.03.2008) και την 18.03.2008 (ΦΕΚ/ΤΑΕ & ΕΠΕ 1598/18.03.2008).

Περίληψη δε του εν λόγω Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης δημοσιεύθηκε την 19.03.2008, στο υπ' αριθμ. 23.674 φύλλο της ημερήσιας οικονομικής εφημερίδας «Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ».

Ήδη, το Διοικητικό Συμβούλιο της Απορροφώσας, σε εκτέλεση της οριζόμενης στο άρθρο 289 παρ. 5 του Κανονισμού του Χ.Α. υποχρέωσής του, υποβάλλει την παρούσα Έκθεση, η οποία περιλαμβάνει τα ακόλουθα στοιχεία και πληροφορίες :

Συνοπτική παράθεση των μεθόδων αποτίμησης, των παραδοχών που λήφθηκαν υπόψη, των τυχόν 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

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

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

## **(II) Έκθεση ALPHA BANK**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Απορροφώσας Εταιρείας επισημαίνει προς τους κ.κ. μετόχους ότι στην από 14 Μαρτίου 2008 επιστολή – Έκθεση της ALPHA BANK προς τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευομένων εταιρειών, αναφέρεται ότι :

*«Τα Διοικητικά Συμβούλια των «ΓΙΟΥΝΙΜΠΡΕΪΝ (Unibrain) Ανώνυμη Ελληνική Εταιρεία Παραγωγής Λογισμικών και Ηλεκτρονικών Συστημάτων Πολλαπλών Χρήσεων» (εφεξής «UNIBRAIN» ή «Απορροφώσα») και «Hellas on Line Ανώνυμη Εταιρεία Εμπορίας Συσκευών και Υπηρεσιών Τηλεπικοινωνίας και Πληροφορικής» (εφεξής «HOL» ή «Απορροφώμενη») (από κοινού αποκαλούμενες οι «Εταιρίες»), σύμφωνα με τις αποφάσεις που έλαβαν κατά τις συνεδριάσεις τους την 5<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2007 αντίστοιχα, προτίθενται να προχωρήσουν στη διαδικασία συγχώνευσης με απορρόφηση της HOL από τη UNIBRAIN, (εφεξής η «Συγχώνευση»). Η Συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του Κ.Ν.2190/1920 σε συνδυασμό με τις διατάξεις του Ν.2166/1993, όπως ισχύουν σήμερα. Ως ημερομηνία Ισολογισμού Μετασηματισμού καθορίστηκε η 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2007.*

*Για τους σκοπούς της Συγχώνευσης, τα ΔΣ των Εταιριών με την από 5/12/2007 απόφασή τους έχουν αποτιμήσει τις Εταιρίες ως εξής : Hellas on Line: 180 εκ. ευρώ. - Unibrain: 26 εκ. ευρώ.*

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

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών, ανέθεσαν στην Alpha Bank (εφεξής ο «Σύμβουλος») τη διενέργεια αποτίμησης της αξίας των μετοχών των Εταιριών και τον προσδιορισμό ενός εύρους «εύλογης» και «δίκαιης» σχέσης αξιών των Εταιριών.

Προκειμένου να καταλήξουμε στην άποψή μας μελετήσαμε τα παρακάτω :

α) δημοσιευμένες πληροφορίες σχετικά με τις Εταιρίες αλλά και εταιρίες συγκρίσιμες με αυτές

β) ελεγμένες εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των Εταιριών για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2007, οι οποίες έχουν προετοιμαστεί με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης

γ) το τελικό προς δημοσίευση σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης

δ) χρηματοοικονομικές και άλλες πληροφορίες σχετικές με τη δραστηριότητα και τις προοπτικές των Εταιριών, συμπεριλαμβανομένου του επιχειρηματικού σχεδίου και προβλέψεων αποτελεσμάτων για τις Εταιρίες, οι οποίες προετοιμάστηκαν από τη Διοίκηση των Εταιριών, όπως επιβεβαιώνεται και από τη σχετική επιστολή των διοικήσεων των Εταιριών της 14<sup>ης</sup> Μαρτίου 2008

ε) χρηματοοικονομικές και χρηματιστηριακές πληροφορίες για άλλες ομοειδείς εταιρίες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε χρηματιστηριακές αγορές

στ) τους οικονομικούς όρους ορισμένων άλλων συναλλαγών ομοειδών εταιριών που έλαβαν χώρα πρόσφατα

ζ) τις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς στους κλάδους που δραστηριοποιούνται οι Εταιρίες

η) λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που μας παραδόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιριών, οι οποίες μας βεβαίωσαν περί της ακρίβειας και πληρότητάς τους.

