

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ



ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006
«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ ΣΧΕΤΙΚΑ
ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»

ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ
«HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ»



ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ
«VODAFONE – ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ»



ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ
ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ
«HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ»

10 Μαρτίου 2015

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1	Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Ν. 3461/30.5.2006	3
2	Συνοπτική Περιγραφή του Προτείνοντος και των όρων της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών	6
2.1	Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του6	
2.2	Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης	7
3	Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας	10
3.1	Γενικές Πληροφορίες	10
3.2	Αντικείμενο Εργασιών.....	11
3.3	Μετοχικό Κεφάλαιο.....	11
3.4	Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας	12
4	Οικονομικά Μεγέθη Εταιρείας.....	13
4.1	Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος 30.09.2014 και 2013 – 2012	13
4.2	Κατάσταση Ισολογισμού 30.09.2014 και 2013 – 2012	14
5	Αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....	15
5.1	Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών όπως αυτές παρουσιάστηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας (Discounted Cash Flow Model)	15
5.1.1	Γενικά	15
5.1.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην HELLAS ONLINE	16
5.1.3	Παράγοντες που επηρεάζουν την αποτίμηση και Συμπεράσματα	17
5.2	Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method).....	18
5.2.1	Γενικά	18
5.2.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην HELLAS ONLINE	19
5.2.3	Παράγοντες που επηρεάζουν την αποτίμηση και Συμπεράσματα	20
5.3	Συγκριτική ανάλυση μέσω χρήσης πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιριών	20
5.3.1	Γενικά	21
5.3.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην HELLAS ONLINE	21
5.3.3	Παράγοντες που επηρεάζουν την αποτίμηση και Συμπεράσματα	21
5.4	Προσφερόμενα υπερτιμήματα σε επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά.....	22
5.4.1	Γενικά	22
5.4.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην HELLAS ONLINE	22
5.4.3	Συμπεράσματα	22
5.5	Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς	22
5.5.1	Γενικά	22
5.5.2	Εφαρμογή της ανάλυσης στην Εταιρεία	23

1 Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Ν. 3461/30.5.2006

Σύμφωνα με τους όρους της από 4^{ης} Δεκεμβρίου 2014 σύμβασης που υπεγράφη μεταξύ της «HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» (Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας με αριθμό 8330701000) η οποία εδρεύει στο Δήμο Αθηναίων (εφεξής η «Εταιρία» ή η «HELLAS ONLINE» και της «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.» (εφεξής ο «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος») εκπονήθηκε λεπτομερής Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «**Έκθεση**»), σύμφωνα με το άρθρο 15, παρ.2 του Ν. 3461/30.5.2006 «*Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις*», σε σχέση με την υποβληθείσα Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση της ελληνικής ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «VODAFONE – ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ» (εφεξής «**Προτείνων**») προς τους Μετόχους της εταιρείας HELLAS ONLINE για την αγορά (εφεξής η «**Δημόσια Πρόταση**») για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφων μετοχών, τις οποίες δεν κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων και οποιοδήποτε άλλο Πρόσωπο που ενεργεί συντονισμένα με τον Προτείνοντα¹ κατά την 25^η Νοεμβρίου 2014, ήτοι 15.847.294 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσώπευαν ποσοστό περίπου 8,82% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας (εφεξής οι «**Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης**»).

Υπεύθυνοι για πληροφορίες επί της Έκθεσης είναι οι κάτωθι:

Νικόλαος Α. Μπαζιώτης, τηλ: 210 3262857

Δήμητρα Α. Κουλουριώτη, τηλ. 210 3262855

ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε., Πανεπιστημίου 45, Αθήνα 102 52

Σχετικά με την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με τα αναμενόμενα αποτελέσματα της Εταιρείας (εφεξής το «Business Plan») που μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας μέσω έντυπης ή ηλεκτρονικής αλληλογραφίας, όπως επιβεβαιώνεται από την 10/03/2015 σχετική επιστολή της και συζητήσαμε με τα ανώτατα στελέχη της την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας. Κατά τις συναντήσεις αυτές, συζητήθηκαν περαιτέρω οι εκτιμήσεις-προβλέψεις της Διοίκησης της Εταιρείας σχετικά με την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών, τα μελλοντικά αποτελέσματα και χρηματοροές, καθώς και τις παραδοχές που υποστηρίζουν τις συγκεκριμένες προβλέψεις. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι εκτιμήσεις αυτές έγιναν με τις παρούσες συνθήκες, χωρίς δηλαδή να πιθανολογούνται εξελίξεις που να έχουν άμεση και σημαντική επίδραση στη ζήτηση των υπηρεσιών που παρέχει η Εταιρεία και στη διαμόρφωση των τιμών. Ωστόσο οι παραδοχές αυτές δύνανται να μην εκπληρωθούν στο μέλλον. Συγκρίναμε, επίσης, την Εταιρεία με εταιρείες, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε εργασίες παρόμοιες (συγκρίσιμες) με τις δραστηριότητές της, και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους, στο βαθμό που αυτοί ήταν διαθέσιμοι στο κοινό, ορισμένων άλλων συναλλαγών, που αφορούν αποκτήσεις μετοχών/εξαγορές εταιρειών, που έλαβαν χώρα τα τελευταία τρία (3) έτη, στον τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία.

¹ Πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα: νοείται η Vodafone Group Plc ως πρόσωπο που έχει τον απώτερο έλεγχο του Προτείνοντος καθώς και τα πρόσωπα που ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα από την παραπάνω εταιρεία κατά την έννοια του άρθρου 3, παρ. 1 (γ) του ν.3556/2007, όπως αναφέρονται στην παράγραφο 2.3.2 του Πληροφοριακού Δελτίου. Πέραν των προσώπων αυτών, δεν υπάρχουν άλλα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που να ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατά την έννοια του ν. 3461/2006, όπως ισχύει.

2. Για τη διενέργεια της αποτίμησης (η «Αποτίμηση»), χρησιμοποιήθηκαν διεθνώς αναγνωρισμένες μέθοδοι, και συγκεκριμένα οι εξής:

- i) Προεξόφληση μελλοντικών ταμειακών ροών (Discounted Cash Flow Method): Κύρια και πιο σχετική μέθοδος. Από την εν λόγω μέθοδο προκύπτει εύρος αξιών, σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, από €0,18 έως €0,27 ανά μετοχή
- ii) Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method): Συμπληρωματική μέθοδος με περιορισμένη σχετικότητα. Από την εν λόγω μέθοδο προκύπτει εύρος αξιών, σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, από €0,35 έως €1,16 ανά μετοχή
- iii) Συγκριτική Ανάλυση μέσω χρήσης πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών (Precedent Transactions Method): Συμπληρωματική μέθοδος με περιορισμένη σχετικότητα. Από την εν λόγω μέθοδο προκύπτει εύρος αξιών, σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, από €0,39 έως €0,64 ανά μετοχή
- iv) Προσφερόμενα υπερτιμήματα Δημοσίων Προτάσεων στην Ελλάδα (bid premiums): Συμπληρωματική μέθοδος με περιορισμένη σχετικότητα. Από την εν λόγω μέθοδο προκύπτει εύρος αξιών, σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, από €0,54 έως €0,61 ανά μετοχή

Επιπλέον, εξετάσθηκε επικουρικά η εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της Επιχείρησης σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χ.Α. και η κατανομή του όγκου συναλλαγών της Εταιρείας ανά τιμές της μετοχής για την εξεταζόμενη περίοδο των τελευταίων δώδεκα μηνών.

Επί τη βάση και υπό την επιφύλαξη των προαναφερθέντων, συμπεριλαμβανομένης και της ανωτέρω αναφερθείσας επιστολής της Εταιρείας με ημερομηνία 10/03/2015, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος, δίνοντας βαρύτητα ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου αποτίμησης, εκτιμά ότι το εύρος τιμών ανά μετοχή της Εταιρείας κυμαίνεται μεταξύ των €0,22 έως €0,35.

3. Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, 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, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Επιπλέον, δεν έχουν διενεργηθεί μελέτες αγοράς ή ανταγωνισμού και δεν εξετάστηκαν τεχνικά, εργατικά και άλλα παρεμφερή θέματα. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης / Οικονομικής Διεύθυνσης της Εταιρείας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εφάρμοσε ελεγκτικές διαδικασίες σε κανένα από τα στοιχεία που του παρασχέθηκαν καθώς ήταν εκτός του αντικειμένου εργασιών του. Κατά συνέπεια, η Έκθεση δεν αποτελεί πιστοποιητικό ή αναφορά για τη πληρότητα των στοιχείων που παρασχέθηκαν καθώς και την ορθολογικότητα των προβλέψεων που παρασχέθηκαν στο Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο. Ως εκ τούτου, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν φέρει καμία ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια ή/και την πληρότητα των στοιχείων αυτών επί των οποίων βασίστηκε η παρούσα Έκθεση.

4. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας και η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει τέτοια αποτίμηση ή εκτίμηση και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας Έκθεσης. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρείας. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε

σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε 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 επαλήθευσης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη Διοίκηση της Εταιρείας πριν την σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

5. Η Έκθεσή μας βασίζεται στις οικονομικές, 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 στις συνθήκες αυτές 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 και εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο, ένταση του ανταγωνισμού στον κλάδο που δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα που είναι κύριος μέτοχος της Εταιρείας.

