



**ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**  
**ΠΡΟΣ ΤΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ 29.08.2008**  
**ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΖΗΝΩΝ Α.Ε. ΡΟΜΠΟΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ**

Η παρούσα έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΖΗΝΩΝ Α.Ε. ΡΟΜΠΟΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ (στο εξής: η «ΖΗΝΩΝ» ή η «Εταιρία») συντάχθηκε σύμφωνα με τις διατάξεις της ενότητας 4.1.4.1 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (στο εξής: «Χ.Α.») και τις διατάξεις του άρθρου 9 παρ. 1 Ν. 3016/2002. Η Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 29.08.2008 καλείται να αποφασίσει σχετικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΖΗΝΩΝ με: α) εισφορά εις είδος σε μετοχές της εταιρίας τηλεπικοινωνιών ΟΝ TELECOMS Α.Ε. ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ (εφεξής ΟΝ TELECOMS) και β) με καταβολή μετρητών με περιορισμό κατά το ήμισυ του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων υπέρ μετόχων που θα υποδείξει η εταιρία ΟΝ NETWORK HOLDINGS Ν.Υ., η οποία κατέχει το σύνολο των μετοχών της ΟΝ TELECOMS.

**1. ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΣΗΣ ΤΩΝ ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΑΥΞΗΣΗ**

Η προηγούμενη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας είχε σκοπό τα ακόλουθα:

- Την απόκτηση του 50% και μίας μετοχής της εταιρίας MEGABET Ltd. έναντι €3.500.000.
- Την σύσταση νέων τεχνολογικών εταιριών σε 10 χώρες – νέα υποψήφια μέλη της Ε.Ε., έναντι €2.500.000.
- Τη χρήση €500.000 για κεφάλαιο κίνησης.
- Τη χρήση €435.493 για τα έξοδα της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.

Μέσα στο Α' εξάμηνο 2006 διατέθηκαν:

- ποσόν €3.500.000 για την απόκτηση του 50% και μίας μετοχής της εταιρίας MEGABET Ltd.
- ποσόν €280.722 για κεφάλαιο κίνησης
- ποσόν €654.771 για έξοδα Α.Μ.Κ.

Η Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρίας της 20/7/2006 με θέμα την αναθεώρηση του επενδυτικού της σχεδίου αποφάσισε την αλλαγή της χρήσης των Αντληθέντων Κεφαλαίων και συγκεκριμένα αποφάσισε την χρήση των €2.500.000 που παρέμεναν αδιάθετα και προορίζονταν για την σύσταση τεχνολογικών εταιριών σε 10 χώρες – νέα υποψήφια μέλη της Ε.Ε., να διατεθούν τελικά για κεφάλαιο κίνησης.

Το Β' εξάμηνο 2006 διατέθηκαν €2.500.000 για κεφάλαιο κίνησης.

Η διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων ολοκληρώθηκε την 16/10/2006.

**2. ΑΥΞΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΜΕ ΕΙΣΦΟΡΑ ΕΙΣ ΕΙΔΟΣ ΚΑΙ ΜΕ ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΜΕΤΡΗΤΩΝ**

Η ΖΗΝΩΝ την 27.6.2008 έλαβε από την εταιρία που εδρεύει στο Άμστερνταμ της Ολλανδίας με την επωνυμία ΟΝ NETWORK HOLDINGS Ν.Υ., μέτοχο της ελληνικής εταιρίας ΟΝ TELECOMS Α.Ε. κατά 100%, πρόταση με περιεχόμενο την από κοινού δραστηριοποίηση στον τομέα των τηλεπικοινωνιών και ψηφιακής ψυχαγωγίας. Το Δ.Σ. της ΖΗΝΩΝ σε έκτακτη συνεδρίασή του συζήτησε την παραπάνω πρόταση, την οποία κατόπιν διαπραγματεύσεων

έκανε αποδεκτή και κατέληξε στην υπογραφή δεσμευτικής, για την ON NETWORK HOLDINGS N.V, συμφωνίας την 30.6.2008. Στην εν λόγω συμφωνία προβλέπονται τα εξής:

- § Η ON NETWORK HOLDINGS N.V. θα εισφέρει το σύνολο των μετοχών της ON TELECOMS A.E. μέσω αύξησης κεφαλαίου εις είδος της που θα προβεί η ΖΗΝΩΝ. Σημειώνεται ότι η ON NETWORK HOLDINGS N.V. διατηρεί τη διακριτική ευχέρεια να μεταβιβάσει τις μετοχές της ON TELECOMS A.E. εν όλω ή εν μέρει στους μετόχους της, έτσι ώστε αυτοί να αποκτήσουν απευθείας μετοχές της ΖΗΝΩΝ.
- § Θα διενεργηθεί ταυτόχρονα αύξηση κεφαλαίου της ΖΗΝΩΝ με μετρητά, ύψους € 30,1 εκατ., η οποία θα καλυφθεί κατά το ήμισυ από τους υφιστάμενους μετόχους της ΖΗΝΩΝ και κατά το ήμισυ από την ON NETWORK HOLDINGS N.V. ή μετόχους αυτής, με σκοπό την περαιτέρω ανάπτυξη της Εταιρίας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΖΗΝΩΝ θεωρεί ότι οι ανωτέρω προτεινόμενες εταιρικές πράξεις είναι προς το συμφέρον της ίδιας της ΖΗΝΩΝ και των μετόχων της για τους εξής λόγους:

- § Οι αγορές, στις οποίες δραστηριοποιείται σήμερα η Εταιρία, το μέγεθος τους, η δομή τους και ο υπάρχων ανταγωνισμός, πιέζουν τα περιθώρια κέρδους και περιορίζουν την ανάπτυξη της.
- § Η Εταιρία λόγω του μικρού της μεγέθους στερείται της κρίσιμης μάζας, ώστε να μπορεί να απορροφά τα αυξημένα σταθερά έξοδα που απαιτούνται για τη συντήρηση επαρκούς υποδομής για την ανάπτυξη της. Ως εκ τούτου, είναι επιβεβλημένο η Εταιρία να διευρύνει το αντικείμενο εργασιών της και σε άλλους κλάδους δραστηριότητας, ούτως ώστε να καταστεί κερδοφόρα και ανταγωνιστική.
- § Ο χώρος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη παρουσιάζει μεγάλη ανάπτυξη, λόγω του χαμηλού ποσοστού διείσδυσης των εναλλακτικών παρόχων στον συνολικό πληθυσμό. Ειδικότερα, οι εναλλακτικοί πάροχοι κατείχαν το Μάρτιο του 2008 μερίδιο αγοράς βάσει συνδέσεων περίπου 7% έναντι 93% που κατέχει ο ΟΤΕ. Ως εκ τούτου και σύμφωνα με την ευρωπαϊκή εμπειρία, η ανάπτυξη του κλάδου κατά τα επόμενα έτη θα κυμανθεί σε διψήφια ποσοστά μέχρις ότου να επιτευχθεί στην Ελλάδα η σύγκλιση με την υπόλοιπη Ευρώπη.
- § Ο κλάδος της ψηφιακής ψυχαγωγίας στον οποίο η ON TELECOMS κατέχει πρωτοποριακή θέση, όντας η μόνη που παρέχει υπηρεσίες 3play (τηλεφωνία, internet, τηλεόραση), είναι ραγδαία αναπτυσσόμενος σε παγκόσμιο επίπεδο. Ειδικότερα στον κλάδο αυτό η Ελλάδα παρέχει ιδιαίτερες ευκαιρίες καθότι είναι η πρώτη σε τηλεθέαση χώρα της Ευρώπης, χωρίς καλωδιακή τηλεόραση και με πολύ περιορισμένες επιλογές δορυφορικής τηλεόρασης.
- § Η ON TELECOMS, η οποία ιδρύθηκε το Μάιο του 2006, έχει εισέλθει δυναμικά στον τομέα των τηλεπικοινωνιών και της ψηφιακής ψυχαγωγίας από το Μάρτιο του 2007 και έχει κατορθώσει αναπτύσσοντας εκτεταμένο ιδιοκτητο δίκτυο οπτικής ίνας να αναπτυχθεί σημαντικά σε σύντομο χρόνο προσφέροντας καινοτομικές υπηρεσίες σε ιδιώτες και επιχειρήσεις. Ο ρυθμός απόκτησης νέων συνδρομητών παρουσιάζει δυναμική άνοδο με άμεσο αντίκτυπο στα έσοδα της. Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται στοιχεία ενδεικτικά του σταδίου ανάπτυξης και του δυναμισμού των εργασιών της ON TELECOMS:

<b>ON TELECOMS A.E.</b>	
Κύκλος εργασιών το 2007 σε € εκατ. (1 <sup>η</sup> υπερδωδεκάμηνη χρήση)	10,07
Κύκλος εργασιών α εξαμήνου 2008 σε € εκατ.	19,30
Συνολικός αριθμός πελατών (έως την 30.6.2008)	92.309
Μερίδιο αγοράς βάσει πελατών στην αγορά των εναλλακτικών παρόχων πανελλαδικά (LLU)*	18%
Θέση που κατέχει στην αγορά των εναλλακτικών παρόχων (LLU) βάσει συνολικού αριθμού πελατών	3 <sup>η</sup>

*\* Η ON TELECOMS A.E. επί του παρόντος δραστηριοποιείται μόνο στο Νομό Αττικής. Το μερίδιο της στο Νομό Αττικής ανέρχεται σε 22% και επίσης καταλαμβάνει την 3<sup>η</sup> θέση μεταξύ τωνπαρόχων με βάση εκτιμήσεις της ίδιας της εταιρίας, της EETT και λοιπά δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία..*

