

5 Οκτωβρίου 2006

Προς το  
Διοικητικό Συμβούλιο της  
AUDIOVISUAL ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ ΚΑΙ ΕΙΚΟΝΟΣ Α.Ε.  
Εθνικής Αντιστάσεως 104  
153 51 Παλλήνη, Αττικής

Κύριοι,

**ΘΕΜΑ: Γνωμοδότηση κατ' Άρθρο 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, Σχετικά με την Προτεινόμενη Συγχώνευση με Απορρόφηση της «ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΚΙΝΗΜΑΤΟΓΡΑΦΙΚΩΝ & ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.» από την «ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ Α.Ε.»**

## **1.0 Εισαγωγή**

- 1.1 Σε εκτέλεση της από 10 Μαρτίου 2006 εντολής που μας δόθηκε με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της AUDIOVISUAL ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ Α.Ε., προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:
- α) **διενεργήσαμε ανεξάρτητη αποτίμηση των Εταιριών** AUDIOVISUAL ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ Α.Ε. (κατωτέρω και «AUDIOVISUAL» ή «η Απορροφούσα»), και ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΚΙΝΗΜΑΤΟΓΡΑΦΙΚΩΝ & ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε. (κατωτέρω και «ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ» ή «η Απορροφώμενη»), εφεξής από κοινού αναφερόμενες και ως οι «Εταιρίες», με ημερομηνία αποτίμησης την 31<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2006, ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού,
  - β) **ελέγξαμε το από 25 Αυγούστου 2006 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης** με απορρόφηση της ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ από την AUDIOVISUAL, και

## **1.0 Εισαγωγή** (συνεχίζεται)

- γ) **διατυπώνουμε, με την παρούσα έκθεσή μας, τη γνώμη μας** για το δίκαιο και λογικό (Fairness Opinion) της προτεινόμενης από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, όπως αυτή περιγράφεται στο από 25 Αυγούστου 2006, Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

1.2 Στα πλαίσια της εργασίας μας και της αποτίμησης των δύο Εταιριών, εξετάσαμε τα συγκριτικά οικονομικά τους μεγέθη και αξιολογήσαμε μεταξύ άλλων και τα εξής:

- α. τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης συγχώνευσης,
- β. το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μακροοικονομικές συνθήκες των κλάδων στους οποίους δραστηριοποιούνται αυτές και οι σημαντικές θυγατρικές ή συμμετοχές της AUDIOVISUAL,
- γ. τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά τους στοιχεία και μεγέθη,
- δ. την οικονομική θέση της κάθε Εταιρίας κατά την 31<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2006, ήτοι την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού,
- ε. στοιχεία από δημοσιευμένες και άλλες πηγές, καθώς και πληροφορίες που μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιριών,
- στ. στοιχεία που προέκυψαν από συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των Εταιριών σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές της κάθε Εταιρίας, καθώς και για τις κυριότερες συμμετοχές της AUDIOVISUAL,
- ζ. τους οικονομικούς όρους συγκρίσιμων πρόσφατων εξαγορών και συγχωνεύσεων εταιριών που δραστηριοποιούνται σε αντίστοιχους κλάδους με τις υπό αποτίμηση Εταιρίες (καθώς και με τις θυγατρικές και συμμετοχές της AUDIOVISUAL),
- η. λοιπές πληροφορίες, μελέτες και αναλύσεις, καθώς και χρηματοοικονομικούς και χρηματιστηριακούς δείκτες συγκρίσιμων με τις συγχωνευμένες Εταιρίες επιχειρήσεων που θεωρήσαμε συναφείς και κατάλληλους για τους σκοπούς της διαμόρφωσης της γνώμης μας,
- θ. την χρηματιστηριακή πορεία και κεφαλαιοποίηση της AUDIOVISUAL κατά τους τελευταίους μήνες.

## **2.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών**

- 2.1 Για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των Εταιριών, διενεργήσαμε αποτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων Εταιριών, ήτοι της Απορροφούσας AUDIOVISUAL και της Απορροφώμενης ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ.
- 2.2 Οι αποτιμήσεις αυτές έγιναν σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Κατά την άποψή μας, τόσο οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν, όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές, είναι οι ενδεδειγμένες και κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.
- 2.3 Η έκθεση της γνώμης μας για το δίκαιο και λογικό της προτεινόμενης σχέσης αξιών, βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε πληροφορίες και στοιχεία που μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των υπό συγχώνευση Εταιριών, οι οποίες μας διαβεβαίωσαν ότι είναι ακριβή και πλήρη.
- 2.4 Στο συγκεκριμένο έργο, εφαρμόστηκαν ειδικότερα οι κάτωθι διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:
  - α) Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)
  - β) Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών
  - γ) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς
  - δ) Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών
  - ε) Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

Όσον αφορά στην αποτίμηση της AUDIOVISUAL, χρησιμοποιήθηκαν οι μέθοδοι: α) Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης), β) Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, γ) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, δ) Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών και ε) Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης. Για την αποτίμηση της ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ χρησιμοποιήθηκαν όλες οι προαναφερθείσες μέθοδοι με εξαίρεση αυτήν της Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης). Όσον αφορά στην αποτίμηση των συμμετοχών της AUDIOVISUAL, για τη ΣΤΕΡ ΣΙΝΕΜΑΣ χρησιμοποιήθηκαν όλες οι προαναφερθείσες διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης εκτός από τη μέθοδο της Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης), ενώ για τις υπόλοιπες θυγατρικές και συμμετοχές χρησιμοποιήθηκαν οι μέθοδοι γ), δ) και ε) παραπάνω.