6. Επιστούμε την προσοχή στο γεγονός ότι οι αποτιμήσεις εταιρειών διέπονται από το στοιχείο της υποκειμενικότητας και κατά συνέπεια τα αποτελέσματα μιας αποτίμησης δύναται να διαφέρουν μεταξύ διαφορετικών εκτιμητών. Για το λόγο αυτό δεν υπάρχει μία, μοναδική και αδιαμφισβήτητη αξία. Άλλοι εκτιμητές ακόμα και εάν ελάμβαναν υπόψη τα ίδια στοιχεία ενδεχομένως να κατέληγαν σε διαφορετικά συμπεράσματα.

7. Σημειώνεται ότι η παρούσα Έκθεση υποβάλλεται προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, έχει εκπονηθεί σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 15 του Ν. 3461/30.5.2006 «*Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/EK/ σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις*» και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός των πλαισίων της Δημόσιας Πρότασης. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου κατά το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν. 3461/2006. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Απιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος. Γεγονότα μεταγενέστερα της ημερομηνίας της παρούσας καθώς και αλλαγή των συνθηκών ενδέχεται να επηρεάζουν την παρούσα Έκθεση και τις παραδοχές, οι οποίες έχουν χρησιμοποιηθεί κατά την προετοιμασία της, και δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναπροσαρμογή ή επιβεβαίωση της παρούσας Έκθεσης.

8. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρεία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρείες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

2 Συνοπτική Περιγραφή του Προτείνοντος και των όρων της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών²

2.1 Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του

Ο Προτείνων είναι ελληνική ανώνυμη εταιρεία παροχής υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας βάσει άδειας λειτουργίας κυψελοειδούς τηλεπικοινωνιακού δικτύου GSM, την οποία έλαβε κατόπιν διαγωνισμού από την Ελληνική Δημοκρατία τον Σεπτέμβριο του 1992 (ΦΕΚ 587/30-9-92). Η εταιρία ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1992 υπό την εταιρική επωνυμία «ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕΕΤ» και τον διακριτικό τίτλο «ΠΑΝΑΦΟΝ», με την αρχική συμμετοχή των ιδρυτριών εταιριών Intracom, Vodafone Group Plc και US West International B.V., ενώ τον Μάρτιο του 2002 μετονομάστηκε σε «VODAFONE ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕΕΤ» και με διακριτικό τίτλο «VODAFONE – ΠΑΝΑΦΟΝ».

Η έδρα του Προτείνοντος βρίσκεται στην Αθήνα επί της οδού Τζαβέλλα 1-3, 152 31 Χαλάνδρι Αττικής.

Ο Προτείνων είναι εταιρεία καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας με αριθμό 828201000 και η διάρκειά της έχει οριστεί μέχρι το Μάρτιο του 2042.

Ο Προτείνων, σήμερα, απασχολεί 1.430 άτομα προσωπικό.

Σκοπός του Προτείνοντος, σύμφωνα με το Καταστατικό του, είναι, μεταξύ άλλων:

1. Η εγκατάσταση και λειτουργία συστημάτων κινητής τηλεφωνίας κυψελωτής μορφής, καθώς και η μελέτη, σχεδιασμός, εγκατάσταση και λειτουργία τηλεπικοινωνιακών συστημάτων (στο εξής "τα Συστήματα")
2. Η προμήθεια και/ή διανομή του εξοπλισμού κλπ. που χρησιμοποιείται σε σχέση με τα συστήματα
3. Η εγκατάσταση και λειτουργία μονάδων για την υποστήριξη των συστημάτων
4. Η παροχή υπηρεσιών τηλεπικοινωνίας και προστιθέμενης αξίας μέσω των Συστημάτων, καθώς και η παροχή συμβουλευτικών και εκπαιδευτικών υπηρεσιών σχετικά με τον σχεδιασμό, εγκατάσταση και λειτουργία τηλεπικοινωνιακών συστημάτων διαφορετικών τεχνολογιών
5. Η προμήθεια, εμπορία και διανομή τηλεφωνικών συσκευών, παντός είδους ηλεκτρονικών υπολογιστών, τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού και εν γένει δικτύων μεταφοράς ήχου, εικόνας και δεδομένων, και προϊόντων επικοινωνίας, ανταλλακτικών και εξαρτημάτων αυτών, που χρησιμοποιούνται σε σχέση με την παροχή των ως άνω αναφερομένων τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, η προμήθεια, εμπορία και διανομή ειδών που αφορούν στην προώθηση προς το κοινό των ως άνω τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, καθώς και η ανάπτυξη, παραγωγή και διάθεση λογισμικού (software) για τη λειτουργία των ανωτέρω
6. Η ανάπτυξη, παραγωγή και εκμετάλλευση software (λογισμικού) σχετικού με τις τηλεπικοινωνίες
7. Η παροχή υπηρεσιών εγκατάστασης, επισκευής και εν γένει τεχνικής υποστήριξης των παραπάνω προϊόντων.

2 Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο πληροφοριακό δελτίο της Δημόσιας Πρότασης («το Πληροφοριακό Δελτίο»), αντίγραφο του οποίου σε έντυπη μορφή διατίθενται δωρεάν στην έδρα του Προτείνοντος (Τζαβέλλα 1-3, 152 31 Χαλάνδρι Αττικής) καθώς και σε όλα τα υποκαταστήματα της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε. στην Ελλάδα και σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα του Προτείνοντος (www.vodafone.gr), του Συμβούλου του Προτείνοντος (<http://www.nbgsecurities.com>) και του Χρηματιστηρίου (www.hellex.gr) καθόλη τη διάρκεια της περιόδου αποδοχής. Οι όροι με κεφαλαία στη παρούσα ενότητα, εκτός εάν άλλως συνάγεται, φέρουν την έννοια που τους δίδεται στο Πληροφοριακό Δελτίο που εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 27.02.2015.

Κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου το καταβεβλημένο και εκδοθέν μετοχικό κεφάλαιο του Προτείνοντος ανέρχεται σε 184.759.200,00 Ευρώ και διαιρείται σε 513.220.000 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,36 Ευρώ η κάθε μία.

Ο Προτείνων είναι κατά έμμεσο τρόπο θυγατρική εταιρεία της εταιρείας Vodafone Group Plc. Το 99,87% των μετοχών του Προτείνοντος κατέχεται μέσω της εταιρείας Vodafone Europe B.V., το σύνολο των μετοχών της οποίας ανήκει, μέσω άλλων εταιρειών, στην εταιρεία Vodafone Group Plc.

Τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα είναι: Vodafone Group Plc ως πρόσωπο που έχει τον απώτερο έλεγχο του Προτείνοντος καθώς και τα πρόσωπα που ελέγχονται από την παραπάνω εταιρεία κατά την έννοια του άρθρου 3, παρ. 1 (γ) του ν.3556/2007, όπως περιγράφεται στην ενότητα 2.3.2 του Πληροφοριακού Δελτίου. Πέραν των προσώπων αυτών, δεν υπάρχουν άλλα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που να ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατά την έννοια του ν. 3461/2006.

2.2 Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης

Την 4^η Δεκεμβρίου 2014 ο Προτείνων πρόβη, σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου, στην υποβολή υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης (η «Δημόσια Πρόταση») για το σύνολο των Μετοχών, οι οποίες δεν κατέχονται από τον Προτείνοντα ή/και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατά την ημερομηνία που ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει Δημόσια Πρόταση.

Την 22^α Αυγούστου 2014 υπεγράφη σύμβαση αγοραπωλησίας μετοχών μεταξύ i) του Προτείνοντα, ii) των εταιρειών του ομίλου Intracom Holdings: Intracom Holdings, Intrasoft International - Ελληνικό Υποκατάστημα, Intrasoft International SA, Duckelco Holdings Co Ltd και Ingrelenco Trading Co Ltd και iii) της εταιρείας World Equities Investments Holdings S.A. Αντικείμενο της σύμβασης ήταν η μεταβίβαση στον Προτείνοντα του συνόλου των Μετοχών και των Προνομιούχων Μετοχών που κατείχαν οι αναφερόμενες εταιρείες στα υπό ii και iii σημεία ανωτέρω, ήτοι 130.736.813 Μετοχών και 8.695.652 Προνομιούχων Μετοχών οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 72,75% των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας και 100% των Προνομιούχων Μετοχών, αντίστοιχα.

Την 25^η Νοεμβρίου 2014 υπεγράφη τροποποίηση της από 22 Αυγούστου 2014 σύμβασης, δυνάμει της οποίας τροποποιήθηκαν ορισμένοι όροι κυρίως αναφορικά με το τίμημα ανά μετοχή για την μεταβίβαση των Μετοχών της Εταιρείας, το οποίο αυξήθηκε κατά 0,006 ευρώ λόγω διευθέτησης υπόθεσης της Εταιρείας που αναμένεται να οδηγήσει σε εφάπαξ πληρωμή υπέρ της ύψους 1,8 εκ. ευρώ μεικτά. Σημειώνεται ότι, το τίμημα ανά μετοχή για την μεταβίβαση των Μετοχών της Εταιρείας, το οποίο αναπροσαρμόστηκε με την από 25η Νοεμβρίου 2014 τροποποίηση της από 22 Αυγούστου 2014 σύμβασης, είναι οριστικό και δεν θα αυξηθεί περαιτέρω. Την ίδια ημέρα ολοκληρώθηκε και το εμπράγματο σκέλος της συναλλαγής, ήτοι η μεταβίβαση των 130.736.813 Μετοχών και 8.695.652 Προνομιούχων Μετοχών της Εταιρείας. Η μεταβίβαση των κοινών μετοχών πραγματοποιήθηκε μέσω προσυμφωνημένων χρηματιστηριακών συναλλαγών (block trades) με ανώτατη τιμή 0,563 ευρώ ανά Μετοχή. Επιπλέον, μεταβιβάστηκαν, δυνάμει συμβολαιογραφικής πράξης, οι ανωτέρω Προνομιούχες Μετοχές έναντι τιμήματος 1,15 ευρώ ανά προνομιούχο μετοχή το οποίο αντιστοιχεί στο κόστος κτήσης τους από τον όμιλο Intracom Holdings..

