

ΕΙΔΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ ΚΑΙ ΕΙΚΟΝΟΣ Ανώνυμη Εταιρεία» προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της 17.07.2019 επί προτεινόμενης αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, σύμφωνα με τις παραγράφους 4.1.3.13.1 και 4.1.3.13.2 του Κανονισμού του Χ.Α.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ ΚΑΙ ΕΙΚΟΝΟΣ Ανώνυμη Εταιρεία» (εφεξής η «Εταιρεία») συντάσσει Έκθεση, κατά τις υπ' αριθμούς 4.1.3.13.1 και 4.1.3.13.2 διατάξεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών και παρέχει τις κατωτέρω πληροφορίες.

1. Απολογισμός χρήσης αντληθέντων κεφαλαίων από την προηγούμενη Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου

Η τελευταία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (εφεξής «ΑΜΚ»), που αποφασίστηκε με την από 30.06.2017 απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, καλύφθηκε εξ ολοκλήρου με άντληση συνολικών κεφαλαίων € 11.999.999 και συγκεκριμένα α) ποσό € 2.672.462,8 από την εταιρεία «Doson Investments Company» με κεφαλαιοποίηση υφιστάμενων και παρασχεθισών ταμειακών διευκολύνσεων, και β) ποσό € 9.327.536,4 από την εταιρεία «Doson Investments Company» με καταβολή μετρητών. Συνολικά εκδόθηκαν 17.142.856 νέες Προνομιούχες Μετοχές άνευ Ψήφου Σειράς Ε' ονομαστικής αξίας € 0,70 η κάθε μία. Παρασχέθηκε δε στους κατόχους των Προνομιούχων Μετοχών άνευ Ψήφου Σειράς Ε' το δικαίωμα μετατροπής αυτών σε κοινές μετά ψήφου μετοχές, οποτεδήποτε εντός του χρονικού διαστήματος πέντε ετών από την έκδοσή τους και με σχέση μετατροπής 1:1, ενώ η μετατροπή των Προνομιούχων Μετοχών άνευ Ψήφου Σειράς Ε' σε κοινές μετά ψήφου μετοχές είναι υποχρεωτική στο τέλος της πενταετίας από την έκδοσή τους. Οι Προνομιούχες Μετοχές άνευ Ψήφου Σειράς Ε' που μετατρέπονται σε κοινές εισάγονται υποχρεωτικά στο Χ.Α. Η πιστοποίηση της μερικής κάλυψης της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου έγινε την 13.11.2017.

Τα ως άνω αντληθέντα κεφάλαια (ποσά σε €) διατέθηκαν στο σύνολό τους μέχρι την 31.12.2017 ως ακολούθως:

Περιγραφή χρήσης αντληθέντων κεφαλαίων	Σύνολο αντληθέντων κεφαλαίων	Σύνολο διατεθέντων κεφαλαίων έως 31.12.2017	Υπόλοιπο
Αποπληρωμή τραπεζικών υποχρεώσεων	10.606.663	10.606.663	0
Πληρωμή προμηθευτών, εμπορικών και λοιπών υποχρεώσεων	1.393.336	1.393.336	0
ΣΥΝΟΛΟ	11.999.999	11.999.999	0

2. Επενδυτικό Σχέδιο

Σχετικά με τις πληροφορίες της περίπτωσης (1) (β) της παραγράφου 4.1.3.13.2 (1) του Κανονισμού του Χ.Α., το Διοικητικό Συμβούλιο προτείνει στη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου έως του ποσού των € 8.000.000, με έκδοση νέων κοινών ονομαστικών μετοχών, μετά δικαιώματος ψήφου, με δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων. Προτείνεται δε, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 28 του Ν. 4548/2018, σε περίπτωση κατά την οποία η αύξηση δεν είναι πλήρης, το κεφάλαιο της Εταιρείας να αυξηθεί μέχρι το ποσό της κάλυψης. Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοινώνει ότι τα κεφάλαια που θα αντληθούν από την προτεινόμενη ΑΜΚ θα διατεθούν, μετά την αφαίρεση των εξόδων έκδοσης ως εξής:

- (α) ποσό € 5.800.000 για την έμμεση εξαγορά της εταιρείας με την επωνυμία «KRISTELCOM LIMITED», μέσω της 100% θυγατρικής της εταιρείας με την επωνυμία «ΙΝΤΕΡΝΑΣΙΟΝΑΛ ΓΚΕΪΜΙΝΓΚ ΚΑΙ ΕΝΤΕΡΠΕΪΝΜΕΝΤ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΨΥΧΑΓΩΓΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΣΚΕΔΑΣΗΣ» (εφεξής η «IGE») και με την αγορά από την τελευταία μετοχών που αντιστοιχούν σε ποσοστό 50,01% του καταβεβλημένου και υφιστάμενου σήμερα μετοχικού κεφαλαίου της έμμεσα εξαγοραζόμενης εταιρείας. Ειδικότερα, εκ του ως άνω συνολικού ποσού των € 5.800.000, ποσό € 2.950.000 θα διατεθεί ως συμμετοχή της Εταιρείας στην ΑΜΚ της IGE και ποσό € 2.850.000 ως αποπληρωμή υποχρεώσεων προς την τελευταία,
- (β) ποσό € 1.200.000 για την άμεση εξαγορά της εταιρείας με την επωνυμία «KRISTELCOM INVESTMENT LIMITED», με την αγορά από την Εταιρεία του συνόλου των μετοχών της σε ποσοστό 100% και
- (γ) ποσό € 1.000.000 για κεφάλαιο κίνησης της Εταιρείας.