- § Η μετοχική βάση της Εταιρίας θα διευρυνθεί με νέους μετόχους, το μάντζμεντ της θα εμπλουτιστεί με τη συμμετοχή έμπειρων στελεχών, εξειδικευμένων στις τεχνολογίες τηλεπικοινωνιών, θα εξασφαλισθούν τα απαραίτητα για την ανάπτυξη της κεφάλαια και θα αυξηθεί σημαντικά η κεφαλαιοποίηση της.
- § Τα ενοποιημένα έσοδα της εταιρίας ΖΗΝΩΝ αναμένεται να ενισχυθούν άμεσα σε εντυπωσιακό βαθμό τα δε αποτελέσματα της σε ενοποιημένη μορφή αναμένεται να καταστούν θετικά μετά το 2009, καθότι μετά τις αρχικές επενδύσεις (€ 57 εκατ.) και την τοποθέτηση της ON TELECOMS στην αγορά αυτή αναμένεται σύμφωνα με το επιχειρηματικό της σχέδιο και σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη αύξηση κεφαλαίου κατά € 30,1 εκατ. να καταστεί κερδοφόρα (έναντι ζημιών 2007, της πρώτης υπερδωδεκάμηνης χρήσης λειτουργίας, € 22,9 εκατ.)

Με σκοπό την πληρέστερη ενημέρωση αναφορικά με τις δραστηριότητες της ON TELECOMS, παρατίθενται κατωτέρω πρόσθετες πληροφορίες και τα οικονομικά της στοιχεία (ισολογισμός και κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης) που προέρχονται από τις τελευταίες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της:

Η Εταιρία **"ON TELECOMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ"**, με διακριτικό τίτλο **"ON TELECOMS A.E."**, ιδρύθηκε το έτος 2006 με την επωνυμία **"ON ΠΡΩΤΟΠΟΡΙΑΚΕΣ ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ"** όπου και μετονομάστηκε σε **"ON TELECOMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ"**. Το Καταστατικό της Εταιρίας καταχωρήθηκε στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών με ΑΡ.Μ.Α.Ε. 60591/01ΑΤ/Β/06/162.

Η ON TELECOMS δραστηριοποιείται στην Ελλάδα στον κλάδο των Ηλεκτρονικών Επικοινωνιών και ειδικότερα στους τομείς:

- § Υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας και δεδομένων
- § Υπηρεσιών πρόσβασης στο διαδίκτυο (Internet)
- § Υπηρεσιών ψηφιακής τηλεόρασης

Όλες οι ανωτέρω υπηρεσίες παρέχονται αποκλειστικά μέσω του ιδιόκτητου δικτύου οπτικών ινών της εταιρίας και των γραμμών LLU (Local Loop Unbundling – Αδεσμοποίητη Πρόσβαση στον Τοπικό Βρόχο) που μισθώνει από τον ΟΤΕ. Οι υπηρεσίες παρέχονται σε οικιακούς καθώς και σε εταιρικούς πελάτες.

Σύμφωνα με το από 25 Ιανουαρίου 2008 πρακτικό του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου είναι τα εξής:

1. Νικόλαος Μανασής, Πρόεδρος.
2. Emanuele Angelidis, Αντιπρόεδρος.
3. Περικλής Κατσιούλας, Αντιπρόεδρος.
4. Κάρολος Γκίκας, Διευθύνων Σύμβουλος.
5. Ruggero Gramatica, Μέλος.
6. Γρηγόριος Αναστασιάδης, Μέλος.
7. Ανδρέας Ριαλάς, Μέλος.
8. Μάριος Στελλάκης, Μέλος.

Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου ορίσθηκε τριετής ήτοι μέχρι 30.06.2010.

Η έδρα της εταιρίας ορίσθηκε ο Δήμος Αμαρουσίου και πιο συγκεκριμένα τα γραφεία της βρίσκονται επί της οδού Σώρου αρ.26. Επίσης, η εταιρία **"ON TELECOMS A.E."** διατηρεί υποκαταστήματα στην περιοχή της Μεταμόρφωσης Αττικής, επί της οδού Σπύρου Μερκούρη αρ.21, καθώς και στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας, επί των οδών Αλκυονίας αρ.4 και στην οδό Ιεροθείου αρ.5.

Το Μετοχικό Κεφάλαιο της εταιρίας στις 30/06/2008, ανέρχεται στο ποσό των € 8.100.000 και διαιρείται σε 8.100.000 ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας € 1,00 έκαστη.

Η εταιρία αποτελεί θυγατρική της Εταιρίας «ON NETWORK HOLDINGS N.V.», η οποία και είναι ο μοναδικός μέτοχος της. Η «ON NETWORK HOLDINGS N.V.» είναι πολυμετοχική εταιρία με μετόχους φυσικά και νομικά πρόσωπα, βασικότεροι των οποίων (ποσοστό άνω του 4%) είναι οι: Emanuele Angelidis, Ruggero Gramatica, Περικλής Κατσιούλας, Ανδρέας Ριαλάς, Millenary Limited και Mellitus Holdings LTD.

