

Έκθεση της Euroxx Χρηματιστηριακής Α.Ε.Π.Ε.Υ.

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας
NEWCO UNITED GROUP HELLAS S.A R.L.

8 Δεκεμβρίου 2020

Αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της εταιρείας με την επωνυμία «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΚΑΙ ΤΗΛΕΜΑΤΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ Α.Ε.», βάσει των διατάξεων των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018), στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών από την εταιρεία με την επωνυμία NEWCO UNITED GROUP HELLAS S.A R.L.

Forthnet

Περιεχόμενα

- 01 Εισαγωγή
- 02 Σύνομη Περιγραφή της Συναλλαγής
- 03 Μεθοδολογία
- 04 Σύνοψη Αποτελεσμάτων
- 05 Ρήτρα μη Ευθύνης

Δημόσια Πρόταση

Έκθεση Αποτίμησης ή Αποτίμηση ή Έκθεση

Εταιρεία

Μετοχές

Προτείνων

Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος ή Σύμβουλος

Η επικείμενη υποβολή υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών

Η έκθεση του Συμβούλου αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της Εταιρείας

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΚΑΙ ΤΗΛΕΜΑΤΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ Α.Ε. ή FORTHNET

Οι συνολικά 343.547.953 κοινές, ονομαστικές μετά ψήφου, άυλες μετοχές της Εταιρείας

NEWCO UNITED GROUP HELLAS S.A R.L.

Euroxx Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.



Εισαγωγή

Εισαγωγικές Δηλώσεις (1/2)

Κατόπιν σχετικής εντολής που μας δόθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο του Προτείνοντος, προβήκαμε στην αποτίμηση των μετοχών της Εταιρείας στο πλαίσιο επικείμενης Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης, που προβλέπεται να υποβληθεί από τον Προτείνοντα.

Στο πλαίσιο της εργασίας αποτίμησης, ο Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

I. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση Αποτίμησης, μελετήσαμε τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας και το επενδυτικό της σχέδιο.

II. Συγκρίναμε την Εταιρεία με ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών. Λάβαμε, επίσης, υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς, καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αποτίμηση των μετοχών που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης, χρησιμοποιήσαμε διάφορες επιστημονικές μεθόδους, ενδέχεται, όμως, από τη χρήση άλλων μεθόδων, έναντι αυτών που χρησιμοποιήσαμε, το αποτέλεσμα να διαφέρει.

III. Η εργασία αποτίμησης εταιρειών/δραστηριοτήτων δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση

εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων ιδιαιτέρων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές

Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων.

IV. Θεωρήσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσης Αποτίμησης, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές, και οικονομικές πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν, θεωρήσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, θεωρήσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική απόδοση της Εταιρείας.

V. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις από τη διοίκηση της Εταιρείας.

Εισαγωγικές Δηλώσεις (2/2)

Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιαδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρείας και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με συνεργάτες ή συνεργαζόμενες με την Εταιρεία εταιρείες. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιαδήποτε οικονομικό ή νομικό έλεγχο της Εταιρείας ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην περιουσιακή της κατάσταση. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιασδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Αν και έχουμε, κατά περίπτωση, χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις, και εκτιμήσεις, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη διοίκηση της Εταιρείας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

VI. Η Έκθεσή μας βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς

παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας δραστηριότητας της Εταιρείας και εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο.

VII. Δεν παρέχουμε γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Ως εκ τούτου, δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων. Σημειώνεται, ότι η πραγματική αγοραία τιμή μίας εταιρείας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της. Η απόκλιση μπορεί να προκύψει από διάφορους παράγοντες, όπως οι συνθήκες αγοράς και οι προσδοκίες των συναλλασσόμενων μερών.

VIII. Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης παρέχεται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο του Προτείνοντος, προκειμένου να υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου.

IX. Σημειώνουμε ότι για τη διενέργεια της παρούσας Αποτίμησης μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία όλα τα αναγκαία οικονομικά στοιχεία που ζητήσαμε. Σημειώνουμε, επίσης, ότι δεν έχουμε ούτε είχαμε ποτέ κατά τα τελευταία πέντε (5) έτη καμία επαγγελματική σχέση ή συνεργασία με τον Προτείνοντα ή με τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με αυτόν ή/και με την Εταιρεία και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα.