Οι ανωτέρω εξαγορές συμφωνήθηκαν δυνάμει της από 15.04.2019 Σύμβασης Αγοράς Μετοχών (Share Purchase Agreement) μεταξύ της Εταιρείας και της IGE (Αγοράστριες) και της κυπριακής εταιρείας με την επωνυμία «BP COMMUNICATION LIMITED» (Πωλήτρια).

Η ως άνω έμμεση εξαγορά της εταιρείας «KRISTELCOM LIMITED» συντελέστηκε την 07.06.2019, ενώ σύμφωνα και με την από 17.04.2019 σχετική ανακοίνωση της Εταιρείας προς το επενδυτικό κοινό η εξαγορά υπό αυτής της εταιρείας «KRISTELCOM INVESTMENT LIMITED» θα ολοκληρωθεί έως το τέλος Ιουλίου του έτους 2019.

3. Εξαγοραζόμενες Εταιρείες

Εν όψει του ότι η επικείμενη ΑΜΚ αφορά σε άμεση και έμμεση εξαγορά των ως άνω μη εισηγμένων εταιρειών και δεδομένου ότι το συνολικό τίμημα υπερβαίνει το ποσό του ενός εκατομμυρίου ευρώ, στην παρούσα έκθεση περιλαμβάνονται, σύμφωνα με την περίπτωση (1) (γ) της παραγράφου 4.1.3.13.2 του Κανονισμού του Χ.Α.: (i) συνοπτική παρουσίαση των εξαγοραζόμενων εταιρειών με αναφορά στα πλήρη στοιχεία τους, λεπτομερής ανάλυση του επενδυτικού σχεδίου των εξαγοραζόμενων εταιρειών και, το χρονοδιάγραμμα πραγματοποίησής του και (ii) αποτίμηση των εξαγοραζόμενων εταιρειών.

KRISTELCOM LIMITED

(i) Η εταιρεία με την επωνυμία «KRISTELCOM LIMITED» ιδρύθηκε στην Κύπρο την 13.06.2013 ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (private limited liability company). Έχει λάβει αριθμό μητρώου HE 322888 και εδρεύει στην Λεμεσό, οδός Ναυπλίου, αριθμός 15, 2^{ος} όροφος. Το κεφάλαιό της ανέρχεται σε 408.201 ευρώ, διαιρούμενο σε 408.200 μετοχές σειράς Α, ονομαστικής αξίας ενός (1) ευρώ έκαστη και 1 μετοχή σειράς Β ονομαστικής αξίας ενός (1) ευρώ.

Η KRISTELCOM LIMITED μέσω των θυγατρικών της εταιρειών στην Ελλάδα και την Κύπρο δραστηριοποιείται στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου ηλεκτρονικών ειδών, παρέχοντας προϊόντα όπως τηλεφωνικές συσκευές, προϊόντα τεχνολογίας, gadgets, H/Y, tablets, εξοπλισμό, ανταλλακτικά κλπ., καθώς και σχετικές υπηρεσίες. Η εταιρεία αυτή ιδρύθηκε από τις εταιρείες BP COMMUNICATIONS LTD (Κύπρος) και KRISHNA INTERNATIONAL FZCO (Ντουμπάι) και είναι κυρία ποσοστού 100% των εταιρειών GLOBALSAT A.E., TELEUNICOM A.E., GLOBALSAT CYPRUS LTD. και TELEUNICOM CYPRUS LTD. Έως την εξαγορά της από την IGE κατά ποσοστό 50,01% ανήκε κατά ποσοστό 100% στην εταιρεία BP COMMUNICATIONS LTD.

Η KRISTELCOM LIMITED θα συνεχίσει να «διατηρείται εν λειτουργία» (going concern), ήτοι η Διοίκησή της θα εφαρμόσει μόνο εκείνες τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές στρατηγικές, οι οποίες θα μεγιστοποιήσουν την αξία της και δεν υπάρχει αβεβαιότητα για μελλοντικά γεγονότα (όπως επί παραδείγματι συνεχείς λειτουργικές ζημιές και αδύναμη χρηματοοικονομική διάρθρωση), τα οποία θα μπορούσαν να ματαιώσουν την κανονική λειτουργία της.