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν, κατά περίπτωση, 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 εταιρίας 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 εταιρίας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρίας, 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 εταιρίας. Σημειώνεται ότι η εν λόγω μέθοδος προσδιορίζει την αξία ολόκληρης της επιχείρησης από την οποία αφαιρείται η αξία του δανεισμού για τον προσδιορισμό της αξίας των ιδίων κεφαλαίων.

**Η Μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών** αποτυπώνει την αξία μιας εταιρίας βάσει παρόμοιων συναλλαγών που έχουν διενεργηθεί στο πρόσφατο παρελθόν.

Για την κάθε συναλλαγή του δείγματος παρόμοιων συναλλαγών υπολογίζονται δείκτες αποτίμησης (πολλαπλάσια) και εξάγονται οι μέσοι όροι και οι διάμεσοι των πολλαπλασίων αυτών. Εν συνεχεία τα μέσα πολλαπλάσια εφαρμόζονται στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της εκάστοτε εταιρίας προκειμένου να προκύψει το εύρος της αξίας της εταιρίας.

**Η Μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιριών** βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία της επιχείρησης δύναται να προσεγγισθεί βάσει της αξίας που προσδίδουν επενδυτές οι οποίοι είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά, σε συγκρίσιμες, με την υπό εξέταση, εταιρίες. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται επιλογή κατάλληλου δείγματος εταιριών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό εξέταση εταιρία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές. Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιριών υπολογίζονται, κατά περίπτωση, μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- Αξία επιχείρησης προς Κύκλο Εργασιών ανά μετοχή (EV/Sales)
- Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)
- Τιμή μετοχής προς Κύκλο Εργασιών ανά μετοχή (P/Sales)
- Τιμή μετοχής προς Λογιστική Αξία ανά μετοχή (P/Book Value)

Με βάση τη μέθοδο αυτή για κάθε εταιρία του δείγματος είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρίες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Από την εφαρμογή των εν λόγω δεικτών στα αντίστοιχα προβλεπόμενα οικονομικά μεγέθη της υπό εξέταση εταιρίας, προκύπτει η εκτίμηση του εύρους αξιών της εταιρίας.

Για την αποτίμηση της **UNIBRAIN** χρησιμοποιήθηκε η μεθοδολογία της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών και των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιριών και προέκυψε εύρος αξιών για την UNIBRAIN μεταξύ 24,01 και 27,91 εκατ. Ευρώ. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα αποτελέσματα της αποτίμησης :

<b>ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ</b>	<b>ΑΞΙΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΣΕ ΕΚΑΤ. €)</b>
<i>Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιριών</i>	22,21 - 27,45
<i>Προεξόφληση Ταμειακών Ροών</i>	24,47 - 29,96
<b>ΔΙΚΑΙΟ &amp; ΕΥΛΟΓΟ ΕΥΡΟΣ (την 14.03.08)</b>	24,01 - 27,91

Σημειώνεται ότι η χρηματιστηριακή αξία της Unibrain δεν χρησιμοποιήθηκε ως μεθοδολογία αποτίμησης καθώς αυτή ενδέχεται να ενσωματώνει αυξημένες προσδοκίες που δημιουργήθηκαν μετά την ανακοίνωση των Εταιριών της 14 Αυγούστου 2007.

Για την αποτίμηση της **HOL** χρησιμοποιήθηκε η μεθοδολογία της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών και των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιριών και προέκυψε εύρος αξιών για την HOL μεταξύ 171,39 και 199,19 εκατ. Ευρώ. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα αποτελέσματα της αποτίμησης :

<b>ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ</b>	<b>ΑΞΙΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΣΕ ΕΚΑΤ. €)</b>
<i>Δείκτες Συγκρίσιμων Συναλλαγών</i>	157,42 - 213,16
<i>Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιριών</i>	144,35 - 242,87
<i>Προεξόφληση Ταμειακών Ροών</i>	137,78 - 225,06
<b>ΔΙΚΑΙΟ &amp; ΕΥΛΟΓΟ ΕΥΡΟΣ (την 14.3.08)</b>	171,39 - 199,19

Σημειώνεται ότι οι μεθοδολογίες Αποτίμησης οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της εύλογης αγοραίας αξίας των Εταιριών 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 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.