Σύντομη Περιγραφή της Συναλλαγής

Ιστορικό

Ήδη όπως μας γνωστοποίησε στις 25.11.2020, ο Προτείνων θα υποβάλει τη Δημόσια Πρόταση για την οποία και διενεργήθηκε η παρούσα Αποτίμηση, όπως προβλέπεται από τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006 που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018.

Η Δημόσια Πρόταση αφορά στην απόκτηση του συνόλου των μετοχών, τις οποίες δεν κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων ή/και οποιοδήποτε από τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι 52.906.294 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 15,40% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Σημειώνεται ότι, κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατείχε 290.641.659* μετοχές που αντιστοιχούν σε περίπου 84,60 του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ενώ ούτε ο Προτείνων ούτε άλλο πρόσωπο που ενεργεί συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, άλλες μετοχές ή δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας κατά την ανωτέρω ημερομηνία και την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης.

Συνυπολογίζονται οι 85.181.719 νεοεκδοθησόμενες Μετοχές, συνεπεία αίτησης μετατροπής ισάριθμων μετατρέψιμων ομολογιών από τον Προτείνοντα την 16.11.2020, οι οποίες θα πιστωθούν στον Προτείνοντα μετά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης.

Γενικές Πληροφορίες για την Εταιρεία

Η ελληνική ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΚΑΙ ΤΗΛΕΜΑΤΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ - ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και διακριτικό τίτλο «Forthnet A.E.» ιδρύθηκε στην Ελλάδα το Νοέμβριο του 1995 (ΦΕΚ 6718/27.11.1995) ως ανώνυμη Εταιρεία, από το «Ίδρυμα Τεχνολογίας και Έρευνας» και τις «Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.».

Η Εταιρεία υπόκειται στο νόμο περί ανωνύμων εταιρειών και στη νομοθεσία που εφαρμόζεται σε νομικά πρόσωπα των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που λειτουργεί στην Ελλάδα. Είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο με αριθμό 077127927000 έχει την έδρα της στα Βασιλικά Βουτών Ηρακλείου Κρήτης, ενώ τα κεντρικά της γραφεία βρίσκονται στην Παλλήνη, Προέκταση Οδού Μάνης, Θέση Κάντζα 153 51. Η διάρκειά της σύμφωνα με το Καταστατικό της έχει οριστεί σε 40 έτη.

Οι βασικές δραστηριότητες της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 3 του Καταστατικού της είναι η παροχή τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών και συστημάτων ηλεκτρονικής πληροφόρησης και επικοινωνίας, η ανάπτυξη και χρήση κάθε πρόσφορης τηλεπικοινωνιακής δικτυακής υποδομής στην Ελλάδα και στο εξωτερικό και η ανάπτυξη κάθε άλλης συναφούς δραστηριότητας, η παροχή ψηφιακών ραδιοηλεκτρονικών ή/και οπτικοακουστικών υπηρεσιών, με οποιοδήποτε τεχνικό τρόπο, μέσο ή μέθοδο μετάδοσης για τη λειτουργία των οποίων είτε απαιτείται είτε δεν απαιτείται συχνότητα. Η Εταιρεία είναι αδειοδοτημένη υπό καθεστώς γενικών αδειών από την Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (Ε.Ε.Τ.Τ), δυνάμει του «Κανονισμού Γενικών Αδειών» (ΑΠ ΕΕΤΤ 390/3/13.6.2006) για τη λειτουργία σταθερού δημόσιου τηλεφωνικού δικτύου, σταθερού δικτύου ασύρματης πρόσβασης, σταθερού δικτύου ηλεκτρονικών επικοινωνιών αποτελούμενου από ασυρματικές μικροζεύξεις,

δικτύου οπτικών ινών και για την παροχή υπηρεσιών Ευρυζωνικής Πρόσβασης, Μετάδοσης Δεδομένων, Δεδομένων Προστιθέμενης Αξίας, Τηλεματικής/Τηλεμετρίας-ραδιοεντοπισμού, τηλεηχοπληροφόρησης, ενοποίησης φωνής και δεδομένων για ενδοεπιχειρησιακά δίκτυα και κλειστές ομάδες χρηστών, τηλεφωνικών υπηρεσιών καθώς και υπηρεσιών Φωνής μέσω Πρωτοκόλλου IP και μέσω διαδικτύου.