Περαιτέρω, η εταιρεία «θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της ως ανεξάρτητη οντότητα, στους τομείς που δραστηριοποιείται και σήμερα» (as is, stand-alone basis). Η εταιρεία δε θα συγχωνευτεί με τρίτη εταιρεία, ούτε θα μεταβάλει ή επεκτείνει σημαντικά το αντικείμενο της δραστηριότητάς της, γεγονότα που θα δημιουργούσαν συνέργειες ή σημαντική διαφοροποίηση της σημερινής της κατάστασης.

(ii) Για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας της KRISTELCOM LIMITED, διενεργήθηκε αποτίμηση από τον ελεγκτικό οίκο «DELOITTE BUSINESS SOLUTIONS A.E.», ο οποίος χρησιμοποίησε τέσσερις διαφορετικές μεθόδους αποτίμησης, ήτοι: Μέθοδο Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, Μέθοδο Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, Μέθοδο Συγκρίσιμων Συναλλαγών και Μέθοδο Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, οι οποίες είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.

Η εμπορική αξία της KRISTELCOM LIMITED κατά την 31.12.2018, όπως προκύπτει από την ως άνω αποτίμηση κυμαίνεται από 25,5 εκατομμύρια ευρώ έως 29,6 εκατομμύρια ευρώ, με μέση εκτιμώμενη αξία 27,6 εκατομμύρια ευρώ για το 100% των μετοχών της.

Κατόπιν διαπραγματεύσεων το τίμημα για την εξαγορά ποσοστού 50,01% της KRISTELCOM LIMITED καθορίστηκε από τα συμβαλλόμενα μέρη στο ποσό των 5,8 εκατομμυρίων ευρώ.

Το ανωτέρω τίμημα κρίθηκε εύλογο και δίκαιο από χρηματοοικονομική άποψη από τον ελεγκτικό οίκο «DELOITTE BUSINESS SOLUTIONS A.E.», σύμφωνα με την από 26.06.2019 Δήλωσή του, σχετικά με την προτεινόμενη AMK με σκοπό την απόκτηση του 50,01% των μετοχών της KRISTELCOM LIMITED. Στην ως άνω Δήλωση, η οποία επισυνάπτεται στην παρούσα, ο ελεγκτικός οίκος δήλωσε, επίσης, ότι οι προαναφερθείσες μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση της εύλογης αξίας της KRISTELCOM LIMITED είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση, καθώς και ότι η DELOITTE BUSINESS SOLUTIONS A.E. και ο υπογράφων την έκθεση αποτίμησης είναι ανεξάρτητοι σε σχέση με την KRISTELCOM LIMITED, σύμφωνα με την παράγραφο 4.1.3.13.2 του Κανονισμού του Χ.Α. για την τελευταία πριν από τη συναλλαγή πενταετία.

KRISTELCOM INVESTMENT LIMITED

Η εταιρεία με την επωνυμία «KRISTELCOM INVESTMENT LIMITED» ιδρύθηκε στην Κύπρο την 18.04.2013 ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (private limited liability company). Έχει λάβει αριθμό μητρώου HE 321604 και εδρεύει στην Λεμεσό, οδός Ναυπλίου, αριθμός 15, 2^{ος} όροφος. Το κεφάλαιό της ανέρχεται σε 5.000 ευρώ, διαιρούμενο σε 5.000 κοινές μετοχές ονομαστικής αξίας ενός (1) ευρώ έκαστη.

Δεδομένου ότι η εξαγορά της εταιρείας «KRISTELCOM INVESTMENT LIMITED» δεν έχει ολοκληρωθεί κατά τον χρόνο δημοσίευσης της παρούσης, η Εταιρεία θα δημοσιοποιήσει τις πληροφορίες των περιπτώσεων (β), (γ) και (δ) της § 4.1.3.13.2. (1) του Κανονισμού του Χ.Α. κατά την ολοκλήρωση της σχετικής εξαγοράς, η οποία αναμένεται να πραγματοποιηθεί έως το τέλος Ιουλίου του έτους 2019.

4. Ανακοινώσεις Βασικών Μετόχων

Οι βασικοί μέτοχοι της Εταιρείας, ήτοι οι μέτοχοι που κατέχουν άμεσα ή έμμεσα τουλάχιστον πέντε τοις εκατό (5%) του μετοχικού της κεφαλαίου, αναμένεται να ανακοινώσουν την πρόθεσή τους σχετικά με τη διατήρηση ή μη του ποσοστού τους, κατά τους προβλεπόμενους από την ισχύουσα χρηματιστηριακή νομοθεσία χρόνους, δηλαδή το αργότερο μέχρι την ημερομηνία πραγματοποίησης της Γενικής Συνέλευσης, η οποία θα αποφασίσει την AMK.