Κατωτέρω παρατίθενται αναλυτικά οικονομικά στοιχεία της εταιρίας:

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ 31.12.2007</b>	
<b>Ποσά σε €'000</b>	<b>31.12.2007</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	
Έξοδα εγκατάστασης (αναπόσβεστη αξία)	18.281
Ασώματες ακινητοποιήσεις (αναπόσβεστη αξία)	4
Ενσώματες ακινητοποιήσεις (αναπόσβεστη αξία)	40.420
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	246
<b>Σύνολο παγίου ενεργητικού</b>	<b>40.671</b>
Απαιτήσεις	19.121
Διαθέσιμα	2.355
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>21.477</b>
Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	1.071
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>81.500</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	
Μετοχικό κεφάλαιο	7.100
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	32.900
Διαφορές αναπροσαρμογής - επιχορηγήσεις επενδύσεων	2.177
Αποτελέσματα εις νέο	(22.875)
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>19.303</b>
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	249
Προμηθευτές και επιταγές πληρωτέες (μεταχρονολογημένες)	30.967
Τράπεζες λογ/μοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	12.369
Προκαταβολές πελατών	404
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη και ασφαλιστικούς οργανισμούς	557
Πιστωτές διάφοροι	14.773
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>59.070</b>
Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού	2.879
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>81.500</b>

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 1<sup>ης</sup> ΥΠΕΡΩΔΕΚΑΜΗΝΗΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>	
<b>Ποσά σε €'000</b>	<b>5.5.2006 - 31.12.2007</b>
Κύκλος εργασιών	10.067
Μείον: Κόστος πωληθέντων	9.478
<b>Μικτά κέρδη</b>	<b>589</b>
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	-
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(7.549)
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	(14.607)
<b>Σύνολο Λειτουργικών Εξόδων</b>	<b>(22.156)</b>
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, χρηματοδοτικών &amp; επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>(21.567)</b>
Πλέον: Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	6.807
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων &amp; αποσβέσεων (EBITDA)</b>	<b>(14.760)</b>
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	109
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	(1.678)
Έκτακτα αποτελέσματα	261
Μείον: Αποσβέσεις	6.807
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων</b>	<b>(22.875)</b>
Φόρος εισοδήματος	-
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές) μετά από Φόρους</b>	<b>(22.875)</b>

Πηγή: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της πρώτης υπερωδεκάμηνης χρήσης, ήτοι από 5.5.2006 έως 31.12.2007, βάσει Ε.Ε.Π., που ελέγχθηκαν από την Τακτική Ορκωτή Ελέγκτρια – Λογίστρια κα Μαρία Χαρίτου της εταιρίας ΣΟΛ Α.Ε. ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ,  
Σημ.: Τυχόν διαφορές στα αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Συνεκτιμώντας τα ανωτέρω δεδομένα το Διοικητικό Συμβούλιο της ΖΗΝΩΝ κρίνει σκόπιμο να προτείνει στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων που συγκαλείται για την 29.08.2008 τα εξής θέματα:

#### **A. ΑΥΞΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΜΕ ΕΙΣΦΟΡΑ ΕΙΣ ΕΙΔΟΣ**

Στα πλαίσια των διατάξεων του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920, η ΖΗΝΩΝ ανέθεσε στους ορκωτούς ελεγκτές λογιστές κκ Εμμανουήλ Πετράκη και Βρασιδά Δαμηλάκο την αποτίμηση της τρέχουσας πραγματικής αξίας των μετοχών της ΟΝ TELECOMS Α.Ε., προκειμένου αυτές να εισφερθούν σε είδος για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΖΗΝΩΝ.

Παρατίθεται κατωτέρω η συνοπτική μελέτη αποτίμησης:

«Προς: Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας

" ΖΗΝΩΝ Α.Ε."

Κανάρη 5

15354 Γλυκά Νερά

Αττική

**Αθήνα, 31 Ιουλίου 2008**

Κύριοι,

Με βάση της από 15 Ιουλίου 2008 επιστολή ανάθεσης της ΖΗΝΩΝ Α.Ε. για την παροχή συμβουλευτικών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών από την BDO ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ

ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε. (εφεξής BDO), αναλάβαμε την εκπόνηση μελέτης αποτίμησης της αγοραίας αξίας του συνόλου των μετοχών της ON TELECOMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ.

Η παρούσα έκθεση περιλαμβάνει τις πληροφορίες και τα στοιχεία στα οποία βασιστήκαμε για την εκπόνηση της εργασίας μας, τις μεθοδολογίες αποτίμησης που εφαρμόσαμε, τα συμπεράσματά μας αναφορικά με το εύρος αξιών της εταιρείας ON TELECOMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ (εφεξής ON TELECOMS) και τους περιορισμούς της εργασίας μας.