Συνεπεία των ανωτέρω και δεδομένου ότι πριν τις ως άνω αποκτήσεις ο Προτείνων κατείχε ήδη 33.123.664 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 18,43% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, κατά την 25η Νοεμβρίου 2014, ο Προτείνων κατείχε συνολικά 163.860.477 Μετοχές

οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 91,18% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας και το σύνολο των Προνομιούχων Μετοχών, ήτοι 8.695.652 προνομιούχες μετοχές και ως εκ τούτου κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης. Σημειώνεται ότι τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα δεν κατέχουν, άμεσα ή έμμεσα, άλλες Μετοχές ή δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας κατά την 25η Νοεμβρίου 2014.

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης και την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης, οι οποίες αποτελούν αντικείμενο της παρούσας υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης ανέρχονται σε 15.847.294 Μετοχές και αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 8,82% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Ο Προτείνων δεσμεύεται να αποκτήσει το σύνολο των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης που θα του προσφερθούν, μαζί με όλα τα υφιστάμενα, μελλοντικά και υπό αίρεση δικαιώματα ή αξιώσεις επί ή εκ των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, μόνο εφόσον οι Προσφερόμενες Μετοχές είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από κάθε ελάττωμα (νομικό ή πραγματικό), καθώς και από οποιαδήποτε (υφιστάμενα, μελλοντικά ή υπό αίρεση) δικαιώματα, αξιώσεις ή / και βάρη υπέρ ή για λογαριασμό τρίτων.

Σύμφωνα με το άρθρο 9 του Νόμου, ο Προτείνων προτίθεται να καταβάλει τοις μετρητοίς ποσό ύψους 0,563 ευρώ ανά Μετοχή για κάθε Προσφερόμενη Μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύρως αποδεκτή («Προσφερόμενο Τίμημα»).

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει πρόσθετες Μετοχές στην τιμή της Δημόσιας Πρότασης από την αγορά (είτε χρηματιστηριακά είτε εξωχρηματιστηριακά), εκτός των Μετοχών που θα του προσφερθούν στα πλαίσια της Δημόσιας Πρότασης, κατά το διάστημα από τη δημοσιοποίηση της Δημόσιας Πρότασης μέχρι τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής. Σημειώνεται ότι ο Προτείνων δεν έχει αποκτήσει χρηματιστηριακά ή εξωχρηματιστηριακά πρόσθετες Μετοχές μέχρι την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου.

Η Δημόσια Πρόταση διενεργείται σύμφωνα με το Νόμο και τα οριζόμενα στο παρόν Πληροφοριακό Δελτίο.

Δεδομένου ότι πρόκειται για υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση δεν υπάρχει ελάχιστος αριθμός μετοχών που θα πρέπει να προσφερθούν στον Προτείνοντα προκειμένου να ισχύσει η Δημόσια Πρόταση.

Η Δημόσια Πρόταση είναι υποχρεωτική, όπως ορίζεται στο άρθρο 7 του Νόμου, συνεπώς δεν υπόκειται σε κάποια αίρεση.

Δεν υπάρχουν ειδικές συμφωνίες που αφορούν τη Δημόσια Πρόταση ή την άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από τις Μετοχές της Εταιρείας, τις οποίες κατέχει, άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων ή τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα ή τυχόν άλλα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του.

Ο Προτείνων κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου κατέχει Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Ως εκ τούτου, εφόσον μετά την Ολοκλήρωση δεν κατέχει το 100% του συνόλου των δι(α) ο Προτείνων θα κάνει χρήση του Δικαιώματος Εξαγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Ν. 3461/2006, όπως ισχύει, ήτοι θα ζητήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν όλων των υπολοίπων Μετοχών των οποίων δεν θα έχει την κυριότητα κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της Δημόσιας Πρότασης.

(β) οι Μέτοχοι που δεν αποδέχθηκαν τη Δημόσια Πρόταση θα μπορούν να ασκήσουν το Δικαίωμα Εξόδου έναντι καταβολής του Προσφερόμενου Τιμήματος ανά Μετοχή σε μετρητά από τον Προτείνοντα, σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου σε συνδυασμό με την απόφαση 1/409/29.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚ.

Μετά την άσκηση του Δικαιώματος Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, και προς το σκοπό αυτό θα ζητήσει τη σύγκληση Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας με θέμα τη λήψη απόφασης για την υποβολή σχετικού αιτήματος από την Εταιρεία προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και θα ψηφίσει υπέρ αυτής της απόφασης.

Ο Προτείνων για διάστημα τουλάχιστον έξι μηνών θα διατηρήσει την αυτόνομη λειτουργία της Εταιρείας. Ο Προτείνων δεν προτίθεται να μεταφέρει την έδρα της Εταιρείας ή ιδίου εκτός Ελλάδος.

Σύμφωνα με το άρθρο 12 του Νόμου, η NBG SECURITIES A.E.Π.Ε.Υ., ενεργεί ως σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση. Η NBG SECURITIES A.E.Π.Ε.Υ. έχει συσταθεί στην Ελλάδα, με καταστατική έδρα στην οδό Μιχαλακοπούλου 91, 115 28 Αθήνα, είναι καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ) με αριθμό 999301000, εποπτεύεται από την ΕΚ (Αρ. Άδειας 5/120/18.11.1997) και έχει άδεια να παρέχει στην Ελλάδα επενδυτικές υπηρεσίες σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 1, στοιχείο στ' και ζ του Ν. 3606/2007.

Ο Προτείνων έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., ελληνική ανώνυμη τραπεζική εταιρεία, με αριθμό καταχώρησης στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (απ. Γ.Ε.ΜΗ.) 000237901000 και έδρα επί της οδού Αιόλου 86 στην Αθήνα, για την παραλαβή, υπό την ιδιότητα της Διαχειρίστριας, της Δήλωσης Αποδοχής και των συνοδευτικών αυτής εγγράφων.

Το πιστωτικό ίδρυμα CITIBANK INTERNATIONAL Ltd, το οποίο έχει έδρα επί της οδού Canada Square 25, Canary Wharf στο Λονδίνο και το οποίο έχει συσταθεί νόμιμα και λειτουργεί στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματός του έχει βεβαιώσει ότι ο Προτείνων διαθέτει τα απαραίτητα μέσα για να καταβάλει ολοσχερώς:

(α) ποσό ύψους € 8.922.026,52, ήτοι το ποσό που προκύπτει από το γινόμενο του αριθμού των μετοχών της Εταιρείας στις οποίες αφορά η Δημόσια Πρόταση, επί του προσφερόμενου τιμήματος των 0,563 Ευρώ ανά μετοχή, και

(β) το συνολικό ποσό των δικαιωμάτων εκκαθάρισης που επιβάλλονται στον Προτείνοντα και στους μετόχους της Εταιρείας οι οποίοι αποδέχονται τη Δημόσια Πρόταση υπέρ της Ελληνικά Χρηματιστήρια Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών, Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Καταχώρησης, σχετικά με την καταχώρηση της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των ως άνω μετοχών της Εταιρείας που θα προσφερθούν στον Προτείνοντα από τους μετόχους της Εταιρείας.

Η Περίοδος Αποδοχής, κατά την έννοια του άρθρου 18 παράγραφος 2 του Νόμου, αρχίζει την 3^η Μαρτίου 2015 και ώρα 08:00 (ώρα Ελλάδος) και λήγει την 31^η Μαρτίου 2015 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα.

3 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

3.1 Γενικές Πληροφορίες

Η Εταιρεία προήλθε από τη συγχώνευση με απορρόφηση της «HELLAS ON LINE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΣΥΣΚΕΥΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ» από τη «ΓΙΟΥΝΙΜΠΡΕΪΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ ΚΑΙ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΟΛΛΑΠΛΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ» (εφεξής «UNIBRAIN»), η οποία ακολούθως μετονομάστηκε σε «HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ». Η συγχώνευση των εταιρειών UNIBRAIN και HOL (προ συγχώνευσης), εγκρίθηκε δυνάμει της υπ' αριθμ. πρωτ. Κ2-5397/2008 απόφασης του Υπουργείου Ανάπτυξης, η οποία στις 07/05/2008 καταχωρήθηκε στο οικείο Μητρώο Αωνύμων Εταιρειών του Υπουργείου Ανάπτυξης καθώς και στο Μητρώο Αωνύμων Εταιρειών της Νομαρχίας Αθηνών (ΦΕΚ/ΤΑΕ & ΕΠΕ 2710/09.05.2008). Η διαπραγμάτευση των μετοχών της Εταιρείας στο Χ.Α., συνεπεία της συγχώνευσης, ξεκίνησε την 18.06.2008.

Σήμερα η επωνυμία της Εταιρείας είναι «HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», ο διακριτικός της τίτλος «HELLAS ONLINE» και η έδρα της βρίσκεται επί της οδού Αδριανείου 2 & Παπαδά, 115 25 στην Αθήνα.

Η Εταιρεία είναι καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας με αριθμό 8330701000 και η διάρκεια της έχει οριστεί έως την 31η Δεκεμβρίου 2100, με ημερομηνία έναρξης την ημέρα καταχώρισης στο Μητρώο Αωνύμων Εταιρειών από την εποπτεύουσα Αρχή της διοικητικής απόφασης για την παροχή της άδειας σύστασης και την έγκριση του καταστατικού της.

Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρείας ανερχόταν σε 319 άτομα την 31^η Δεκεμβρίου 2014.

Στο σκοπό της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 4 του Καταστατικού της, περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων: (α) Η εγκατάσταση, λειτουργία, συντήρηση, διαχείριση, εκμετάλλευση, εμπορία και διάθεση: (i) δικτύων ηλεκτρονικών επικοινωνιών κάθε μορφής ασύρματου, συμπεριλαμβανομένου του δορυφορικού, ή ενσύρματου μέσου μετάδοσης δεδομένων και συναφών ευκολιών που περιλαμβάνουν ιδίως εγκαταστάσεις, υποδομές, τεχνικά μέσα, λογισμικό κ.λπ., που σχετίζονται με δίκτυο ηλεκτρονικών επικοινωνιών ή/και υπηρεσία ηλεκτρονικών επικοινωνιών και καθιστούν δυνατή ή / και στηρίζουν την παροχή υπηρεσιών μέσω του εν λόγω δικτύου ή/και υπηρεσίας, συστήματα υπό όρους πρόσβασης και οδηγούς ηλεκτρονικών προγραμμάτων, και (ii) συναφούς τερματικού εξοπλισμού, (β) Η εν γένει παροχή δικτύου ηλεκτρονικών υπηρεσιών ή/και πάσης φύσεως διαθέσιμων στο κοινό υπηρεσιών ηλεκτρονικών επικοινωνιών, υπηρεσιών μέσων επικοινωνίας, υπηρεσιών της κοινωνίας της πληροφορίας, υπηρεσιών παροχής περιεχομένου, υπηρεσιών ψυχαγωγίας και υπηρεσιών τηλεόρασης, μέσω δημόσιων δικτύων ηλεκτρονικών επικοινωνιών και άλλων δικτύων ή υποδομών, τα οποία έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν κατά τους όρους της εκάστοτε ισχύουσας νομοθεσίας καθώς και η ανάπτυξη κάθε είδους τηλεπικοινωνιακής δραστηριότητας, (γ) Η παραγωγή περιεχομένου για τηλεοπτικά και ψυχαγωγικά προγράμματα.

Κατά τη συνεδρίαση της 2ας Ιουλίου 2009 του Χρηματιστηρίου, αποφασίστηκε η μεταφορά των μετοχών της εταιρείας «HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.» στην Κατηγορία Επιτήρησης λόγω ζημιών λαμβάνοντας υπόψη ότι στην Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων, στις 29/06/2009, δεν ελήφθη απόφαση για συγκεκριμένες και δεσμευτικές ενέργειες σχετικά με την υλοποίηση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Η ένταξη των μετοχών της

Εταιρείας στη συγκεκριμένη κατηγορία ίσχυσε από τη συνεδρίαση της 3ης Ιουλίου 2009 και ισχύει έως σήμερα.

Η Εταιρεία, στο πλαίσιο άρσης των ως άνω κριτηρίων, έχει προβεί: α) σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της κατά το ποσό των 42.502.690,40 ευρώ, με απορρόφηση και αναδοχή κλάδου της Vodafone (Ε.Γ.Σ. 16/12/2009), β) σε ονομαστική μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της κατά το ποσό των 52.885.323,80 ευρώ, με μείωση της ονομαστικής αξίας της μετοχής κατά 0,34 ευρώ (Τ.Γ.Σ. 22/06/2010), γ) σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της με καταβολή μετρητών κατά το ποσό των 7.248.810,30 ευρώ και έκδοση 24.162.701 νέων κοινών ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών, ονομαστικής αξίας 0,30 ευρώ η καθεμία (Ε.Γ.Σ. 21/12/2010), δ) σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της με κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεων και κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων υπέρ των πιστωτών των οποίων οι απαιτήσεις κεφαλαιοποιήθηκαν κατά το ποσό των 2.608.695,60 ευρώ, με την έκδοση 8.695.652 νέων προνομιούχων ονομαστικών μετοχών, χωρίς δικαίωμα ψήφου και μη μετατρέψιμων σε κοινές, ονομαστικής αξίας 0,30 ευρώ ανά μετοχή (Ε.Γ.Σ. 30/12/2011).

3.2 Αντικείμενο Εργασιών

Η HELLAS ONLINE δραστηριοποιείται στον κλάδο της παροχής υπηρεσιών και δικτύων ηλεκτρονικών επικοινωνιών και ειδικότερα εγκαθιστά και εκμεταλλεύεται δίκτυα ηλεκτρονικών επικοινωνιών, παρέχει σχετικές υπηρεσίες (τηλεφωνίας και ευρυζωνικών συνδέσεων) και παράλληλα αναπτύσσει, παράγει και διαθέτει συστήματα υλικού (hardware) και λογισμικού (software) υψηλής τεχνολογίας.

Η Εταιρεία παρέχει ένα ευρύ φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών, το οποίο καλύπτει πλήρως τις τηλεπικοινωνιακές ανάγκες τόσο των οικιακών καταναλωτών όσο και των ελεύθερων επαγγελματιών, των μικρομεσαίων επιχειρήσεων αλλά και των μεγαλύτερων εταιριών και οργανισμών. Συγκεκριμένα, το φάσμα υπηρεσιών περιλαμβάνει πρωτοποριακές ευρυζωνικές υπηρεσίες και τηλεφωνία καθώς επίσης παρέχονται ολοκληρωμένες λύσεις για επιχειρήσεις, οργανισμούς και παράχους, όπως πρόσβαση στο internet με υψηλές ταχύτητες μέσω τεχνολογιών metro-Ethernet, μισθωμένες γραμμές χονδρικής, FTTB και SHDSL.

Η Εταιρεία, επίσης, παρέχει στη Vodafone ευρυζωνικές υπηρεσίες και τηλεφωνία χονδρικής. Επιπρόσθετα, στο πλαίσιο της στρατηγικής συνεργασίας με τη Vodafone διατίθενται στην αγορά συνδυαστικά προϊόντα πακέτων σταθερής τηλεφωνίας, internet και κινητής τηλεφωνίας σε οικιακούς πελάτες, προσφέροντας παράλληλα σημαντικό οικονομικό όφελος και υψηλό επίπεδο εξυπηρέτησης, μέσω του εκτεταμένου δικτύου πωλήσεων της Vodafone. Τα συνολικά έσοδα χονδρικής για τις υπηρεσίες που παρέχει η Εταιρεία στη Vodafone ως αποτέλεσμα της μεταξύ τους εμπορικής συμφωνίας για το έτος 2014, ανήλθαν σε 16,6 εκ. ευρώ. Αντίστοιχα, η Εταιρεία στο ίδιο διάστημα είχε έξοδα 4,8 εκ. ευρώ προς τη Vodafone για προμήθειες για την είσπραξη λογαριασμών και την πώληση υπηρεσιών της μέσω καναλιών της Vodafone.

Αναλυτικές πλέον πρόσφατες πληροφορίες παρέχονται στην ιστοσελίδα της Εταιρείας (<http://www.hol.gr>).

3.3 Μετοχικό Κεφάλαιο

Κατά την Ημερομηνία του παρόντος Πληροφοριακού Δελτίου, το καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε 56.521.026,90 Ευρώ και διαιρείται σε 179.707.771 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,30 Ευρώ η κάθε μία και σε 8.695.652 προνομιούχες ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας 0,30 Ευρώ η κάθε μία.

Οι Μετοχές εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο στις 18 Ιουνίου 2008 και από τις 3 Ιουλίου 2009

διαπραγματεύονται στην κατηγορία Επιτήρησης του Χρηματιστηρίου.

3.4 Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας

Η τρέχουσα σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της HELLAS ONLINE είναι εννεαμελής και αποτελείται από τα ακόλουθα μέλη :

Όνοματεπώνυμο	Θέση
Γλαύκος Περσιάνης	Πρόεδρος, Εκτελεστικό μέλος
Νικόλαος Παρασκευόπουλος	Αντιπρόεδρος Δ.Σ., Εκτελεστικό Μέλος
Διονύσιος Γρηγοράτος	Διευθύνων Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος
Αχιλλέας Κανάρης	Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος
Φραγκίσκη Μελίσσα	Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος
Παναγιώτης Γεωργιόπουλος	Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος
Αντώνιος Κεραστάρης	Σύμβουλος, Μη Εκτελεστικό Μέλος
Βασίλειος Αντωνίου	Σύμβουλος, Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ιωάννης Καλλέργης	Σύμβουλος, Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Η θητεία του ως άνω Διοικητικού Συμβουλίου είναι τριετής, ισχύουσα μέχρι την 30/6/2016.

4 Οικονομικά Μεγέθη Εταιρείας

4.1 Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος 30.09.2014 και 2013 – 2012

Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος (σε € '000)	1/1-31/12/2013	1/1-31/12/2012
Έσοδα	224.247	235.788
Κόστος πωλήσεων	(178.983)	(197.168)
Μικτό Κέρδος	45.264	38.621
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	3.111	4.880
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(18.066)	(21.195)
Έξοδα διάθεσης	(16.510)	(22.872)
Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης	13.800	(566)
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	90	50
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	(11.993)	(17.460)
Κέρδη/(Ζημίες) προ Φόρων	1.896	(17.975)
Φόρος εισοδήματος	(514)	2.130
Καθαρά Κέρδη/ (Ζημίες) περιόδου	1.382	(15.846)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα		
<u>Ποσά τα οποία ενδέχεται να μεταφερθούν στα αποτελέσματα</u>		
Μεταφορά ζημίας αντιστάθμισης ταμειακών ροών στα αποτελέσματα	435	361
<u>Ποσά τα οποία δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα</u>		
Αναλογιστικές Ζημίες μετά από αναβαλλόμενους φόρους	(39)	(99)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα περιόδου	1.779	(15.584)
Κέρδη/ (Ζημίες) ανά μετοχή		
Βασικά	0,01	(0,09)
Απομειωμένα	0,01	(0,09)

*Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Πηγή: Δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τη χρήση που έληξε την 31/12/2013, σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α., ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή.

Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος (σε € '000)	1/1-30/09/2014	1/1-30/09/2013
Έσοδα	159.176	167.056
Κόστος πωλήσεων	(133.442)	(133.319)
Μικτό Κέρδος	25.734	33.737
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	2.157	2.930
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(11.731)	(13.142)
Έξοδα διάθεσης	(10.163)	(11.643)
Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης	5.997	11.881
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	32	82
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	(8.546)	(9.549)
Κέρδη/(Ζημίες) προ Φόρων	(2.517)	2.414
Φόρος εισοδήματος	(162)	163
Καθαρά Κέρδη/ (Ζημίες) περιόδου	(2.680)	2.577
Λοιπά συνολικά εισοδήματα		
<u>Ποσά τα οποία ενδέχεται να μεταφερθούν στα αποτελέσματα</u>		
Μεταφορά ζημίας αντιστάθμισης ταμειακών ροών στα αποτελέσματα	-	292
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα περιόδου	(2.680)	2.868
Κέρδη/ (Ζημίες) ανά μετοχή		
Βασικά	(0,01)	0,01
Απομειωμένα	(0,01)	0,01

*Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Πηγή: Δημοσιευμένες ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την περίοδο 01/01-30/09/2014, σύμφωνα με το ΔΛΠ 34, οι οποίες έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή.

4.2 Κατάσταση Ισολογισμού 30.09.2014 και 2013 – 2012

Στοιχεία Ισολογισμού (σε € '000)	30/9/2014	31/12/2013	31/12/2012
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό			
Ενσώματα πάγια στοιχεία	155.589	162.234	179.211
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	16.146	18.284	19.333
Υπεραξία	18.107	18.107	18.107
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	8.548	8.710	9.210
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	8.817	9.353	5.171
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	207.206	216.688	231.033
Κυκλοφορούν Ενεργητικό			
Αποθέματα	263	554	731
Εμπορικές απαιτήσεις	49.721	50.732	53.740
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	2.697	3.210	2.707
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	259	684	461
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	12.658	9.209	7.691
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	65.597	64.390	65.330
Σύνολο Ενεργητικού	272.803	281.077	296.363
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	56.521	56.521	56.521
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	47.225	47.225	47.225
Λοιπά αποθεματικά	9.246	9.246	8.810
Αποτελέσματα εις νέο	(126.255)	(123.575)	(124.919)
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	(13.263)	(10.583)	(12.362)
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	-	-	126.869
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	-	-	1.445
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	1.688	1.598	1.678
Έσοδα επόμενων χρήσεων	14.294	15.108	11.457
Επιχορηγήσεις	17.395	18.521	19.553
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	33.377	35.227	161.003
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	70.881	72.993	79.959
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	165.397	166.480	46.965
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	300	653	0
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	-	-	567
Βραχυπρόθεσμες προβλέψεις	250	250	650
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	240	240	343
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	10.945	10.885	13.379
Επιχορηγήσεις	1.521	1.683	2.447
Έσοδα επόμενων χρήσεων	3.155	3.250	3.414
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	252.689	256.433	147.722
Σύνολο Υποχρεώσεων	286.066	291.660	308.725
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	272.803	281.077	296.363

*Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις
 Πηγή: Δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τη χρήση που έληξε την 31/12/2013 οι οποίες συντάχθηκαν κατά Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή και δημοσιευμένες ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την περίοδο 01/01-30/09/2014, σύμφωνα με το ΔΛΠ 34, οι οποίες έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή.

5 Αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

Προκειμένου να εκτιμηθεί το εύρος αξιών της μετοχής της Εταιρείας, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος χρησιμοποίησε και αξιολόγησε τις ακόλουθες μεθόδους:

- I. Προεξόφληση μελλοντικών ταμειακών ροών (Discounted Cash Flow Method): Κύρια και πιο σχετική μέθοδος.
- II. Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method): Συμπληρωματική μέθοδος με περιορισμένη σχετικότητα.
- III. Συγκριτική Ανάλυση μέσω χρήσης πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών (Precedent Transactions Method): Συμπληρωματική μέθοδος με περιορισμένη σχετικότητα.
- IV. Προσφερόμενα υπερτιμήματα (“premiums”) σε επιλεγμένες προηγούμενες δημόσιες προτάσεις (υποχρεωτικές και προαιρετικές) στην Ελληνική Αγορά. Συμπληρωματική μέθοδος με περιορισμένη σχετικότητα.

Επιπλέον, εξετάσθηκε επικουρικά η εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της Επιχείρησης σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χ.Α. και η κατανομή του όγκου συναλλαγών της Εταιρείας ανά τιμές της μετοχής για την εξεταζόμενη περίοδο των τελευταίων δώδεκα μηνών.

5.1 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών όπως αυτές παρουσιάστηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας (Discounted Cash Flow Model)

5.1.1 Γενικά

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται ευρέως σε εργασίες αποτίμησης εταιρειών καθώς τα αποτελέσματα της αντικατοπτρίζουν τις μελλοντικές προοπτικές μιας επιχείρησης βάσει των επιχειρηματικών προβλέψεων της διοίκησης. Η μέθοδος αυτή αποτυπώνει τη δυναμική μιας εταιρείας σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα με την προϋπόθεση της ύπαρξης ενός αξιόπιστου επιχειρηματικού σχεδίου από πλευράς της διοίκησης.

Η αποτίμηση της εταιρείας πραγματοποιείται «ως έχει» (on an as-is-basis) και με βάση τη σημερινή της λειτουργία (going concern) χωρίς να λαμβάνει υπόψη οποιοσδήποτε επιπτώσεις που ενδέχεται να προκύψουν στα πλαίσια των μελλοντικών επιχειρηματικών σχεδίων του Προτείνοντος.

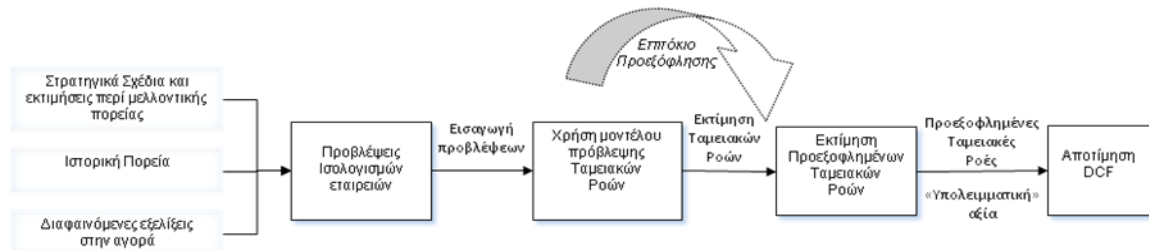
Η μέθοδος βασίζεται στην προεξόφληση των καθαρών (ελεύθερων) μελλοντικών λειτουργικών χρηματικών ροών της εταιρείας με σκοπό να υπολογισθεί η αξία που έχει για τους μετόχους της, θεωρώντας την εταιρεία ως μία «δυναμική λειτουργική οντότητα». Οι χρηματικές ροές που προέρχονται από τη λειτουργία της επιχείρησης υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των ταμειακών εισροών μείον της ταμειακής εκροής έχοντας λάβει υπόψη τις εκροές που αφορούν στην πληρωμή φόρου, στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης καθώς και στις επενδυτικές ανάγκες της εταιρείας.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται:

- εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας για συγκεκριμένη περίοδο προβλέψεων, συνήθως 5-10 χρόνια

- εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας, η οποία αφορά στην αξία της εταιρείας στο διηνεκές μετά το πέρας της περιόδου πρόβλεψης ταμειακών ροών με βάση “ομαλοποιημένες” ταμειακές ροές και επενδύσεις
- εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών της εταιρείας το οποίο αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας

Σχηματικά η μεθοδολογία απεικονίζεται ως ακολούθως:



Θα πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί στην εφαρμογή της εν λόγω μεθοδολογίας αποτίμησης, όπως για παράδειγμα:

- Η αβεβαιότητα για την επίτευξη των χρηματοοικονομικών προβλέψεων
- Η εξέλιξη του συναλλακτικού κύκλου των εργασιών της επιχείρησης
- Η αβεβαιότητα ως προς το βαθμό και το ρυθμό υλοποίησης νέων επενδύσεων
- Η αβεβαιότητα ως προς της εξέλιξη της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

5.1.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην HELLAS ONLINE

Προκειμένου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε επίσης, και χρησιμοποιήσαμε πληροφορίες και προβλέψεις που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία μέσω έντυπης ή ηλεκτρονικής αλληλογραφίας και συναντηθήκαμε με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.

Υποθέσαμε για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με τις ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές, πληροφορίες υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας, κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με τις πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική απόδοση της Εταιρείας.