5. Ποσό αύξησης - Τιμή διάθεσης

Το ακριβές ποσό της επικείμενης AMK θα καθορισθεί από τη Γενική Συνέλευση της Εταιρείας. Περαιτέρω, προτείνεται η παροχή εξουσιοδότησης προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για τον καθορισμό των επιμέρους όρων της AMK, ήτοι της τιμής διάθεσης των νέων μετοχών, το τυχόν δικαίωμα προεγγραφής, ως και κάθε συναφούς με τα ανωτέρω θέματος.

Μαρούσι, 26 Ιουνίου 2019

Το Διοικητικό Συμβούλιο

26 Ιουνίου 2019

Επιχειρήσεις Ήχου Και Εικόνας Α.Ε.
Πάρνωνος 3
151 25, Αθήνα

Θέμα: Γνωμοδότηση για τους σκοπούς του Κανονισμού 4.1.3.13.2 του Χρηματιστηρίου Αθηνών σχετικά με την προτεινόμενη Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου της Επιχειρήσεις Ήχου και Εικόνας Α.Ε. με καταβολή μετρητών, με σκοπό την απόκτηση του 50,01% των μετοχών της Kristelcom Limited

Αξιότιμοι,

1. Εισαγωγή

Σε εκτέλεση των από 1.3.2019 και 19.6.2019 Συμβάσεων Συνεργασίας μεταξύ της Deloitte και της Επιχειρήσεις Ήχου και Εικόνας Α.Ε. (εφεξής αναφερόμενη ως "**Audio Visual**" ή ο "**Όμιλος**" ή ο "**Αγοραστής**"), στο πλαίσιο της προτεινόμενης αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της Audio Visual με καταβολή μετρητών, μέρος της οποίας προορίζεται για την απόκτηση του 50,01% της Kristelcom Limited έναντι € 5,8 εκατ. (εφεξής αναφερόμενη ως η "**Συναλλαγή**"), προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:

- α) **Διενεργήσαμε ανεξάρτητη αποτίμηση της Kristelcom Limited** (Κύπρος) (εφεξής αναφερόμενη ως "**Kristelcom**" ή η "**Εταιρία**"), με ημερομηνία αναφοράς την 31^η Δεκεμβρίου 2018.
- β) **Διατυπώνουμε με την παρούσα έκθεσή μας, τη γνώμη μας** για το εύλογο, δίκαιο και λογικό (Fairness Opinion) της προαναφερθείσας Συναλλαγής για τον Αγοραστή.

Η Εταιρία δραστηριοποιείται στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου ηλεκτρονικών ειδών στην Ελλάδα και την Κύπρο.

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

Στα πλαίσια της εργασίας μας και της αποτίμησης της Εταιρίας, εξετάσαμε και αξιολογήσαμε μεταξύ άλλων τα εξής:

- α. Το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μακροοικονομικές συνθήκες του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία.
- β. Τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά της στοιχεία και μεγέθη.
- γ. Την οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2018, όπως αποτυπώνεται στις μη ακόμα ελεγμένες (pro-forma) ενοποιημένες οικονομικές της καταστάσεις.

1. Εισαγωγή

- δ. Στοιχεία και πληροφορίες για την αγορά δραστηριοποίησης, τον ανταγωνισμό και άλλα αντίστοιχα στοιχεία από δημοσιευμένες και άλλες πηγές
- ε. Στοιχεία που προέκυψαν από επικοινωνία που είχαμε με στελέχη του Ομίλου και της Εταιρίας σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές της.
- στ. Τους οικονομικούς όρους συγκρίσιμων πρόσφατων εξαγορών εταιριών που δραστηριοποιούνται στον αντίστοιχο κλάδο με την υπό αποτίμηση Εταιρία.
- ζ. Λοιπές πληροφορίες, μελέτες και αναλύσεις, καθώς και χρηματοοικονομικούς και χρηματιστηριακούς δείκτες συγκρίσιμων με την Εταιρία επιχειρήσεων που θεωρήσαμε συναφείς και κατάλληλους για τους σκοπούς διαμόρφωσης της γνώμης μας.
- η. Διάφορα άλλα στοιχεία και πληροφορίες για την κεφαλαιακή, οργανωτική και μετοχική δομή της Εταιρίας.

2. Η Συναλλαγή

Ο Όμιλος ανακοίνωσε στις 20.6.2019, ότι μέσω της 100% θυγατρικής εταιρίας International Gaming and Entertainment A.E. (IGE), ολοκλήρωσε την απόκτηση του 50,01% των μετοχών της Κυπριακής εταιρίας Kristelcom Limited από την Κυπριακή εταιρία BP Communication Ltd. Το τίμημα μεταβίβασης για την προαναφερθείσα Συναλλαγή ορίστηκε σε € 5,8 εκατ. για το 50,01% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας. Η χρηματοδότηση για την απόκτηση των ανωτέρω μετοχών πραγματοποιήθηκε με κεφάλαια προερχόμενα κυρίως από καταβολή της εταιρίας Stoneman Holdings Ltd., έναντι αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της Audio Visual υπέρ των παλαιών μετόχων που θα ολοκληρωθεί εντός του 2019.