Παρέχει κυρίως τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες και υπηρεσίες συνδρομητικής τηλεόρασης και δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στην Κύπρο. Ο τομέας τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών αφορά κυρίως την παροχή υπηρεσιών Internet, σταθερής τηλεφωνίας, μισθωμένων γραμμών (για μεταφορά δεδομένων) και προστιθέμενης αξίας. Ο τομέας συνδρομητικής τηλεόρασης περιλαμβάνει την παροχή υπηρεσιών αθλητικού, κινηματογραφικού και ψυχαγωγικού περιεχομένου μέσω ψηφιακών δορυφορικών και επίγειων αναλογικών μέσων στην Ελλάδα και την Κύπρο. Η Nova, η ψηφιακή δορυφορική πλατφόρμα του Ομίλου Forthnet, προσφέρεται «Απευθείας κατ' οίκον» (Direct-to-home – DTH), και λειτουργεί στην Ελλάδα. Μέσω της Nova προσφέρει στους πελάτες της πάνω από 60 κανάλια, ευρείας γκάμας καλύπτοντας τις ανάγκες όλων των ηλικιών.

Οι Μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χ.Α. από το 2000 και από το 2011 η διαπραγμάτευση των μετοχών της Εταιρείας έχει τεθεί υπό επιτήρηση, καθώς οι ζημίες της χρήσης 2010 υπερέβαιναν το 30% της καθαρής της θέσης.

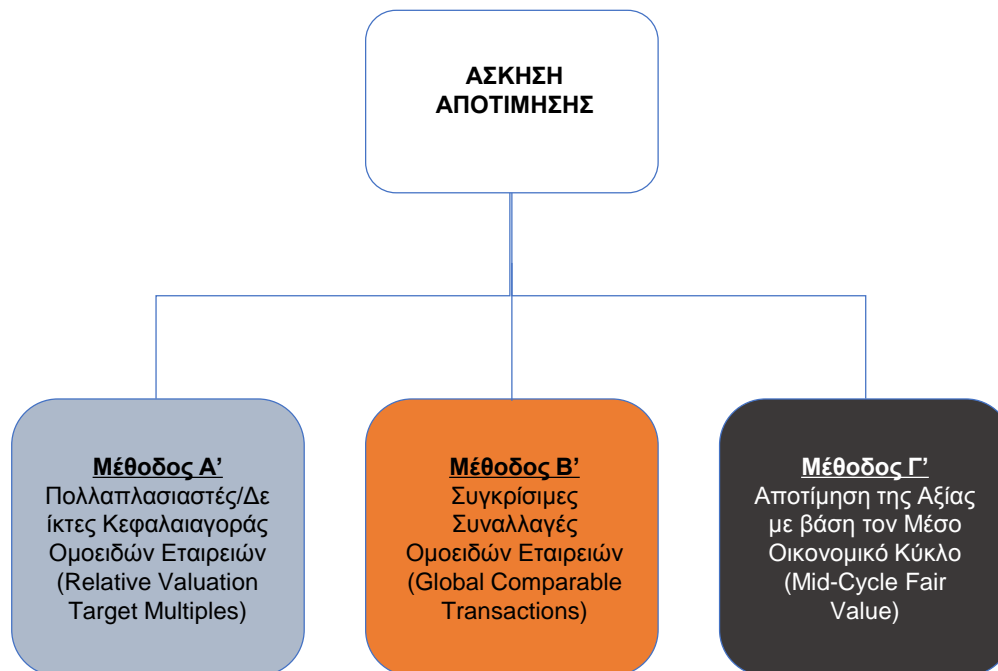
Μεθοδολογία

Γενικές Παραδοχές

Η Αποτίμηση διενεργήθηκε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν στη συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η στάθμιση που δόθηκε σε κάθε μία από αυτές θεωρούμε ότι είναι λογικές για την προκειμένη περίπτωση.

Η Έκθεσή μας βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που οι διοικήσεις του Προτείνοντα και της Εταιρείας έθεσαν υπόψη μας και, παραλλήλως, μας βεβαίωσαν, στο μέγιστο της αντίληψης και γνώσης τους, περί της ακριβείας και πληρότητάς τους.