Η αποτίμηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας ON TELECOMS βάσει του Επιχειρηματικού Σχεδίου (Business Plan) για την εξαετία 2008-2013, εκτιμάται ότι κυμαίνεται από €124,9 εκ. έως €152,6 εκ., με μέση τιμή €138,8 εκ. περίπου. Η ανωτέρω αξία προκύπτει βάση των ευρύτερα αποδεκτών μεθόδων αποτιμήσεως: **των Προεξοφλημένων Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, του Οικονομικού Κέρδους και των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς.**

## 1. Περιορισμοί της Εργασίας μας

Η αποτίμηση της Εταιρείας υπόκειται στους ακόλουθους περιορισμούς εργασίας:

- § Οι οικονομικές και επιχειρηματικές πληροφορίες, τα στοιχεία, οι υποθέσεις και παραδοχές καθώς και οι προβλέψεις που παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας σχετικά με την πορεία αυτής, ιστορικά και στο μέλλον, θεωρήσαμε ότι είναι ορθές και πλήρεις και δεν προβήκαμε σε ανεξάρτητη επαλήθευση, διερεύνηση, έλεγχο ή επιβεβαίωση αυτών, ούτε εκδώσαμε οποιοδήποτε σχετικό πιστοποιητικό. Για την εγκυρότητα των οικονομικών και άλλων στοιχείων της Εταιρείας που τέθηκαν υπόψη μας, την πλήρη ευθύνη φέρει η Διοίκηση της Εταιρείας.
- § Δεν εγγυόμαστε για την ακρίβεια των χρησιμοποιηθέντων στοιχείων καθώς και τις γνώμες, ενδείξεις, πληροφορίες ή στοιχεία που μας παρασχέθηκαν από τρίτους και χρησιμοποιήθηκαν για την πραγματοποίηση της εργασίας μας. Παρά το γεγονός ότι έχουμε λάβει διαβεβαιώσεις από την Εταιρεία, ότι οι χρησιμοποιηθείσες πληροφορίες δεν περιλαμβάνουν λανθασμένα ή ψευδή στοιχεία αναφορικά με ουσιώδη θέματα ούτε παραλείπουν να παρουσιάσουν κάποια σημαντικά γεγονότα, τα οποία θα μπορούσαν να καταστήσουν τις πληροφορίες που περιέχουν παραπλανητικές, δεν δίνουμε διαβεβαιώσεις ή εγγυήσεις αναφορικά με την ορθότητα ή την περιεκτικότητα ή την πληρότητα των πληροφοριών που μας δόθηκαν.
- § Δεν προβήκαμε σε μελέτη αγορών, ανταγωνισμού ή τεχνολογίας και δεν εξετάσαμε τεχνικά, εργατικά περιβαλλοντικά, νομικά, φορολογικά και άλλα παρεμφερή θέματα.
- § Η εργασία μας δεν περιλαμβάνει καμία εγγύηση για την επίτευξη των προβλέψεων ή των παραδοχών εργασίας στις οποίες αυτή βασίστηκε, ούτε διαβεβαιώνει ότι έλαβε υπόψη σημαντικά γεγονότα που ίσως προέκυπταν από εκτενέστερες διαδικασίες ελέγχου. Σημειώνεται, ότι ενδέχεται να προκύψουν διαφορές μεταξύ των προβλεπόμενων και των πραγματοποιηθέντων αποτελεσμάτων στο μέλλον, εξαιτίας απρόβλεπτων και αστάθμητων παραγόντων, οι οποίες διαφορές μπορεί να είναι σημαντικές.

- § Τα συμπεράσματά μας δεν είναι δυνατόν να συνεκτιμήσουν άλλους, μη χρηματοοικονομικούς παράγοντες, όπως τα αποτελέσματα ελεύθερων διαπραγματεύσεων ή άλλους «στρατηγικής» φύσεως λόγους, οι οποίοι σε περιπτώσεις εξαγοράς κάποιας εταιρείας ενδεχομένως να οδηγούσαν σε αποτίμηση εκτός του εύρους αξιών που παρατίθενται στη παρούσα.
- § Θεωρήθηκε ότι το σύνολο των αναγκαιών αδειών και πιστοποιήσεων που είναι απαραίτητες για τη λειτουργία και την επίτευξη των οικονομικών προβλέψεων της Εταιρείας (π.χ. άδεια λειτουργίας από νομοθετικές ή διοικητικές αρχές και οργανισμούς), και στις οποίες βασίζεται η αξία που έχει προσδιορισθεί στην παρούσα μελέτη, έχουν ήδη αποκτηθεί και υπάρχει δυνατότητα ανανέωσής τους στο μέλλον.
- § Θεωρήθηκε ότι η Εταιρεία λειτουργεί σύμφωνα με το ισχύον νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο στις χώρες που δραστηριοποιείται, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά. Επίσης, θεωρήθηκε, σύμφωνα με τις διαβεβαιώσεις που έχουμε λάβει από τη Διοίκηση της Εταιρείας, ότι δεν υπάρχουν εκκρεμή νομικά θέματα, αμφισβητήσεις ή άλλα ζητήματα που να εμπλέκουν την Εταιρεία σε δικαστικές διαμάχες και τα οποία ενδέχεται να έχουν ουσιαστική επίπτωση επί της προβλεπόμενης κερδοφορίας και χρηματοοικονομικής θέσης αυτής.
- § Θεωρήθηκε ότι η Εταιρεία διοικείται ικανοποιητικά και υπεύθυνα σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές επιχειρηματικές αρχές και ότι η Εταιρεία θα συνεχίσει κανονικά την δραστηριότητά της στο μέλλον. Αυτή η παραδοχή προϋποθέτει: (α) ότι η Διοίκηση της Εταιρείας θα εφαρμόζει εκείνες τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές στρατηγικές οι οποίες θα μεγιστοποιήσουν την αξία αυτής και (β) ότι δεν υπάρχει αβεβαιότητα για μελλοντικά γεγονότα (όπως π.χ. συνεχείς λειτουργικές ζημιές, ιδιαίτερα αδύναμη χρηματοοικονομική διάρθρωση, ισχυροποίηση ανταγωνισμού, διακοπή κάποιας άδειας απαραίτητης για τη λειτουργία της Εταιρείας κλπ), τα οποία θα μπορούσαν να αμφισβητήσουν την βασική παραδοχή ότι η Εταιρεία θα συνεχίσει κανονικά τη λειτουργία της (going concern assumption).