3. Μεθοδολογία Αποτίμησης

- Διενεργήσαμε αποτίμηση της εμπορικής αξίας του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας, με ημερομηνία αναφοράς την 31.12.2018.
- Η αποτίμηση έγινε 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 τη συγκεκριμένη περίπτωση.
- Η έκθεση της γνώμης μας για το δίκαιο και λογικό της Συναλλαγής, βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε πληροφορίες και δεδομένα που μας δόθηκαν από τον Όμιλο, ο οποίος μας διαβεβαίωσε μέσω επιστολής (Representation Letter) ότι είναι ακριβή και πλήρη.
- Στο συγκεκριμένο έργο, εφαρμόστηκαν ειδικότερα οι ακόλουθες διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:
 - α) Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows).
 - β) Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Markets Multiples).
 - γ) Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions).
 - δ) Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (Adjusted Net Book Value).

3. Μεθοδολογία Αποτίμησης

3.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows)

- Η Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρίας προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών προσόδων (ταμειακών ροών) των μετόχων της. Η μέθοδος προϋποθέτει ενδεικτικά τις εξής αναλύσεις: ανάλυση εσόδων, ανάλυση εξόδων, ανάλυση κεφαλαιουχικών επενδύσεων, ανάλυση κεφαλαιακής δομής και άλλες αντίστοιχες αναλύσεις, για μία περίοδο συνήθως 5 ετών ή μεγαλύτερη, καθώς και ανάλυση της υπολειμματικής αξίας η οποία προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης στο τέλος της αναλυτικής περιόδου πρόβλεψης (π.χ. 5 ετών).
- Με βάση τα αποτελέσματα των παραπάνω αναλύσεων, γίνεται πρόβλεψη των αναμενόμενων ταμειακών ροών από τη λειτουργία της επιχείρησης για ένα συγκεκριμένο μελλοντικό χρονικό διάστημα. Οι ταμειακές ροές προεξοφλούνται με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο και προσδιορίζεται η παρούσα τους αξία. Επίσης, υπολογίζεται η υπολειμματική αξία της επιχείρησης στο τέλος του παραπάνω χρονικού διαστήματος για το οποίο γίνονται προβλέψεις και προεξοφλείται και αυτή για να υπολογιστεί η παρούσα αξία της. Τέλος, η παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών προστίθεται στην παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας. Για τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρίας με βάση τη μέθοδο αυτή, αναπτύχθηκε Χρηματοοικονομικό Μοντέλο πρόβλεψης των κύριων οικονομικών μεγεθών της για την περίοδο 2019 – 2023. Η ανάπτυξη του μοντέλου αυτού βασίστηκε στο Επιχειρηματικό Σχέδιο (Business Plan) και τις προβλέψεις της διοίκησης της Εταιρίας για την περίοδο αυτή.
- Ειδικότερα, διευκρινίζεται ότι στα πλαίσια εφαρμογής της μεθόδου αυτής λήφθηκε υπόψη η βασική παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει να λειτουργεί ως ανεξάρτητη οντότητα στους τομείς που δραστηριοποιείται πριν την απόφαση για την Συναλλαγή (“as is, stand-alone basis”) κάτω από τις ίδιες συνθήκες, χωρίς σημαντικές αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας της ή/και στο αντικείμενό της. Η παραδοχή αυτή θεωρεί ότι η υπό αποτίμηση Εταιρία δεν θα συγχωνευτεί με άλλη εταιρία ή θα δημιουργήσει κοινές εταιρίες ή θα προβεί σε λοιπές πιθανές ενέργειες (π.χ. αλλαγή τομέα δραστηριότητας, ενασχόληση και με νέες ιδιαίτερα διαφοροποιημένες δραστηριότητες, κλπ.).
- Για την προεξόφληση των ταμειακών ροών του Επιχειρηματικού Σχεδίου της Εταιρίας, λήφθηκε υπόψη το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital) της Εταιρίας, το οποίο υπολογίστηκε με βάση το μέσο κόστος δανεισμού της εταιρίας και το κόστος των ιδίων κεφαλαίων της. Επίσης, πραγματοποιήθηκε ανάλυση ευαισθησίας για να διαπιστωθεί η επίδραση που θα έχουν στα αποτελέσματα αποτίμησης διαφορετικά προεξοφλητικά επιτόκια και ρυθμός ανάπτυξης στο διηνεκές για τον υπολογισμό της υπολειμματικής αξίας της Εταιρίας.
- Η μέθοδος αυτή θεωρήθηκε η πλέον κατάλληλη για την αποτίμηση της αξίας της Εταιρίας, καθώς λαμβάνει υπόψη την παρελθούσα επίδοση της, αλλά κυρίως, δίνει έμφαση στη δυνατότητα να αναπτυχθεί και να παράγει ταμειακές ροές/ κέρδη, τα οποία στη συνέχεια μπορεί να τα διανείμει με τη μορφή μερισμάτων στους μετόχους της.