Για τη διαμόρφωση του τελικού μας συμπεράσματος χρησιμοποιήθηκε συνδυασμός διαφόρων κοινώς αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης:



Γενικές Πληροφορίες

Η μέθοδος αποτίμησης με αριθμοδείκτες κεφαλαιαγοράς στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας είναι εφικτό να προκύψει μέσω της χρήσης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών, που προκύπτουν από την αξία που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές, σε μετοχές άλλων εταιρειών, οι λειτουργίες των οποίων ενσωματώνουν συναφείς δραστηριότητες. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρείας δύναται να εκτιμηθεί η αξία της.

Η μέθοδος αυτή θεωρείται σημαντική εφόσον εξευρεθεί ένα δείγμα συγκρίσιμων εταιρειών.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, που προκύπτουν από τα οικονομικά μεγέθη και τις χρηματιστηριακές αξίες των εταιρειών που περιλαμβάνονται στο δείγμα των εταιρειών παρεμφερούς δραστηριότητας, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας δίνουν μια εκτίμηση για την αποτίμησή της.

Στο πλαίσιο της εργασίας αποτίμησης με τη συγκεκριμένη μέθοδο εξετάσαμε ένα δείγμα έξι ευρωπαϊκών και διεθνών εταιρειών συναφούς δραστηριότητας με διαθέσιμα στοιχεία εκτιμήσεων για το 2020, που περιλαμβάνει τις εξής:

Iliad S.A.: Πάροχος τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών με έδρα στο Παρίσι. Ο δραστηριότητές του περιλαμβάνουν υπηρεσίες σταθερής και κινητής τηλεφωνίας, προπληρωμένες κάρτες τηλεφώνου και υπηρεσίες φιλοξενίας και πρόσβασης στο Διαδίκτυο. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο του Παρισιού.

Telenet Group Holding NVQ: Αποτελεί τον μεγαλύτερο πάροχο καλωδιακών ευρυζωνικών υπηρεσιών στο Βέλγιο. Η δραστηριότητά της περιλαμβάνει την παροχή αναλογικής και ψηφιακής καλωδιακής τηλεόρασης, σταθερών και κινητών τηλεφώνων, κυρίως σε οικιακούς πελάτες στη Φλάνδρα και στις Βρυξέλλες. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο των Βρυξελλών.

América Móvil SAB: Εταιρεία τηλεπικοινωνιών που εδρεύει στο Μεξικό. Είναι ο έβδομος μεγαλύτερος πάροχος δικτύου κινητής τηλεφωνίας στον κόσμο. Η δραστηριότητά της περιλαμβάνει την παροχή ευρυζωνικών υπηρεσιών και ψηφιακής καλωδιακής τηλεόρασης. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο του Μεξικού.

Bigblu Broadband PLC: Πάροχος ευρυζωνικών υπηρεσιών με έδρα στο Ηνωμένο Βασίλειο. Παρέχει υπηρεσίες σε αγροτικές κατοικίες και επιχειρήσεις σε όλη την Ευρώπη και την Αυστραλία. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Airtel Africa: Αγγλοινδικός πάροχος υπηρεσιών τηλεπικοινωνιών και διακίνησης χρημάτων μέσω κινητής τηλεφωνίας, με παρουσία σε 14 χώρες στην Αφρική, κυρίως στην Ανατολική Αφρική και την Κεντρική και Δυτική Αφρική. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο του Λονδίνου.

OTE: Η μεγαλύτερη εταιρεία τεχνολογίας στην Ελλάδα. Προσφέρει μια ευρεία γκάμα υπηρεσιών όπως σταθερή, κινητή τηλεφωνία και ευρυζωνικές υπηρεσίες, συνδρομητική τηλεόραση και ολοκληρωμένες λύσεις ICT. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο της Αθήνας και του Λονδίνου.

Μέθοδος Α' – Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών (2/3)

Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Προκειμένου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, συγκεντρώσαμε τα στοιχεία αριθμοδεικτών των έξι ομοειδών εταιρειών, αξιολογώντας δύο βασικούς δείκτες και συγκεκριμένα την αξία επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/Sales) και τη σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA). Στη συνέχεια εξαιρέσαμε από το δείγμα μας τις ακραίες τιμές σύμφωνα με την κεφαλαιοποίηση των εταιρειών (σημειώνονται με κόκκινο στον σχετικό πίνακα), σταθμίσαμε το δείγμα μας με τις υπόλοιπες εταιρείες και αφού υπολογίσαμε το σταθμισμένο μέσο όρο των εν λόγω δεικτών, καταλήξαμε στην καταρχάς αποτίμηση των Μετοχών της Εταιρείας.