## **2.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών** (συνεχίζεται)

### **2.4.α. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)**

#### **Εισαγωγή**

Στην περίπτωση αποτίμησης εισηγμένων σε χρηματιστήριο αξιών εταιριών, λαμβάνεται αναγκαστικά υπόψη και σε σημαντικό βαθμό κατά την αποτίμηση και η χρηματιστηριακή τους αξία (κεφαλαιοποίηση). Λόγω του γεγονότος ότι η χρηματιστηριακή αξία μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο μπορεί να παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις, ακόμα και κατά τη διάρκεια σχετικά μικρών χρονικών διαστημάτων, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκτός από την χρηματιστηριακή αξία που έχει μια εταιρία την ημερομηνία αποτίμησης και ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής της αξίας σε μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα, περί την ημερομηνία αυτή, τα οποία μπορεί να είναι ένας, δύο ή και περισσότεροι μήνες.

#### **Παραδοχές για την Εφαρμογή της Μεθόδου**

Κατά την εφαρμογή της μεθόδου αυτής συγκεντρώθηκαν στοιχεία για τη χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση της AUDIOVISUAL σε διάφορα χρονικά διαστήματα πριν και μετά από την ημερομηνία ανακοίνωσης της συναλλαγής. Για τον υπολογισμό των αντίστοιχων χρηματιστηριακών αξιών (κεφαλαιοποιήσεων) της Απορροφούσας, λήφθηκε υπόψη ο αριθμός των εκδοθέντων μετοχών και οι αντίστοιχες τιμές κλεισίματος (ή μέσος όρος αυτών) των μετοχών στο Χ.Α.

Οι κυριότερες παραδοχές που υιοθετήθηκαν για τη χρήση της μεθόδου αυτής είναι ότι:

- α. υπάρχει επαρκής διασπορά των μετοχών της AUDIOVISUAL (free float),
- β. οι μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο για επαρκές χρονικό διάστημα,
- γ. υπάρχει επαρκής διαπραγμάτευση των μετοχών (όγκος συναλλαγών) στο χρηματιστήριο (liquidity),
- δ. οι επενδυτές έχουν ίση και ικανοποιητική πληροφόρηση,
- ε. δεν υπάρχουν ενδείξεις χειραγώγησης της τιμής της μετοχής της AUDIOVISUAL.

Τα παραπάνω στοιχεία μας επιτρέπουν να εξαγάγουμε επαρκή συμπεράσματα από την εφαρμογή της μεθόδου αυτής.

## **2.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών** (συνεχίζεται)

### **2.4.β. Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών**

#### **Εισαγωγή**

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας επιχείρησης προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών προς τους μετόχους της. Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών προϋποθέτει, μεταξύ άλλων τις εξής αναλύσεις: εσόδων, εξόδων, κεφαλαιουχικών επενδύσεων, κεφαλαιακής δομής και υπολειμματικής αξίας.

Με βάση τα αποτελέσματα των παραπάνω αναλύσεων, γίνεται πρόβλεψη των αναμενόμενων ταμειακών ροών από τη λειτουργία της επιχείρησης για ένα συγκεκριμένο μελλοντικό χρονικό διάστημα. Οι ταμειακές ροές προεξοφλούνται με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο και προσδιορίζεται η παρούσα αξία τους. Επίσης, υπολογίζεται η υπολειμματική αξία της επιχείρησης στο τέλος του παραπάνω χρονικού διαστήματος για το οποίο γίνονται προβλέψεις και προεξοφλείται και αυτή για να υπολογιστεί η παρούσα αξία της. Τέλος, η παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών προστίθεται στην παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας.

#### **Παραδοχές για την Εφαρμογή της Μεθόδου**

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση της Απορροφούσας AUDIOVISUAL, της Απορροφώμενης ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ, καθώς και της θυγατρικής της AUDIOVISUAL, ΣΤΕΡ ΣΙΝΕΜΑΣ Α.Ε.

Αναπτύχθηκαν δύο εναλλακτικά σενάρια για κάθε μία από τις τρεις παραπάνω εταιρίες. Το Σενάριο της Διοίκησης, το οποίο βασίστηκε στο αντίστοιχο Επιχειρηματικό Σχέδιο των ανωτέρω εταιριών και ένα Εναλλακτικό Σενάριο, στο οποίο έγιναν αναπροσαρμογές σε ορισμένα από τα προβλεπόμενα μεγέθη, κατά την κρίση μας.