3.2 Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Markets Multiples)

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

3. Μεθοδολογία Αποτίμησης

3.2 Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιογοράς (Capital Markets Multiples)

Στο πλαίσιο της μεθόδου αυτής βασιστήκαμε σε στοιχεία 8 εισηγμένων εταιριών του εξωτερικού, οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με αυτόν της Εταιρίας.

- Για τον προσδιορισμό της αξίας με βάση τη μέθοδο αυτή, βασιστήκαμε αφενός στη χρηματιστηριακή πορεία και τα οικονομικά μεγέθη του δείγματος των ομοειδών εταιριών, αφετέρου σε παραμέτρους που προκύπτουν από τα οικονομικά και λειτουργικά στοιχεία της Εταιρίας. Οι οικονομικές παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν αφορούν στοιχεία του ισολογισμού (Ίδια Κεφάλαια) και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (Κύκλος Εργασιών, Μικτό Κέρδος, EBITDA, EBIT) κατά την ημερομηνία αποτίμησης, όπως αυτά προέκυψαν από τις ανέλεγκτες (pro-forma) ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας με ημερομηνία 31.12.2018 που μας παραδόθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρίας. Οι τιμές που προκύπτουν από κάθε δείκτη σταθμίστηκαν ανάλογα με την καταλληλότητα του κάθε δείκτη για την εκτίμηση της εμπορικής αξίας του 100% των μετοχών της Εταιρίας.
- Στα αποτελέσματα που προέκυψαν από τη μέθοδο αυτή κρίθηκε σκόπιμο να εφαρμοστεί ένα πριμ ελέγχου (προσαύξηση) ίσο με 34,7% επί της αξίας που υπολογίστηκε, το οποίο προκύπτει από τα αντίστοιχα πριμ ελέγχου που έχουν δοθεί σε πρόσφατες συναλλαγές στον κλάδο που δραστηριοποιείται η Εταιρία. Επιπρόσθετα, λόγω περιορισμένης εμπορευσιμότητας των μετοχών της Εταιρίας (σε σχέση με εισηγμένες εταιρίες), εφαρμόστηκε έκπτωση (discount) ίση με 25,1% επί της αξίας που προέκυψε από τη συγκεκριμένη μέθοδο.
- Τα αποτελέσματα αποτίμησης που προέκυψαν από τη μέθοδο αυτή σταθμίστηκαν τελικά με σχετικά χαμηλότερο συντελεστή βαρύτητας, καθώς οι διεθνείς εταιρίες που εντοπίστηκαν κρίθηκε ότι δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες με την Εταιρία, όσον αφορά στα γενικότερα οικονομικά στοιχεία τους και το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται.

3.3 Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions)

- Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών προσδιορίζει την αξία μιας επιχείρησης συγκρίνοντας την υπό μελέτη Εταιρία με παρόμοιες εταιρίες που έγιναν αντικείμενα σχετικά πρόσφατων συναλλαγών. Το πρώτο βήμα της μεθόδου είναι ο προσδιορισμός ενός δείγματος συγκρίσιμων εταιριών. Αυτές οι εταιρίες μπορεί να είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια ή όχι, μπορεί να έχει γίνει αντικείμενο συναλλαγής το σύνολο ή ένα μέρος του μετοχικού τους κεφαλαίου, κλπ. Βάσει της έρευνάς μας, εντοπίστηκαν 11 συναλλαγές, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν σχετικά πρόσφατα σε διεθνές επίπεδο.
- Για τον υπολογισμό της αξίας της Εταιρίας εφαρμόστηκαν οι χρηματοοικονομικοί πολλαπλασιαστές των συναλλαγών αυτών στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας. Οι οικονομικές παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν αφορούν στοιχεία του ισολογισμού (Ίδια Κεφάλαια) και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (Κύκλος Εργασιών, Μικτό Κέρδος, EBITDA, EBIT) κατά την ημερομηνία αποτίμησης, όπως αυτά προέκυψαν από τις ανέλεγκτες (pro-forma) ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας με ημερομηνία 31.12.2018 που μας παραδόθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρίας. Οι τιμές που προκύπτουν από κάθε δείκτη σταθμίστηκαν ανάλογα με την καταλληλότητα του κάθε δείκτη για την εκτίμηση της εμπορικής αξίας του 100% των μετοχών της Εταιρίας.
- Σημειώνεται ότι στις περιπτώσεις όπου η συναλλαγή αφορούσε εταιρία εισηγμένη σε χρηματιστήριο αξιών εφαρμόστηκε απομείωση 25,1% στους δείκτες που προέκυψαν ούτως ώστε να λαμβάνεται υπόψη η περιορισμένη εμπορευσιμότητα των μετοχών (marketability discount) και να είναι συγκρίσιμοι με αυτούς των μη εισηγμένων εταιριών του δείγματος.