## 2. Βασικές Παραδοχές Αποτίμησης και Πηγές Πληροφόρησης

---

1. Ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της ON TELECOMS σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα για την οικονομική χρήση που έληξε την 31/12/2007.
2. Pro – forma οικονομικές καταστάσεις της ON TELECOMS για την περίοδο λήξης 31/12/2006, χρήση 2007 και περίοδο λήξης 01/01/2008 – 30/06/2008 που συντάχθηκαν με ευθύνη της Διοίκησης της Εταιρείας και δεν έχουν ελεγχθεί από την BDO.
3. Επιχειρηματικό σχέδιο της ON TELECOMS για περίοδο 2008 – 2012, το οποίο παρασχέθηκε από τη Διοίκησή της και αντικατοπτρίζει τις προσδοκίες της σχετικά με την εξέλιξη των εργασιών της εταιρείας και του κλάδου.
4. Δημοσιευμένες πληροφορίες που είναι διαθέσιμες στο ευρύ κοινό, και
5. Στοιχεία από αναγνωρισμένες βάσεις δεδομένων (Bloomberg, One Source, Factiva κλπ) αναφορικά με στοιχεία που αφορούν συγκρίσιμες εταιρείες, τιμές μετοχών,

προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία εταιρειών (consensus), ιστορικά οικονομικά στοιχεία εταιρειών κλπ.

### 3. Μεθοδολογία

---

Για την αποτίμηση της εταιρείας εφαρμόστηκαν οι κυριότερες κάτωθι αναφερόμενες μεθοδολογίες αποτίμησης, οι οποίες είναι κατά τη γνώμη μας κατάλληλες, χρησιμοποιούνται ευρέως και είναι διεθνώς αναγνωρισμένες.

#### ***Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF)***

Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών ή της Καθαρής Παρούσας Αξίας των Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow analysis ή DCF) βασίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας επένδυσης / εταιρείας είναι η καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών, δηλαδή των μετρητών που θα στοιχίσει η επένδυση και αυτών που θα αποφέρει στον επενδυτή, προεξοφλημένη με ένα επιτόκιο που ανταποκρίνεται στη συγκεκριμένη αγορά και τη συγκεκριμένη επένδυση.

Η μεθοδολογία αυτή αποτελεί τον πλέον δόκιμο τρόπο εκτίμησης μιας επένδυσης ή εταιρείας εφ' όσον υπάρχουν εύλογες παραδοχές όσο αφορά τα εξής:

1. τις μελλοντικές ταμιακές ροές,
2. την υπολειμματική αξία της επένδυσης, η οποία είναι η τελευταία ταμιακή ροή που θα προκύψει,
3. την εκτίμηση του προεξοφλημένου επιτοκίου.

Συγκεκριμένα, η αποτίμηση έχει γίνει βάσει της παραλλαγής της Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμιακών Ροών (Discounted Free Cash Flows). Στην περίπτωση της μεθόδου Discounted Free Cash Flows, η ελεύθερη ταμιακή ροή για το κάθε έτος προεξοφλείτε χρησιμοποιώντας ως προεξοφλητικό επιτόκιο, το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital – WACC), λαμβάνοντας υπόψη το λόγο δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια. Το άθροισμα των προεξοφλημένων ελεύθερων ταμιακών ροών της επιχείρησης και της προεξοφληθείσας υπολειμματικής αξίας της μας δίνει την Καθαρή Παρούσα Αξία της Εταιρείας. Από το άθροισμα των ταμιακών ροών αφαιρείται το ύψος του δανεισμού της εταιρείας κατά την τελευταία περίοδο και προστίθεται το ύψος των μη λειτουργικών διαθεσίμων την στιγμή της αποτίμησης για τον υπολογισμό της αξίας των μετοχών της εταιρείας (Equity Value).