Στο αποτέλεσμα που προέκυψε από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου, εφαρμόστηκε συντελεστής απομείωσης 30%, καθώς οι εταιρείες του δείγματος δεν είναι αυστηρά συγκρίσιμες με την Εταιρεία είτε λόγω οικονομικών μεγεθών είτε λόγω ύψους κεφαλαιοποίησης είτε λόγω αγορών που δραστηριοποιούνται.

Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών				
Εταιρεία	Χρηματιστήριο Διαπραγμάτευσης	Κεφαλαιοποίηση (€ εκατ.)	EV/Sales 2020e (x)	EV/EBITDA 2020e (x)
ILIAD SA	Παρίσι	10.615	3,1x	9,3x
TELENET GROUP HOLDING NV	Βρυξέλλες	4.210	3,7x	7,1x
AMERICA MOVIL SAB DE C-SER L	Μεξικό	40.703	1,7x	5,5x
BIGBLU BROADBAND PLC	Λονδίνο	64	3,0x	13,3x
AIRTEL AFRICA PLC	Λονδίνο	3.649	1,9x	4,3x
OTE	Αθήνα, Λονδίνο	6.753	2,0x	5,5x
Σταθμισμένος μ.ο. δείγματος			2,7X	7,2X
Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη			50%	50%
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε €/Μετοχή)				0,337
Συντελεστής απομείωσης				30%
Απομειωμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε €/Μετοχή)				0,236

Πηγή στοιχείων: Bloomberg

Ημερομηνία αναφοράς: 03.11.2020

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Μέθοδος Α' - Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών (3/3)

Συμπεράσματα

Όπως προκύπτει με βάση τα στοιχεία του προηγούμενου πίνακα, οι σταθμισμένοι μέσοι όροι του δείγματος μας δίνουν τιμές α) EV/Sales 2,7x και β) EV/EBITDA 7,2x. Μετατρέποντας τη σχέση των αριθμοδεικτών σε αποτίμηση ανά μετοχή και εφαρμόζοντας συντελεστή απομείωσης 30%, καταλήγουμε σε απομειωμένο τίμημα που ανέρχεται σε **€0,236** ανά Μετοχή.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρείες του δείγματος, όπως:

- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρείας,
- Το μέγεθος κάθε εταιρείας,
- Το περιθώριο κέρδους και την κεφαλαιακή της διάρθρωση,
- Τις επικρατούσες συνθήκες στη χώρα ή στις χώρες που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία, και
- Το χρηματιστήριο στο οποίο είναι εισηγμένη η κάθε εταιρεία.

Γενικές Πληροφορίες

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων) από εξαγορές/συγχωνεύσεις εταιρειών συναφούς δραστηριότητας.

Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Στη συγκεκριμένη μέθοδο χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες, σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA) και σχέση αξίας επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/SALES), για 4 πραγματοποιηθείσες εντός της περιόδου 2017-2020 συναλλαγές μεταξύ εταιρειών συναφούς δραστηριότητας με αυτήν της Εταιρείας, στην Ευρώπη.

Στο αποτέλεσμα που προέκυψε από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου, κατόπιν εφαρμόστηκε συντελεστής απομείωσης 30% για τον υπολογισμό της τελικής αποτίμησης. Με δεδομένη την εισαγωγή στρατηγικού επενδυτή στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, ο οποίος και πρόκειται να διευθετήσει το σημαντικά υψηλό χρέος της εξασφαλίζοντας με αυτό τον τρόπο την λειτουργική της βιωσιμότητα, η απομείωση αυτή εφαρμόζεται για να περιγράψει ότι η μη ύπαρξη στρατηγικού επενδυτή θα έθετε πιθανότατα σε αμφισβήτηση την απρόσκοπτη λειτουργία και τη διατήρηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της Εταιρείας στο μέλλον.