3. Μεθοδολογία Αποτίμησης

3.3 Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions)

- Στις συναλλαγές που αφορούσαν μειοψηφικό πακέτο μετοχών, εφαρμόστηκε προσαύξηση 34,7% για τη δυνατότητα ελέγχου (control premium). Οι δύο ανωτέρω προσαρμογές στα τιμήματα των εξαγορών έγιναν με σκοπό οι εξαγοραζόμενες εταιρίες, αλλά και οι πολλαπλασιαστές που προκύπτουν, να είναι συγκρίσιμες με την Εταιρία.
- Τα αποτελέσματα αποτίμησης που προέκυψαν από τη μέθοδο αυτή έλαβαν τελικώς σχετικά χαμηλότερο συντελεστή στάθμισης, καθώς κρίθηκε ότι οι εξαγορασθείσες εταιρίες των δειγμάτων που εντοπίστηκαν δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες με την αποτιμώμενη Εταιρία όσον αφορά στα σχετικά μεγέθη, το εύρος δραστηριοτήτων τους, καθώς και τον τρόπο οργάνωσης/ λειτουργίας τους.

3.4 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση (Adjusted Net Book Value)

- Η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης αντικατοπτρίζει και αποτυπώνει τη χρηματοοικονομική θέση μίας εταιρίας σε μία συγκεκριμένη ημερομηνία. Η εφαρμογή της μεθόδου αυτής βασίζεται στον Ισολογισμό της υπό αποτίμηση Εταιρίας κατά την ημερομηνία αναφοράς ή πλησίον αυτής, σε συνδυασμό με ορισμένες αναπροσαρμογές που κρίνονται απαραίτητες, κατά περίπτωση, κατά την κρίση του αποτιμητή, με βάση νεότερα στοιχεία ή σημειώσεις της διοίκησης της Εταιρίας. Για τον υπολογισμό της μεθόδου αυτής, λήφθηκαν υπόψη οι ανέλεγκτες (pro-forma) ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας με ημερομηνία 31.12.2018, με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), οι οποίες αναπροσαρμόστηκαν όπου αυτό κρίθηκε απαραίτητο.

4. Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

- Διευκρινίζεται ότι η Deloitte, στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, δεν προέβη σε οποιονδήποτε πρόσθετο ανεξάρτητο έλεγχο ή επισκόπηση σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα (International Standards of Auditing) ή σε οποιασδήποτε άλλης μορφής επαλήθευση της ορθότητας και πληρότητας των οικονομικών στοιχείων και δεδομένων που μας δόθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρίας, τα οποία ελήφθησαν ως δεδομένα. Συνεπώς, δεν εκφέρουμε καμία άποψη, ούτε δίνουμε καμίας μορφής διαβεβαίωση για την ακρίβεια και πληρότητα των οικονομικών και άλλων στοιχείων στα οποία βασιστήκαμε κατά τη διάρκεια της παρούσας εργασίας.
- Επιπλέον, στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, δεν πραγματοποιήσαμε διεξοδική, πρωτογενή έρευνα αγοράς του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η Kristelcom και τις προοπτικές αυτού, αλλά στηριχθήκαμε σε διάφορα δημοσιευμένα στοιχεία από αξιόπιστες και έγκυρες πηγές, τα οποία όμως διευκρινίζεται ότι δεν επαληθεύτηκαν από την Deloitte.
- Διευκρινίζεται ότι η αποτίμηση της Εταιρίας βασίζεται σε υποθέσεις, παραδοχές και προβλέψεις για την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεγεθών της Kristelcom για τα έτη 2019 – 2023, οι οποίες μας δόθηκαν από τον Όμιλο και τη διοίκηση της Εταιρίας. Σημειώνουμε ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών της Εταιρίας, όπως και ορισμένες υποθέσεις που έχουν υιοθετηθεί, μπορεί ενδεχομένως να μεταβληθούν, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων αποτίμησης, μεταβολή που μπορεί να είναι και σημαντική. Συνεπώς, δεν μπορούμε να θεωρηθούμε υπεύθυνοι για τυχόν αποκλίσεις των μεγεθών ή για τυχόν παραλήψεις.

4. Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

- Η αποτίμηση βασίστηκε στις ανέλεγκτες (pro-forma) ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας με ημερομηνία 31.12.2018 που έχουν καταρτισθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ).
- Όσον αφορά στην εκτίμηση της εμπορικής αξίας των κυριότερων ακινήτων και πάγιου εξοπλισμού της Εταιρίας, θεωρήθηκε ότι οι αξίες που παρουσιάζονται στις ανέλεγκτες (pro-forma) ενοποιημένες οικονομικές της καταστάσεις με ημερομηνία 31.12.2018, ανταποκρίνονται στις τρέχουσες εμπορικές αξίες αυτών. Στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας δεν προβήκαμε σε κάποια άλλη επαλήθευση όσον αφορά στην αξία των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας.
- Η αποτίμηση μίας εταιρίας ή επιμέρους περιουσιακών στοιχείων αυτής δεν μπορεί να θεωρηθεί ως μία απόλυτη επιστήμη και τα αποτελέσματα αυτής σε πολλές περιπτώσεις είναι υποκειμενικά και εξαρτώμενα από τις αναλύσεις και την ανεξάρτητη κρίση του κάθε αναλυτή. Χρησιμοποιώντας τα ίδια στοιχεία και υιοθετώντας κοινές παραδοχές, η κρίση ανεξάρτητων αναλυτών μπορεί να διαφέρει, λόγω μίας σειράς από ανεξάρτητες αποφάσεις.
- Η παρούσα γνωμοδότηση δεν καλύπτει τυχόν νομικά, τεχνικά, ρυθμιστικά ή/και φορολογικά θέματα σχετιζόμενα με τη Συναλλαγή, αλλά περιορίζεται αποκλειστικά σε χρηματοοικονομικά θέματα.
- Τα αποτελέσματα της παρούσας έκθεσης γνωμοδότησης δε μπορούν να αναφερθούν ή να συμπεριληφθούν σε κανένα άλλο έγγραφο (συμπεριλαμβανομένων ενημερωτικών υπομνημάτων για ιδιωτική τοποθέτηση ή δημόσια έγγραφη), ο σκοπός και ο στόχος του οποίου μπορεί να είναι η συγκέντρωση δανειακών ή άλλων κεφαλαίων, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συγκατάθεση της Deloitte.
- Η χρήση της παρούσας από τρίτους, καθώς και οι αποφάσεις που βασίζονται σε αυτήν, είναι ευθύνη των μερών που τη χρησιμοποιούν. Με τη χρήση της παρούσας έκθεσης, τα μέρη αυτά αποδέχονται ότι η Deloitte δε φέρει καμία ευθύνη αναφορικά με τη χρήση ή αποφάσεις που μπορούν να ληφθούν βασισμένες στην παρούσα έκθεση.
- Τέλος, διευκρινίζεται ότι η Deloitte δεν συνδέεται με οποιονδήποτε τρόπο με την Εταιρία για την τελευταία πριν τη Συναλλαγή πενταετία.

5. Αποτελέσματα Αποτίμησης

- Με βάση όσα προαναφέρθηκαν, ο ακόλουθος πίνακας συνοψίζει τα αποτελέσματα αποτίμησης για το 100% των μετοχών της Εταιρίας ανά μέθοδο που χρησιμοποιήθηκε.

Ενδεικτικό Εύρος Αξιών ανά Μέθοδο Αποτίμησης

Μέθοδοι Αποτίμησης (ποσά σε € εκατ.)	Kristelcom	
	Ελάχιστο	Μέγιστο
α. Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	35,0	40,7
β. Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	20,6	23,9
γ. Συγκρίσιμων Συναλλαγών	21,3	24,8
δ. Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης	11,3	

5. Αποτελέσματα Αποτίμησης

- Σταθμίζοντας τα αποτελέσματα αποτίμησης ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου και πιο συγκεκριμένα δίνοντας μεγαλύτερη βαρύτητα στη μέθοδο της Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών, προέκυψε το ακόλουθο εύρος αξίας για το 100% των μετοχών της Εταιρίας στις 31.12.2018:

**€ 25,5 εκατ. - € 29,6 εκατ.
με κεντρική εκτιμώμενη αξία € 27,6 εκατ.**

6. Συμπεράσματα

- 6.1 Στις 26.6.2019 το Διοικητικό Συμβούλιο του Ομίλου απηύθυνε πρόσκληση στους μέτοχους του για συγκρότηση Γενικής Συνέλευσης στις 17.7.2019, στην οποία, μεταξύ άλλων, προτείνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών υπέρ των παλαιών μετόχων έως € 8,0 εκατ., μέρος της οποίας θα χρηματοδοτήσει την εξαγορά του 50,01% της Kristelcom έναντι συνολικής αξίας € 5,8 εκατ.
- 6.2 Κατά τη γνώμη μας, και λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, και ειδικότερα ότι οι μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν είναι κατάλληλες για τη συγκεκριμένη αποτίμηση, και ότι το τίμημα της εξαγοράς είναι μικρότερο από το εύρος αξιών που προσδιορίσαμε για την Εταιρία, θεωρούμε ότι η Συναλλαγή είναι εύλογη και δίκαιη για τον Αγοραστή από χρηματοοικονομική άποψη.

Με εκτίμηση,



Αλέξης Χατζηπαύλου
Ορκωτός Ελεγκτής-Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 42351