Η ανάλυση του επιχειρηματικού σχεδίου (business plan), χρονικού ορίζοντα 5 ετών (2015-2019), βάσει των οποίων ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος εκπόνησε τη μελέτη του, περιείχε, μεταξύ άλλων, τα παρακάτω σημαντικά στοιχεία και παραδοχές:

- Εξέλιξη εσόδων
- Εξέλιξη εξόδων
- Μέση τιμή εσόδου και εξόδου ανά συνδρομητή (ARPU)
- Αναμενόμενο περιθώριο κέρδους προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων
- Ρυθμός ανάπτυξης χρηματοοικονομικών εξόδων/εσόδων
- Επενδυτικό πρόγραμμα και αποσβέσεις

- Όροι των υφιστάμενων τραπεζικών δανείων (ύψος, διάρκεια και κόστος)
- Ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης

Επισημαίνουμε ότι το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας, όπως αυτό μας παρασχέθηκε δεν περιλαμβάνει ποσοτικοποιημένες συνέργειες οι οποίες ενδέχεται να προκύψουν λόγω της απόκτησης του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας από τον Προτείνοντα.

Στο χρηματοοικονομικό μοντέλο που αναπτύχθηκε από το Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο:

1. Υπολογίστηκαν οι καθαρές ταμειακές χρηματικές ροές στην Εταιρεία (δηλ. αυτές που αφορούν τόσο τους μετόχους όσο και τους δανειστές).
2. Υπολογίστηκε η υπολειμματική αξία της Εταιρείας, βάσει ενός συνεχούς ρυθμού αύξησης των ταμειακών ροών τους στο διηνεκές.
3. Υπολογίστηκε το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο είναι το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίων (Weighted Average Cost of Capital – WACC) βάσει του εκτιμώμενου κόστους ιδίων και δανειακών κεφαλαίων, καθώς και της προβλεπόμενης κεφαλαιακής διάρθρωσης της Εταιρείας. Ο υπολογισμός του κόστους των ιδίων κεφαλαίων έγινε χρησιμοποιώντας το Πρότυπο Αποτίμησης Αξιογράφων (Capital Asset Pricing Model - CAPM), το οποίο στηρίζεται στη βασική αρχή της συσχέτισης Κινδύνου και Απόδοσης (Risk – Return Trade off), λαμβάνοντας υπόψη την απόδοση 10ετούς Ελληνικού κρατικού ομολόγου και το περιθώριο ανάληψης επενδυτικού και συστηματικού κινδύνου. Ο υπολογισμός του κόστους των δανειακών κεφαλαίων (μετά από φόρους) έγινε λαμβάνοντας υπόψη τους όρους των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων της Εταιρείας και τον εταιρικό φορολογικό συντελεστή.
4. Υπολογίστηκε η καθαρή παρούσα αξία των ταμειακών ροών και της υπολειμματικής αξίας της Εταιρείας με βάση το μεσοσταθμικό προεξοφλητικό επιτόκιο, όπως αυτό διαμορφώνεται σε κάθε χρήση.
5. Για τον προσδιορισμό της αξίας ανά μετοχή της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει ως κεντρική τιμή του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας 8,08% και ως κεντρική τιμή του ρυθμού ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές 1,00%.
6. Διενεργήθηκε ανάλυση ευαισθησίας διαφοροποιώντας τις παραδοχές κύριων χρηματοοικονομικών παραμέτρων, προκειμένου να προκύψει το εύρος αξιών από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου.

Σημειώνεται ότι το εύρος αξιών για τη μετοχή της HELLAS ONLINE δεν έχει λάβει υπόψη τα επιχειρηματικά σχέδια του Προτείνοντος και τυχόν ποσοτικοποιημένες συνέργειες. Ως ημερομηνία αποτίμησης είναι η 30^η Σεπτεμβρίου 2014.

5.1.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την αποτίμηση και Συμπεράσματα

Καθώς η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις, μία σειρά από παράγοντες θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη χρηματοοικονομική θέση ή τα αποτελέσματα της λειτουργίας της, είτε αρνητικά είτε θετικά, και

αναλόγως να επηρεαστεί η αποτίμησή της και συνεπώς αντίστοιχα και η αξία της μετοχής της Εταιρείας. Ενδεικτικά, ορισμένοι από τους παράγοντες αυτούς είναι οι εξής:

- Η διαμόρφωση των μακροοικονομικών δεικτών στην Ελλάδα
- Εξελίξεις στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών και το ανταγωνιστικό περιβάλλον μεταξύ των εταιρειών του κλάδου
- Στο λειτουργικό κόστος
- Στο επενδυτικό πρόγραμμα της Εταιρείας
- Στη φορολογική νομοθεσία
- Στις ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης
- Στις μακροοικονομικές συνθήκες, πολιτικές εξελίξεις και γενικότερα χρηματιστηριακές συνθήκες.

Από την εφαρμογή της Μεθόδου Προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών προκύπτει ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της Εταιρείας μεταξύ €0,18 και €0,27 ανά μετοχή.

Σημειώνεται ότι, τα συμπεράσματα του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου όσον αφορά την αποτίμηση της Εταιρείας δεν συμπεριλαμβάνουν τους παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρείας, όπως ενδεικτικά ορισμένοι αναφέρονται ανωτέρω.

5.2 Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)

5.2.1 Γενικά

Η μέθοδος των δεικτών κεφαλαιαγοράς, στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μίας εταιρείας δύναται να προσεγγισθεί μέσω της χρήσης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών που προκύπτουν από την αξία που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές, σε μετοχές άλλων ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών. 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 ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών.

Για την κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται μια σειρά από δείκτες, όπως ενδεικτικά :

- Αξία επιχείρησης προς (/) Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV/EBITDA)
- Αξία επιχείρησης προς (/) Πωλήσεις (EV/Sales)
- Τιμή μετοχής προς (/) Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)

Ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρίες, αλλά και ορισμένα εν γένει χαρακτηριστικά αυτών, ορισμένοι από τους δείκτες δύναται να χρησιμοποιούνται για τους σκοπούς της αποτίμησης.

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

5.2.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην HELLAS ONLINE

Η εν λόγω μέθοδος χρησιμοποιήθηκε για να εξαχθεί η αποτίμηση της HELLAS ONLINE εφαρμόζοντας στα προβλεπόμενα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) της Εταιρείας για τα έτη 2015 και το 2016, το μέσο πολλαπλάσιο κερδών προ τόκων, αποσβέσεων και φόρων (EBITDA) ενός δείγματος εταιριών, όπως περιγράφεται κατωτέρω.

Για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου στην αποτίμηση της HELLAS ONLINE χρησιμοποιήθηκε ένα δείγμα από 18 συγκρίσιμες εταιρίες, εισηγμένες σε ευρωπαϊκά χρηματιστήρια στο οποίο συμπεριλαμβάνονται και οι δύο ελληνικές εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ΟΤΕ Α.Ε. και FORTHNET ΑΕ.

Περιγραφή των Επιλεγμένων Εταιριών του Δείγματος

- Η **TDC AS** παρέχει τηλεπικοινωνιακές λύσεις. Η εταιρεία προσφέρει υπηρεσίες σταθερής και κινητής τηλεφωνίας, επικοινωνίας δεδομένων, ενσωμάτωσης συστημάτων, φιλοξενίας ιστοχώρων, ευρυζωνικής πρόσβασης στο διαδίκτυο και υπηρεσίες καλωδιακής τηλεόρασης. Η TDC εξυπηρετεί πελάτες σε ολόκληρη την Ευρώπη.
- Η **Swisscom AG** λειτουργεί δημόσια δίκτυα τηλεπικοινωνιών και προσφέρει υπηρεσίες εφαρμογής δικτύων. Η εταιρεία προσφέρει υπηρεσίες τοπικής, μακριάς απόστασης και κινητής τηλεφωνίας, υπηρεσίες ενσωματωμένης φωνής και ψηφιακών δεδομένων σε εγχώριους και διεθνείς παρόχους τηλεπικοινωνιών και υπηρεσίες πρόσβασης στο διαδίκτυο.
- Η **BT Group plc** παρέχει τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες. Η εταιρεία παρέχει προσφορές ευρυζωνικού Διαδικτύου σε εγχώριο επίπεδο, δίκτυα και υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας.
- Η **Belgacom** παρέχει υπηρεσίες και προϊόντα επικοινωνίας για επιχειρηματική επικοινωνία σε εθνικό επίπεδο και υψηλής ταχύτητας DSL καθώς επίσης την πρόσβαση σε τηλεοπτικά κανάλια μέσω διαδικτύου.
- Η **Telecom Austria AG** παρέχει υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών. Η εταιρεία προσφέρει σταθερή και κινητή τηλεφωνία, πρόσβαση στο διαδίκτυο και υπηρεσίες μεταφοράς δεδομένων. Η Telecom Austria προσφέρει υπηρεσίες πρόσβασης διαδικτύου και υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας στο Λιχτενστάιν, τη Σλοβενία, τη Βουλγαρία, το Μαυροβούνιο και την Κροατία.
- Η **Elisa Oyj** παρέχει τηλεπικοινωνιακές λύσεις. Η εταιρεία παρέχει σταθερή και κινητή τηλεφωνία σε τοπικό επίπεδο, ευρυζωνική πρόσβαση, υπηρεσίες ζήτησης video κατόπιν αιτήσεως και πακέτα για τηλεόραση.
- Η **TalkTalk Telecom Group PLC** παρέχει υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών. Η εταιρεία παρέχει υπηρεσίες εγχώριας, μεγάλης απόστασης και διεθνούς τηλεφωνίας, κινητής τηλεφωνίας, αποθήκευσης δεδομένων, πρόσβασης στο διαδίκτυο και επικοινωνίας δεδομένων.
- Η **KCOM Group PLC** παρέχει τεχνολογία πληροφορικής και επικοινωνιών και τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες σε επιχειρήσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η εταιρεία επίσης δραστηριοποιείται σε επιλεγμένες αγορές καταναλωτών στο Ηνωμένο Βασίλειο προσφέροντας υπηρεσίες διαδικτύου και τηλεπικοινωνιών.
- Η **Koninklijke (Royal) KPN NV** παρέχει τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες σε όλη την Ολλανδία. Η εταιρεία παρέχει υπηρεσίες εγχώριας, μεγάλης απόστασης, διεθνούς και κινητής τηλεφωνίας, ηχητικών μηνυμάτων, προώθησης κλήσεων και γραμμών διαδικτύου ISDN, τηλεομοιότυπου και υπηρεσίες επικοινωνίας για επιχειρήσεις και

ιδιώτες. Η KPN προσφέρει κινητή τηλεφωνία μέσω του E-plus στη Γερμανία και του BASE στο Βέλγιο.