Βάσει των ανωτέρω, το εύρος της σχέσης αξιών που προκύπτει από την εκτίμηση του εύρους της εύλογης και δίκαιης αξίας που υπολογίσθηκε ανά Εταιρία παρουσιάζεται κατωτέρω:

<b>ΕΤΑΙΡΙΑ</b>	<b>ΚΑΤΩΤΕΡΗ ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΗΣ / ΑΝΩΤΕΡΗ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ</b>	<b>ΑΝΩΤΕΡΗ ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΗΣ / ΚΑΤΩΤΕΡΗ ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑΣ</b>
<b>UNIBRAIN</b>	1,0000000000	1,0000000000
<b>HOL</b>	6,1416309181	8,2950150238

Λαμβάνοντας υπ' όψιν το εύρος αξιών του ανωτέρω πίνακα, το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών με μετοχές της νέας Unibrain που προκύπτει για κάθε μία εκ των Εταιριών παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί.

<i><b>ΕΤΑΙΡΙΑ</b></i>	<i><b>ΚΑΤΩΤΕΡΗ</b></i>	<i><b>ΑΝΩΤΕΡΗ</b></i>
<i>UNIBRAIN</i>	<i>1,0000000000</i>	<i>1,0000000000</i>
<i>HOL</i>	<i>0,9722898681</i>	<i>1,313195000</i>

*Επισημαίνεται ότι 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 Συγχώνευσης.*

*Για τους σκοπούς της Συγχώνευσης, τα ΔΣ των Εταιριών με την από 5/12/2007 απόφασή τους έχουν αποτιμήσει τις Εταιρίες ως εξής : Hellas on Line: 180 εκ. ευρώ. - Unibrain: 26 εκ. ευρώ. Με βάση τις εν λόγω αποτιμήσεις τα Δ.Σ. των Εταιριών πρότειναν την ακόλουθη σχέση ανταλλαγής μετοχών : οι μέτοχοι της UNIBRAIN θα λάβουν 1 νέα μετοχή της UNIBRAIN για κάθε μία (1) παλαιά μετοχή και οι μέτοχοι της HOL θα λάβουν 1,0960016359 νέες μετοχές της UNIBRAIN για κάθε μία (1) παλαιά μετοχή. Η προτεινόμενη από τα ΔΣ των Εταιριών σχέση ανταλλαγής μετοχών κατά τη γνώμη μας εμπίπτει μέσα στο εύρος της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των Εταιριών και επομένως η προτεινόμενη σχέση κρίνεται ως εύλογη και δίκαιη.*

*Η αποτίμησή μας έχει βασιστεί σε εκτιμήσεις και αναλύσεις που μας παρασχέθηκαν από τις διοικήσεις και διευθύνσεις των Εταιριών και για τις οποίες, με τη συναίνεσή σας, λάβαμε ως δεδομένο ότι έχουν ετοιμαστεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων των διοικήσεων και διευθύνσεων των εταιριών όσον αφορά τη σημερινή αλλά και τη μελλοντική πορεία των εταιριών και δεν αναμένονται γεγονότα τα οποία δύναται να επηρεάσουν σημαντικά την αξία των εταιριών. Με τη συναίνεσή σας βασιστήκαμε στο ότι όλες οι πληροφορίες, χρηματοοικονομικές, λογιστικές, νομικές, φορολογικές και άλλες που υπήρξαν αντικείμενο συζήτησης ή μελετήθηκαν από εμάς, είναι πλήρεις και ακριβείς και λάβαμε ως δεδομένο την ακρίβεια και πληρότητα των πληροφοριών αυτών για το σκοπό παροχής της γνώμης μας αυτής, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο. Επιπλέον, με τη συναίνεσή σας, έχουμε λάβει ως δεδομένο ότι τα μελλοντικά αποτελέσματα των Εταιριών θα πραγματοποιηθούν στο σύνολό τους και εντός των χρονικών ορίων που έχουν χρησιμοποιηθεί στην προετοιμασία των εκτιμήσεων από τη διοίκηση των Εταιριών. Η γνώμη μας βασίζεται εξ ανάγκης στις οικονομικές, κανονιστικές συνθήκες αγοράς και άλλες συνθήκες, καθώς επίσης και στις πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν με την από 14 Μαρτίου 2008 επιστολή των διοικήσεων των Εταιριών και δεν έχουμε υποχρέωση να αναπροσαρμόσουμε τη γνώμη μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών αυτών.*