#### ***Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Συγκρίσιμων Εταιρειών (Market Multiples)***

Η προσέγγιση αυτή στην αποτίμηση εταιρειών βασίζεται στην συγκριτική ανάλυση των οικονομικών μεγεθών της υπό εκτίμηση εταιρείας σε σχέση με τα μεγέθη ενός δείγματος εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιρειών.

Ένα κρίσιμο βήμα σε αυτή την μέθοδο αποτίμησης είναι η επιλογή ενός δείγματος συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών ου δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με την υπό εξέταση εταιρεία και παρουσιάζουν ομοιότητες ως προς τα χαρακτηριστικά λειτουργίας και την ανάπτυξη.

Για κάθε εταιρεία του δείγματος υπολογίζεται ένας αριθμός δεικτών που συνήθως περιλαμβάνει βασικούς δείκτες που είναι διεθνώς αποδεκτοί και χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της αξία εταιρειών, όπως Χρηματιστηριακή Αξία προς Κέρδη (Price to Earnings), Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια (Price to Book Value), Χρηματιστηριακή Αξία προς σύνολο Ενεργητικού, Χρηματιστηριακή Αξία προς Κύκλο Εργασιών (Price to Sales) κ.α.

#### **Μέθοδος του Οικονομικού Κέρδους**

Σύμφωνα με την μέθοδο αυτή, η αξία της επιχείρησης ισούται με το ποσό του επενδυμένου κεφαλαίου πλέον ενός πριμ υπεραξίας και η οποία ισούται με την παρούσα αξία της μελλοντικά δημιουργημένης αξίας και η οποία είναι συνάρτηση της διαφοράς του περιθωρίου (spread) μεταξύ απόδοσης και κόστους των επενδυμένων κεφαλαίων

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η αξία της επιχείρησης θα ισούται με το επενδυμένο κεφάλαιο συν την παρούσα αξία του αναμενόμενου οικονομικού κέρδους και το οποίο ισούται με την παρούσα αξία του οικονομικού κέρδους από την τρέχουσα λειτουργική αξία συν την παρούσα αξία του οικονομικού κέρδους της μελλοντικής μεγέθυνσης.

Τα μη λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία προστίθενται στο παραπάνω άθροισμα για να προκύψει η συνολική αξία της επιχείρησης.

#### **4. Αποτίμηση της ON TELECOMS**

Σταθμίζοντας τις αξίες που προέκυψαν από τις ανωτέρω μεθόδους αποτίμησης και λόγω του γεγονότος ότι η Εταιρεία είναι σε στάδιο ανάπτυξης, δίδεται μεγαλύτερη βαρύτητα στη στάθμιση της Μεθόδου των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών.

Η αξία που προκύπτει συνοψίζεται στον ακόλουθο πίνακα:

<b>Π Ι Ν Α Κ Α Σ</b>				
<b>Προσδιορισμός της τελικής εκτιμωμένης αξίας της εταιρείας</b>				
<b>"ON TELECOMS Ανώνυμη Εταιρεία Τηλεπικοινωνιών"</b>				
<b>κατά την 30/06/2008</b>				
<b>(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)</b>				
<b>ΣΕΝΑΡΙΟ</b>	<b>ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ</b>	<b>ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΣΤΑΘΜΙΣΗΣ</b>	<b>ΤΕΛΙΚΗ ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ</b>
		<b>A</b>	<b>B</b>	<b>A x B</b>
<b>Βασικό</b>	Προεξοφλημένες ταμειακές ροές	154.391,6	50,0 %	77.195,8
	Οικονομικό κέρδος	154.391,6	35,0 %	54.037,0
	Δείκτες κεφαλαιαγοράς	50.186,9	15,0 %	7.528,0
<b>ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ ΤΟΥ 100% ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ "ON TELECOMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ" ΚΑΤΑ ΤΗΝ 30/6/2008</b>				<b>138.760,9</b>
		<b>ΚΑΤΩΤΕΡΟ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ [-10 %]</b>		<b>124.884,8</b>
		<b>ΑΝΩΤΕΡΟ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ [+10 %]</b>		<b>152.637,0</b>

«Θεωρούμε ότι, το ανωτέρω εύρος τιμών αντικατοπτρίζει την πραγματική αξία της εταιρείας ON TELECOMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ. Με βάση τις προβλέψεις και τις παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν. Επίσης οι μέθοδοι, οι οποίες εφαρμόστηκαν για να καταλήξουμε στο συμπέρασμά μας, κρίνονται κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση, ενώ κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών, δεν παρουσιάστηκαν ιδιαίτερες δυσχέρειες ή δυσκολίες.»