- Η **Telecom Italia S.p.A**, μέσω θυγατρικών, προσφέρει σταθερή και κινητή τηλεφωνία και υπηρεσίες μεταφοράς δεδομένων στην Ιταλία και στο εξωτερικό. Η εταιρεία προσφέρει τοπική και μεγάλης απόστασης τηλεφωνία, δορυφορική επικοινωνία, πρόσβαση στο διαδίκτυο και υπηρεσίες τηλεδιάσκεψης.
- Η **Portugal Telecom, SGPS S.A**, προσφέρει υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών στην Πορτογαλία. Η εταιρεία προσφέρει υπηρεσίες εγχώριας, μεγάλης απόστασης και διεθνούς τηλεφωνίας, κινητής τηλεφωνίας, ανάπτυξης ιστοχώρων, πρόσβασης στο διαδίκτυο και υπηρεσίες μεταφοράς δεδομένων. Η Portugal Telecom επίσης διανέμει προγραμματισμό τηλεόρασης στο διαδίκτυο.
- Ο **Οργανισμός Ελληνικών Τηλεπικοινωνιών (OTE A.E.)** είναι τηλεπικοινωνιακός πάροχος στην Ελλάδα, ενώ δραστηριοποιείται επίσης στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Ο ΟΤΕ προσφέρει ευρυζωνικές υπηρεσίες, σταθερή και κινητή τηλεφωνία, επικοινωνία δεδομένων υψηλών ταχυτήτων και υπηρεσίες μισθωμένων γραμμών.
- Η **Iliad S.A** παρέχει ένα ευρύ φάσμα τηλεπικοινωνιών οι οποίες περιλαμβάνουν την εθνική τηλεπικοινωνία και υπηρεσίες dial-up, και υψηλής ταχύτητας DSL και την πρόσβαση σε τηλεοπτικά κανάλια μέσω διαδικτύου.
- Η **Telenet Group Holding NV** παρέχει υπηρεσίες τηλεφωνίας και διαδικτύου μέσω ενός δικτύου οπτικών ινών και ομοαξονικού καλωδίου. Η εταιρεία προσφέρει προσαρμοσμένα πακέτα σε εταιρικούς πελάτες και σε ιδιώτες στο Βέλγιο.
- Η **United Internet AG** παρέχει υπηρεσίες πρόσβασης στο Διαδίκτυο. Η εταιρεία εξυπηρετεί εγχώριους χρήστες, μικρά γραφεία και εγχώρια γραφεία και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η United Internet επίσης προσφέρει υπηρεσίες εξυπηρέτησης σε διεθνείς εταιρίες.
- Η **Forthnet S.A** αποτελεί πάροχο υπηρεσιών οικιακής ψυχαγωγίας και επικοινωνίας και συνδρομητικής τηλεόρασης.
- Η **Tiscali S.p.A** είναι πάροχος τηλεπικοινωνιών στην Ευρώπη. Η εταιρεία παρέχει ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών στους πελάτες της, ιδιώτες και εταιρίες, περιλαμβάνοντας πρόσβαση στο διαδίκτυο μέσω dial-up και ADSL καθώς επίσης φωνής, VoIP, μέσα και άλλες υπηρεσίες.
- Η **Colt Group S.A** προσφέρει υπηρεσίες εταιρικής επικοινωνίας. Η εταιρεία προσφέρει υπηρεσίες φωνής, ευρυζωνικές υπηρεσίες, υπηρεσίες ηλεκτρονικού “επιχειρείν” και διαχείρισης δικτύων για επιχειρήσεις. Η Colt Group δραστηριοποιείται στην Ευρώπη.

5.2.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την αποτίμηση και Συμπεράσματα

Η αξία ανά μετοχή της HELLAS ONLINE σύμφωνα με την μέθοδο “Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς”, κυμαίνεται από €0,35 έως €1,16 ανά μετοχή.

Η εφαρμογή της μεθόδου χρησιμοποιήθηκε για να εξαχθεί η αποτίμηση της HELLAS ONLINE, είναι όμως περιορισμένης σχετικότητας λόγω:

- Του εύρους και της διαφοροποίησης των δραστηριοτήτων της κάθε εταιρείας
- Του μεγέθους της κάθε εταιρείας
- Των περιθωρίων κερδοφορίας και της κεφαλαιακής διάρθρωσης
- Της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται και το χρηματιστήριο στο οποίο είναι εισηγμένη η κάθε εταιρεία του δείγματος

5.3 Συγκριτική ανάλυση μέσω χρήσης πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιριών

5.3.1 Γενικά

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

5.3.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην HELLAS ONLINE

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής εξετάστηκαν συναλλαγές εξαγορών που έχουν ολοκληρωθεί τα τελευταία 3 χρόνια περίπου και αφορούν ευρωπαϊκές επιχειρήσεις συναφούς δραστηριότητας.

Για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου στην αποτίμηση της HELLAS ONLINE βρέθηκε ένα δείγμα 30 συναλλαγών και υπολογίστηκε ο δείκτης (multiple) EV/EBITDA (Αξία επιχείρησης / Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων) καθώς εκτιμούμε ότι αυτός ο δείκτης είναι ο καταλληλότερος για την αξιολόγηση της Εταιρείας και υπερτερεί έναντι άλλων δεικτών καθώς επικεντρώνεται:

- στη συνολική αξία της Επιχείρησης (αξία ιδίων κεφαλαίων αλλά και των δανειακών κεφαλαίων)
- στα ταμειακά κέρδη της Εταιρείας που δεν επηρεάζονται από:
 - τη μεθοδολογία αποσβέσεων
 - διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές (σύγκριση μεταξύ εταιριών διαφορετικών χωρών)
 - τον τρόπο χρηματοδότησης των επενδύσεων (π.χ. πληρωμή τόκων)

Το εύρος της αξίας της Εταιρείας προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό των κερδών προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) της Εταιρείας για το έτος 2014, εφαρμόζοντας την ανάλυση ευαισθησίας +/-7,5% στη διάμεσο του δείγματος.

5.3.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την αποτίμηση και Συμπεράσματα

Η αξία ανά μετοχή της HELLAS ONLINE σύμφωνα με την μέθοδο “Συγκριτική ανάλυση μέσω πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων”, κυμαίνεται από €0,39 έως €0,64 ανά μετοχή.

Η εφαρμογή της μεθόδου χρησιμοποιήθηκε για να εξαχθεί η αποτίμηση της HELLAS ONLINE, είναι όμως περιορισμένης σχετικότητας καθώς οι κάτωθι παράγοντες, περιορίζουν την αποτελεσματικότητα της μεθόδου για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων:

- Ο βαθμός σχετικότητας και η χρονική εγγύτητα των συναλλαγών με την υπό εξέταση συναλλαγή
- Η πληρότητα και ομοιογένεια της διαθέσιμης πληροφόρησης
- Η χώρα στην οποία έλαβε χώρα η συναλλαγή
- Τα ειδικότερα χαρακτηριστικά συναλλαγής, όπως συνέργειες, απόκτηση ελέγχου, κλπ
- Η μορφή και οι λόγοι της πώλησης όπως π.χ. διαγωνιστική διαδικασία, αναγκαστική πώληση (distressed sale)

5.4 Προσφερόμενα υπερτιμήματα σε επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά

5.4.1 Γενικά

Η μέθοδος αυτή αποτυπώνει τις ιστορικά προσφερόμενες υπεραξίες έναντι συγκεκριμένων χρηματιστηριακών τιμών (Bid premiums) οι οποίες προσφέρθηκαν μέσω Προαιρετικής ή Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης. Κατά συνέπεια, η εν λόγω μέθοδος αποτυπώνει την αξία μιας εταιρείας όπως αυτή διαμορφώνεται από την αγορά βάσει παρόμοιου είδους συναλλαγών (ανεξαρτήτως του κλάδου δραστηριοποίησης της εταιρείας) που έχουν διενεργηθεί στο παρελθόν.

5.4.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην HELLAS ONLINE

Εξετάστηκε επιλεγμένο δείγμα είκοσι μία (21) Προαιρετικών και Υποχρεωτικών Δημόσιων Προτάσεων που κατατέθηκαν για την απόκτηση μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών για το διάστημα μεταξύ 2010-2014 και προέκυψαν τα ακόλουθα αποτελέσματα:

- i. Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της τιμής της μετοχής κατά την τελευταία ημέρα συναλλαγής υπολογίστηκε σε 21,1%
- ii. Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της MXTM 1 μήνα της μετοχής υπολογίστηκε σε 20,4%
- iii. Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της MXTM 3 μηνών της μετοχής υπολογίστηκε σε 10,8%
- iv. Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της MXTM 6 μηνών της μετοχής υπολογίστηκε σε 9,1%.
- v. Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της MXTM 12 μηνών της μετοχής υπολογίστηκε σε 9,2%.