*Τέλος, ο Σύμβουλος δε φέρει καμία ευθύνη ως προς τυχόν νομικά, φορολογικά, λογιστικά θέματα που άπτονται της Συγχώνευσης και για τα οποία εκτιμούμε ότι οι διοικήσεις των Εταιριών έχουν λάβει τη γνώμη ειδικών εμπειρογνομώνων.*

*Η Αποτίμησή μας δεν αξιολογεί την επιχειρηματική απόφαση των Διοικητικών Συμβουλίων των Εταιριών να προχωρήσουν στη Συγχώνευση και να προτείνουν στους*

Μετόχους να εγκρίνουν τη Συγχώνευση. Επίσης δεν εκφέρουμε γνώμη όσον αφορά τη μελλοντική αξία ή χρηματιστηριακή τιμή των κινητών αξιών των Εταιριών σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή.

Σημειώνεται ότι στο παρελθόν, η εταιρία μας και συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις έχουμε παράσχει χρηματοοικονομικές συμβουλευτικές, αναδοχικές και χρηματοδοτικές υπηρεσίες προς τις Εταιρίες και έχουμε λάβει αμοιβές για την παροχή αυτών των υπηρεσιών. Κατά την συνήθη πορεία των δραστηριοτήτων μας, η εταιρία μας και συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις ενδέχεται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή να παρέχουμε τέτοιες υπηρεσίες προς τις Εταιρίες και να λάβουμε αμοιβή για την παροχή των υπηρεσιών αυτών.

Η γνώμη μας που εκφράζεται σε αυτή την επιστολή παρέχεται εις αρωγήν των Διοικητικών Συμβουλίων των Εταιριών προς εκπλήρωση της υποχρέωσης από τον Κανονισμό του Χ.Α. σε σχέση με τη Συγχώνευση και απευθύνεται στα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών 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 Συγχώνευση ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που έχουν αποφασιστεί και ανακοινωθεί. »

### **(III) Εισήγηση**

Ενόψει των ανωτέρω και λαμβάνοντας υπόψη ότι :

- (i) Οι μεθοδολογίες αποτίμησης οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της εύλογης αγοραίας αξίας των συγχωνευομένων εταιριών ήταν οι κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση.
- (ii) Η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι δίκαιη και εύλογη, όπως άλλωστε επιβεβαιώνεται στην από 14.03.2008 Έκθεση της ALPHA BANK.
- (iii) Τα συμφέροντα των μετόχων των συγχωνευομένων εταιριών διασφαλίζονται πλήρως κατά τα ανωτέρω.
- (iv) Από τον προτεινόμενο μετασχηματισμό, εκτιμάται ότι θα προκύψουν οφέλη για τους μετόχους των συγχωνευομένων εταιριών, και
- (v) Οι απαιτούμενες για την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού αποφάσεις των αρμοδίων οργάνων καθώς και η κατάρτιση του από 05.03.2008 Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις, κατά περίπτωση, εφαρμοστέες διατάξεις του Κ.Ν. 2190/20 και του Ν. 2166/1993, ως ισχύουν,

Το Διοικητικό Συμβούλιο εισηγείται προς τους κ.κ. μετόχους όπως εγκρίνουν το από 05.03.2008 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης της UNIBRAIN A.E. δια απορροφήσεως της HELLAS ON LINE, συμπεριλαμβανομένης κάθε άλλης ενέργειας, δήλωσης ή δικαιοπραξίας που απαιτείται για το σκοπό αυτό.

Παιανία, 28 Μαρτίου 2008  
ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