Αθήνα, 31 Ιουλίου 2008

Εμμανουήλ Πετράκης

Βρασίδης Δαμηλάκος

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής»

Βάσει των ανωτέρω, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας αποδέχεται το αποτέλεσμα της ως άνω μελέτης των ανεξάρτητων εκτιμητών και ως εκ τούτου προτείνει προς την Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας κατά € 23.181.818 με την έκδοση 45.454.545 νέων μετοχών ονομαστικής αξίας € 0,51 εκάστης και με τιμή διάθεσης € 2,75 ανά μετοχή, με εισφορά εις είδος των μετοχών της ON TELECOMS Α.Ε. (Αύξηση ιδίων κεφαλαίων κατά € 125 εκατ.)

#### **B. ΑΥΞΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΜΕ ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΜΕΤΡΗΤΩΝ**

Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών κατά το ποσόν των € 6.620.245, με έκδοση 12.980.872 νέων κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, ονομαστικής αξίας € 0,51 η κάθε μία, με τιμής διάθεσης € 2,32 εκάστη σε αναλογία 2 νέες μετοχές για κάθε 1 παλαιά, με κατά το ήμισυ περιορισμό του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων υπέρ μετόχων οι οποίοι θα υποδειχθούν από την ON NETWORK HOLDINGS N.V.. Η Υπέρ το άρτιον διαφορά που θα προκύψει θα ανέλθει σε € 23,5 εκατ.

Σημειώνεται ότι, η τιμή διάθεσης μπορεί να είναι ανώτερη της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών της Εταιρίας κατά το χρόνο αποκοπής του δικαιώματος προτίμησης.

Σημειώνεται επίσης ότι δεν υπάρχουν μέτοχοι άνω του 5% που ταυτόχρονα να συμμετέχουν στη διοίκηση της εταιρίας, είτε ως μέλη του Διοικητικού της Συμβουλίου, είτε ως ανώτατα διευθυντικά στελέχη.

Από την παρούσα αύξηση κεφαλαίου προσδοκείται να αντληθούν συνολικά κεφάλαια ύψους € 30.115.623, τα οποία αναμένεται να χρησιμοποιηθούν από τη ΖΗΝΩΝ σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ON TELECOMS με καταβολή μετρητών. Η ON TELECOMS θα χρησιμοποιήσει, με βάση τον ισχύοντα προγραμματισμό της, τα κεφάλαια που θα εισρεύσουν από τη ΖΗΝΩΝ ως εξής:

Διάθεση των υπό άντληση κεφαλαίων *	€εκατ.	
	Β' Εξάμηνο 2008	Σύνολο
Είδος επένδυσης		
Δαπάνες προβολής και προώθησης πωλήσεων	2,7	2,7
Επέκταση Εξοπλισμού Δικτύου	8,6	8,6
Σύστημα διασύνδεσης των συνδρομητών στο δίκτυο (DSLAM) και Δρομολογητές (MODEMS)	1,5	1,5
Εξοπλισμός μετάδοσης ήχου και εικόνας (VIDEO)	1,5	1,5
Ενίσχυση κεφαλαίου κίνησης	13,3	13,3
Δαπάνες έκδοσης, αμοιβές συμβούλων, ελεγκτών, φόροι κ.λπ. (κατ' εκτίμηση)	2,5	2,5
<b>Σύνολο</b>	<b>30,1</b>	<b>30,1</b>

\* Μέχρι την ολοκλήρωση της αύξησης κεφαλαίου σε μετρητά η εταιρία ενδέχεται να προβεί σε ενδιάμεση τραπεζική χρηματοδότηση.

Το επενδυτικό πρόγραμμα που αφορά στην επέκταση εξοπλισμού του δικτύου, στο σύστημα για τη διασύνδεση των συνδρομητών στο δίκτυο όπως και στον εξοπλισμό μετάδοσης ήχου και εικόνας, θα εξελιχθεί ανάλογα με το ρυθμό ανάπτυξης της πελατείας και ενδέχεται να προκαλέσει νέες επενδυτικές και χρηματοδοτικές ανάγκες.

Μετά την ολοκλήρωση των ως άνω εταιρικών πράξεων και σε συνδυασμό με την απόσχιση των κλάδων Ρομποτικής και Έρευνας και Ανάπτυξης τις οποίες καλείται να αποφασίσει η Έκτακτη Γενική Συνέλευση της 29.08.2008, η ΖΗΝΩΝ θα καταστεί μητρική εταιρία της α) ΟΝ TELECOMS A.E. και β) της κατά 100% θυγατρικής εταιρίας ΣΠΑ Α.Ε. η οποία προβλέπεται να απορροφήσει τους δύο αποσχόμενους κλάδους και η οποία μεταγενέστερα θα μετονομασθεί σε «ΖΗΝΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ ΑΥΤΟΜΑΤΙΣΜΩΝ». Η εταιρία αυτή θα λειτουργεί ως θυγατρική και αυτόνομη επιχειρηματική μονάδα.

Το μετοχικό κεφάλαιο και ο αριθμός των μετοχών της ΖΗΝΩΝ θα διαμορφωθούν ως εξής:

ΖΗΝΩΝ Α.Ε.	
Μετοχικό κεφάλαιο σε €	33.112.185
Αριθμός μετοχών	64.925.853