Στοιχεία Εταιρειών Δείγματος

A. Απορροφώσες Εταιρείες

- **Bredband2 i Skandinavien AB:** Εταιρεία που κατασκευάζει και διαχειρίζεται περιφερειακά και εθνικά δίκτυα στη Σουηδία για δεδομένα και τηλεπικοινωνίες. Τα δίκτυα της Εταιρείας είναι είτε ασύρματα είτε δίκτυα οπτικών ινών. Επίσης, προσφέρει email, φιλοξενία ιστοσελίδων, και λύσεις ασφαλείας για εταιρικούς πελάτες και οργανισμούς.
- **Kistefos A.S.:** Ιδιωτική εταιρεία επενδύσεων με ενεργή συμμετοχή στα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών όπου επενδύει. Το επενδυτικό της χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει νορβηγικές και ξένες εταιρείες στους τομείς υπερράκτης ναυτιλίας, χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, τηλεπικοινωνιών, ακινήτων και χρηματοοικονομικών επενδύσεων.
- **Tradia Telecom SA:** Εταιρεία τηλεπικοινωνιών με έδρα στην Ισπανία. Παρέχει υπηρεσίες δικτύου σε τηλεφωνικές εταιρείες, ραδιοφωνικούς και τηλεοπτικούς σταθμούς. Η Tradia Telecom εξυπηρετεί πελάτες σε παγκόσμια κλίμακα.
- **F2i SGR S.p.A.:** Ο μεγαλύτερος ανεξάρτητος διαχειριστής κεφαλαίων για επενδύσεις υποδομής της Ιταλίας, με περιουσιακά στοιχεία υπό διαχείριση περίπου €5 δις.

Μέθοδος Β' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών (2/3)

Β. Απορροφώμενες Εταιρείες

- **A3 Allmanna IT:** Εταιρεία με έδρα στη Σουηδία που δραστηριοποιείται στον τομέα των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών. Η εταιρεία προσφέρει και παρέχει ένα χαρτοφυλάκιο σταθερών τηλεφωνικών υπηρεσιών, IP (Internet Protocol) τηλεφωνικών υπηρεσιών και ευρυζωνικών υπηρεσιών μέσω δικτύου δικτύου, ADSL (Asymmetric Digital Subscriber Line), ευρυζωνικών κινητών ευρυζωνικών και βασισμένων σε ίνες ευρυζωνικών υπηρεσιών σε δίκτυα μετρό, καθώς και τηλεόραση και υπηρεσίες εναλλαγής βάσει cloud. Η προσφορά της Εταιρείας περιλαμβάνει υπηρεσίες για ιδιώτες πελάτες, καθώς και για μικρομεσαίες επιχειρήσεις (MME) στη Σουηδία.
- **NextGenTel Holding ASA:** Εταιρεία με έδρα στη Νορβηγία που παρέχει σταθερές και κινητές υπηρεσίες επικοινωνίας στο Διαδίκτυο. Καλύπτει υπηρεσίες πρωτοκόλλου διαδικτύου (IP), ανεξάρτητες ευρυζωνικές υπηρεσίες, δίκτυο δεδομένων, Ethernet, υπηρεσίες πρωτοκόλλου φωνής μέσω Διαδικτύου (VoIP), κινητές συσκευές και τηλεόραση.
- **Xarxa Oberta de Catalunya S.A.:** Εταιρεία που δραστηριοποιείται ως τηλεπικοινωνιακός φορέας στην Καταλονία.
- **MC Link SpA:** Εταιρεία παροχής υπηρεσιών τεχνολογίας πληροφοριών και επικοινωνιών με έδρα στην Ιταλία. Στα προϊόντα της συμπεριλαμβάνονται εικονικές λύσεις φιλοξενίας δεδομένων, υπηρεσίες δημοσίευσης και διαχείρισης, εικονικές λύσεις συνεγκατάστασης, εικονικές υπηρεσίες διαδικτύου, κλπ.

Μέθοδος Β' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών (3/3)

Απορροφώσα Εταιρεία (Bidder)	Απορροφώμενη Εταιρεία (Target)	Αξία Συναλλαγής (EV, € εκατ.)	Πολλαπλασιαστής Εσόδων (Revenue multiple) (x)	Πολλαπλασιαστής EBITDA (x)
Bredband2 i Skandinavien AB	A3 Allmanna IT- och Telekomaktiebolaget (publ)	65,9	0,9	9,5
Kistefos A.S.	NextGenTel Holding ASA (74.98% Stake)	27,5	0,2	0,8
Tradia Telecom S.A.	Χαρχα Oberta de Comunicacio i Tecnologia de Catalunya S.A.	34,0	2,7	3,0
F2i SGR SpA; Marguerite Adviser S.A.	MC-Link SpA	68,5	1,6	7,5
Σταθμισμένος μέσος όρος δείγματος			1,4	6,5
Προκύπτουσα αξία (σε €/Μετοχή)			0,23	-0,06
Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη			100,0%	0%
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές συγκρίσιμων συναλλαγών(σε €/Μετοχή)			0,23	
Συντελεστής απομείωσης			30%	
Απομειωμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές συγκρίσιμων συναλλαγών (σε €/Μετοχή)			0,160	