5.4.3 Συμπεράσματα

Βάσει των ανωτέρω, η αξία ανά μετοχή της HELLAS ONLINE σύμφωνα με την μέθοδο των ιστορικά προσφερόμενων υπεραξιών για την εξαγορά εταιρικών μεριδίων κυμαίνεται από €0,54 έως €0,61 ανά μετοχή.

Η ανάλυση των προσφερόμενων υπερτιμημάτων που κατεβλήθησαν σε δημόσιες προσφορές στην Ελλάδα προσφέρει περιορισμένη σχετικότητα, λόγω των διαφορετικών πολιτικοοικονομικών και χρηματιστηριακών συνθηκών όταν πραγματοποιήθηκαν οι προηγούμενες δημόσιες προτάσεις, των ιδιαιτεροτήτων των επιμέρους κλάδων καθώς και την περιορισμένη εμπορευσιμότητα των εταιρειών.

5.5 Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

5.5.1 Γενικά

Στην ανάλυση αυτή παρουσιάζονται τα ιστορικά όρια εντός των οποίων πραγματοποιήθηκε η διακύμανση της χρηματιστηριακής τιμής των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών της Εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η ανάλυση βασίζεται στην παραδοχή ότι κάτω από συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (efficient markets), η χρηματιστηριακή τιμή των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση

μετοχών αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αξία της εταιρείας. Η συγκεκριμένη ανάλυση βασίζεται στα στοιχεία που προκύπτουν από τις καθημερινές συναλλαγές της Εταιρείας και για το λόγο αυτό δεν υπολογίζονται control premiums που θα προέκυπταν σε περίπτωση απόκτησης ελέγχου.

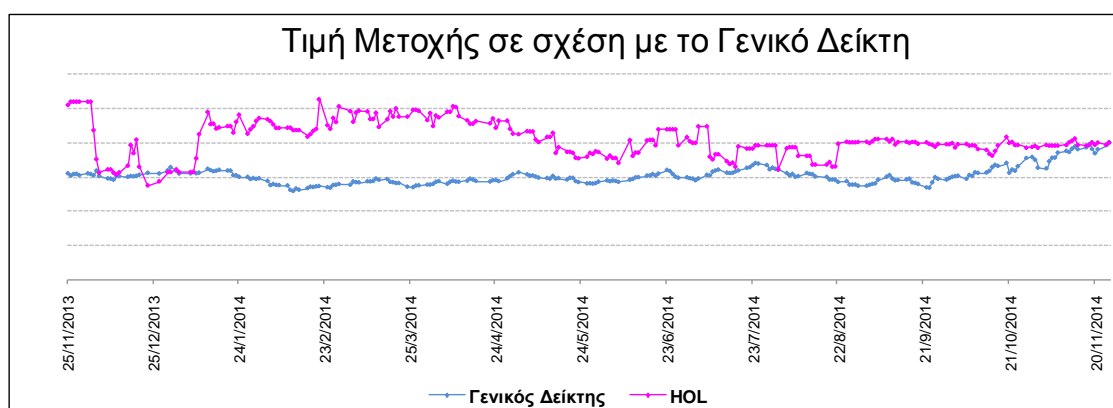
Για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από την τρέχουσα ανάλυση είναι απαραίτητο να πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, ως ακολούθως:

- Βαθμός αποτελεσματικότητας της αγοράς (market efficiency) που σχετίζεται με τη διαθέσιμη πληροφόρηση των μερών και την ταχύτητα ενσωμάτωσής της στις τιμές.
- Επαρκής διασπορά των μετοχών (free float).
- Έλλειψη ακραίων φαινομένων (έντονη αρνητική ή θετική φημολογία για τη μετοχή, υπαγωγή σε καθεστώς επιτήρησης, κλπ.).
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity).
- Γενικότερη πορεία του δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και του οικονομικού περιβάλλοντος γενικότερα.

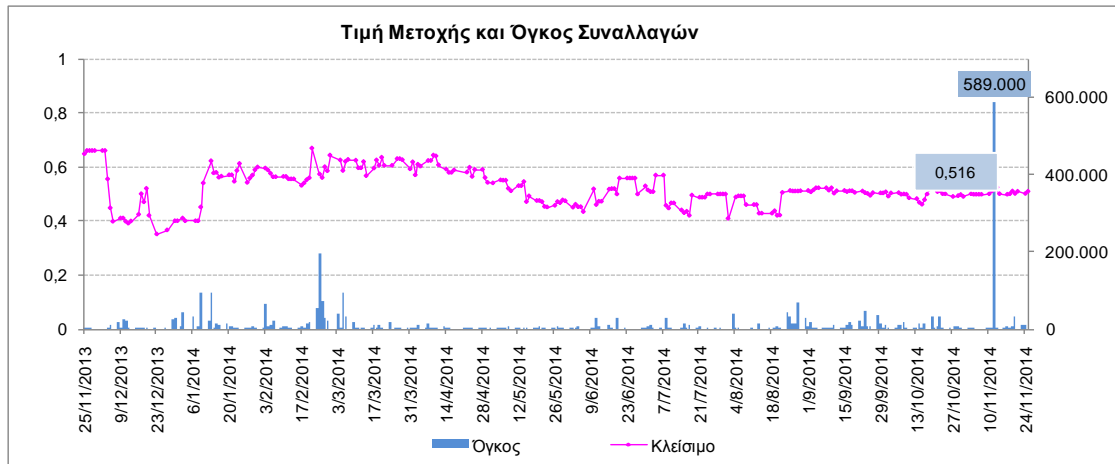
5.5.2 Εφαρμογή της ανάλυσης στην Εταιρεία

Εξετάσαμε επικουρικά την εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της Εταιρείας σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών καθώς και τη διαμόρφωση του σχετικού όγκου συναλλαγών επί της μετοχής της Εταιρείας. Μέσω αυτής της ανάλυσης αποτυπώνονται τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρείας και δίδεται μία σαφής ένδειξη της χρηματιστηριακής εικόνας της μετοχής. Στην περίπτωση έλλειψης επαρκούς διασποράς των μετοχών, μειώνεται σημαντικά η χρησιμότητα της μεθόδου για την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων.

Στο κάτωθι διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής στις Εταιρείας για το διάστημα των τελευταίων 12 μηνών πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης (από 25.11.2013 έως και 24.11.2014).



Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατίθεται η κατανομή του όγκου συναλλαγών της Εταιρείας ανά τιμές της μετοχής για την εξεταζόμενη περίοδο των τελευταίων δώδεκα μηνών. Κατά την περίοδο αυτή ο συνολικός όγκος συναλλαγών ανήλθε σε 2.987.901 μετοχές, ήτοι στο 1,7% του συνολικού αριθμού των μετοχών της Εταιρείας και 18,9% επί του αριθμού των μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό (free float). Βάσει της ανάλυσης της χρηματιστηριακής αξίας, 71,3% του όγκου των συναλλαγών πραγματοποιήθηκε σε τιμή έως € 0,563/ανά μετοχή (προσφερόμενο τίμημα της Δημόσιας Πρότασης).



Σημειώνεται ότι η ανάλυση της χρηματιστηριακής συμπεριφοράς εξετάζεται επικουρικά, και δεν αποτελεί μεθοδολογία υπολογισμού της επιχειρηματικής αξίας αλλά αντικατοπτρίζει την αντίληψη της χρηματιστηριακής αγοράς ως προς τα θεμελιώδη δεδομένα και τις προοπτικές της Εταιρείας.

Αθήνα 10 Μαρτίου 2015

ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

Ν. Α. Μπαζιώτης

Δ. Α. Κουλουριώτη

Το κείμενο που φέρει τις πρωτότυπες υπογραφές έχει υποβληθεί στο Διοικητικό Συμβούλιο της HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ.

Ρήτρα μη Ευθύνης

Το παρόν έγγραφο ετοιμάστηκε από την Alpha Τράπεζα Α.Ε. (ο «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος» ή η «Alpha Bank») αποκλειστικά προς όφελος και για εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ (η «HELLAS ONLINE» ή η «Εταιρεία»). Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και το παρόν έγγραφο δε θίγει με οποιοδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Το παρόν έγγραφο δε δύναται και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί από κάποιον εκτός του Διοικητικού Συμβουλίου της HELLAS ONLINE. Η Έκθεση δεν συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται, και έχει συνταχθεί για αποκλειστική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Η Έκθεση σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί ούτε μπορεί να ερμηνευθεί ως επενδυτική συμβουλή ή σύσταση προς τους μετόχους της Εταιρείας αναφορικά με την εκ μέρους τους άσκηση ή μη του δικαιώματος αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι των μετόχων της Εταιρείας. Σε περίπτωση χρήσης της παρούσης από άλλο πρόσωπο πέραν του Διοικητικού Συμβουλίου, πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την Αιτιολογημένη Γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της HELLAS ONLINE.

Για την προετοιμασία του παρόντος υποθέσαμε 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, υποθέσαμε 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, οικονομικές και μη, που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων ανωτάτων στελεχών της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Το παρόν έγγραφο βασίζεται εξ' ανάγκης 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 στις συνθήκες αυτές 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 στον κλάδο που δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα που αποτελεί και κύριο μέτοχο της Εταιρείας.

Πέραν των ανωτέρω, εφιστάται η προσοχή σας στο περιεχόμενο των πληροφοριών για τη σύνταξη της Έκθεσης που αναφέρονται στις σελίδες 3 έως 5 της Έκθεσης.

Το παρόν έγγραφο 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 μπορεί να παρασχεθεί μόνο μετά την επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων του Ομίλου Alpha Bank.