Πηγή στοιχείων: Mergermarket

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Συμπεράσματα

Όπως προκύπτει από τον πίνακα, η αποτίμηση των Μετοχών της Εταιρείας βάσει των συναλλαγών που αφορούν σε εταιρείες συναφούς δραστηριότητας κατά την περίοδο 2017 - 2020, υπολογίζεται σταθμισμένη και απομειωμένη με συντελεστή απομείωσης 30%, σε **€0,160** ανά Μετοχή.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρείες του δείγματος, όπως:

- Οι συνθήκες αγοράς ή αγορών στις οποίες δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία
- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και η διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρείας, και
- Το μέγεθος της κάθε εξεταζόμενης εταιρείας.

Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (1/2)

Γενικές Πληροφορίες

Η μέθοδος αποτίμησης με βάση το μέσο οικονομικό κύκλο στηρίζεται στην παραδοχή, ότι μια εταιρεία σε ένα μέσο κύκλο οικονομικής δραστηριότητας ενδεικτικής διάρκειας π.χ. 10 ετών, στη διάρκεια του οποίου εκτίθεται σε ανοδικές και καθοδικές επιμέρους ταλαντώσεις της δραστηριότητας αυτής, και χρησιμοποιώντας χρηματοοικονομικούς δείκτες μέτρησης της παρελθούσης δραστηριότητας της εταιρείας, τείνει να θεωρείται δίκαια αποτιμημένη.

Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Στη συγκεκριμένη μέθοδο του μέσου οικονομικού κύκλου, υπολογίσαμε τον μέσο όρο των δεικτών EV/Sales και EV/EBITDA για την περίοδο των τελευταίων 10 ετών (2010-2019), που θεωρείται ένας πλήρης οικονομικός κύκλος δραστηριότητας και το μέσο όρο των πωλήσεων και του EBITDA στην ίδια περίοδο. Στην πρώτη περίπτωση (EV/Sales), υπολογίσαμε την αποτίμηση της Εταιρείας ανά Μετοχή, πολλαπλασιάζοντας το μέσο EV/Sales με τις εκτιμώμενες πωλήσεις του 2020 και αφού αφαιρέσαμε τον τρέχοντα* καθαρό δανεισμό της Εταιρείας και διαιρέσαμε με τον συνολικό αριθμό Μετοχών*, και στη δεύτερη περίπτωση (EV/EBITDA) ακολουθήσαμε την ίδια τακτική, πολλαπλασιάζοντας αυτή τη φορά το μέσο EV/EBITDA με το εκτιμώμενο EBITDA για το 2020.

* https://www.nova.gr/el/anakoinosi_mod_pistopoihsi_amk_logo_metatropis_omologion

Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (2/2)

Αποτίμηση 10ετούς οικονομικού κύκλου			
Μέση Αξία Μεγεθών 10ετους Κύκλου			
EV/SALES	1,2x	EV/EBITDA	7,5x
SALES	258,5 (€ εκατ.)	EBITDA	38,5 (€ εκατ.)
Καθαρός Δανεισμός	(€ εκατ.)		
Αριθμός μετοχών Εταιρείας	343,5 (€ εκατ.)		
	Κατά EV/SALES	Κατά EV/EBITDA	
Προκύπτουσα Αξία Εταιρείας (Value of Equity)	47,4 (€ εκατ.)	18,6 (€ εκατ.)	
Αξία ανά μετοχή (€/μετοχή)	0,138	0,054	
Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη	50,0%	50,0%	
Σταθμισμένη Αποτίμηση (σε €/Μετοχή)	0,096		

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας
Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Όπως αποτυπώνεται στον πίνακα, με εξέταση του μέσου οικονομικού κύκλου, προκύπτει σταθμισμένη αποτίμηση που υπολογίζεται σε **€0,096** ανά Μετοχή.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου, ενδεχομένως, περιορίζεται από παράγοντες, όπως:

- η ορθολογική εξέλιξη των μεγεθών της εταιρείας κατά τη διάρκεια του μέσου οικονομικού κύκλου, και
- οι επικρατούσες συνθήκες στη χώρα ή τις χώρες που δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Σύνοψη Αποτελεσμάτων

Συμπεράσματα Εργασιών Αποτίμησης (1/2)

Τα αποτελέσματα της εργασίας της αποτίμησης της Εταιρείας όπως προκύπτουν με βάση την εφαρμογή των μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν, συνοψίζονται ως εξής:

Μέθοδος	Άποψη Συμβούλου
Μέθοδος Α' - Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών	Η αποτίμηση της Εταιρείας με τη χρήση της μεθόδου Δεικτών Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών ανήλθε σε €0,236 ανά Μετοχή
Μέθοδος Β' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών	Η αποτίμηση της Εταιρείας με τη χρήση Συγκρίσιμων Συναλλαγών Ομοειδών Εταιρειών, ανήλθε σε €0,160 ανά Μετοχή
Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο	Η αποτίμηση της Εταιρείας με τη χρήση του Μέσου Οικονομικού Κύκλου, ανήλθε σε €0,096 ανά Μετοχή

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Διενεργώντας συνδυαστική αποτίμηση, χρησιμοποιώντας τα αποτελέσματα ανά Μετοχή όπως προέκυψαν από την εφαρμογή κάθε μεθοδολογίας και εφαρμόζοντας συντελεστές βαρύτητας στα αποτελέσματα αυτών, προκύπτει η τελική

αποτίμηση, η οποία ανέρχεται σε **€0,157** ανά Μετοχή, ως ακολούθως:

FORTHNET		
Μεθοδολογία Αποτίμησης	€/Μετοχή	Συντελεστής Στάθμισης
Μέθοδος Α' -Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών	0,23	30%
Μέθοδος Β' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών	0,160	30%
Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο	0,096	40%
ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΤΕΛΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ	0,157	100%

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Συμπεράσματα Εργασιών Αποτίμησης (2/2)

Η σταθμισμένη αξία της Εταιρείας σύμφωνα με την εργασία που προηγήθηκε υπολογίστηκε σε **€0,157** ανά Μετοχή.

Σύμφωνα με τον πίνακα σταθμισμένης αποτίμησης, στις τρεις εφαρμοζόμενες μεθοδολογίες έχει αποδοθεί παραπλήσια στάθμιση.

Ελαφρώς υψηλότερη βαρύτητα (40%) έχει αποδοθεί στη Μέθοδο Γ' (Αποτίμησης με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο), καθώς η συγκεκριμένη μεθοδολογία αφορά κατά κύριο λόγο τα στοιχεία της εταιρείας που αποτιμάται, βασίζεται σε ιστορικά και αναλογιστικά στοιχεία και έχει περιορισμένη επιρροή από τις αποκλίσεις της αγοράς.

Τέλος, έχει αποδοθεί μικρότερη βαρύτητα (30%) στις Μεθόδους Α' (Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών) και Β' (Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών) αντίστοιχα, καθώς οι μεθοδολογίες αυτές λαμβάνουν υπόψη χρηματοοικονομικά στοιχεία εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αγορές με διαφορετικά χαρακτηριστικά, δυναμική, ανάληψη ρίσκου αλλά και νομικό / ρυθμιστικό πλαίσιο.



Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Ρήτρα μη Ευθύνης

Ρήτρα μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από το Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο προκειμένου να κατατεθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του Ν. 3461/2006 που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την αιτιολογημένη γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης και η Έκθεση δεν θίγει καθ' οιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δε συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται και έχει συνταχθεί για τον πιο πάνω λόγο και μόνο.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, έγινε η υπόθεση ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, έγινε η υπόθεση ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της

παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η Έκθεση βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφράζει γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις, που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα που είναι ο κύριος μέτοχος της Εταιρείας.

Η Έκθεση δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρεία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία δύναται να παρασχεθεί μόνο μετά από επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου.

Για τον Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο,



Αριστοτέλης Νινιός, CIIA

EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.

ΑΘΗΝΑ

Παλαιολόγου 7, 152 32, Χαλάνδρι,
Τ. +30 210 6879500

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

Τσιμισκή 43B & Ηρακλείου, 54623
Τ. +20 2310 231373

Email: info@euroxx.gr

Web : www.euroxx.gr