Επίσης, πραγματοποιήθηκε ανάλυση ευαισθησίας για να διαπιστωθεί η επίδραση που θα έχουν στα αποτελέσματα αποτίμησης, διαφορετικά προεξοφλητικά επιτόκια και διαφορετικοί ρυθμοί αύξησης των λειτουργικών ταμειακών ροών στο διηνεκές.

## **2.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών (συνεχίζεται)**

### **2.4.γ. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς**

#### **Εισαγωγή**

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

#### **Παραδοχές για την Εφαρμογή της Μεθόδου**

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιήθηκε για τις αποτιμήσεις των AUDIOVISUAL και ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ, καθώς επίσης και για όλες τις θυγατρικές και συμμετοχές της AUDIOVISUAL. Για την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ελήφθησαν διεθνή δείγματα συγκρίσιμων εταιριών, καθώς και στοιχεία της AUDIOVISUAL, η οποία είναι σχετικά συγκρίσιμη και εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) για την αποτίμηση της ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ.

### **2.4.δ. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών**

#### **Εισαγωγή**

Η μέθοδος των Συγκρίσιμων Αγοραπωλησιών προσδιορίζει την αξία μιας εταιρίας συγκρίνοντας την υπό μελέτη εταιρία με τις αποτιμήσεις παρόμοιων εταιριών των οποίων σημαντικά πακέτα μετοχών υπήρξαν αντικείμενο σχετικά πρόσφατων συναλλαγών.

#### **Παραδοχές για την Εφαρμογή της Μεθόδου**

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιήθηκε για τις αποτιμήσεις των AUDIOVISUAL και ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ, καθώς επίσης και για όλες τις συμμετοχές της AUDIOVISUAL. Όσον αφορά στην εφαρμογή αυτής της μεθόδου, συγκεντρώθηκαν στοιχεία από διεθνείς συναλλαγές. Επιπλέον, για την ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ και τις θυγατρικές της AUDIOVISUAL, ΣΤΕΡ ΣΙΝΕΜΑΣ Α.Ε., POWER MUSIC Α.Ε., Β.Μ.Λ. Α.Β.Ε.Ε. και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΑ ΠΑΡΚΑ Α.Ε. συγκεντρώθηκαν στοιχεία από τις συναλλαγές όπου η AUDIOVISUAL απέκτησε αντίστοιχα ποσοστά στα μετοχικά κεφάλαια των εταιριών αυτών, στο παρελθόν. Με βάση τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία των εταιριών, το προσφερόμενο τίμημα σε κάθε περίπτωση και το αντίστοιχο εξαγοραζόμενο ποσοστό συμμετοχής υπολογίσθηκε η αξία των υπό μελέτη εταιριών.

Τέλος, έγιναν κατά την κρίση μας και σύμφωνα με την διεθνή πρακτική αποτιμήσεων ορισμένες αναπροσαρμογές στα αποτελέσματα αποτίμησης λαμβάνοντας υπόψη τον τύπο της παρούσας συναλλαγής (συγχώνευση).

## **2.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών** (συνεχίζεται)

### **2.4.ε. Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης**

#### **Εισαγωγή**

Η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης είναι μια στατική μέθοδος αποτίμησης της αξίας μίας εταιρίας και βασίζεται στους ισολογισμούς των Εταιριών κατά την ημερομηνία αποτίμησης, σε ορισμένες αναπροσαρμογές που κρίνονται απαραίτητες, κατά περίπτωση κατά την κρίση του αποτιμητή, αλλά και βάσει των τυχόν σημειώσεων των Διοικήσεων των Εταιριών, καθώς επίσης και των τυχόν παρατηρήσεων των ορκωτών ελεγκτών επί των αντίστοιχων οικονομικών καταστάσεων.

#### **Παραδοχές για την Εφαρμογή της Μεθόδου**

Για τον υπολογισμό της αξίας με βάση τη μέθοδο αυτή, λήφθηκε υπόψη ο Ισολογισμός της 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2005 με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) για τις AUDIOVISUAL και ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ. Η μέθοδος χρησιμοποιήθηκε στην αποτίμηση των AUDIOVISUAL και ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ, καθώς και στην αποτίμηση των συμμετοχών της AUDIOVISUAL.

Σημειώνεται ότι, για τον υπολογισμό της αξίας αποτίμησης της AUDIOVISUAL βάσει αυτής της μεθόδου, στη Καθαρή Θέση της εταιρίας με ημερομηνία 31.12.2005 προστέθηκαν οι υπεραξίες των συμμετοχών της στις εταιρίες ΣΤΕΡ ΣΙΝΕΜΑΣ Α.Ε., POWER MUSIC Α.Ε., Β.Μ.Λ. Α.Β.Ε.Ε., ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΑ ΠΑΡΚΑ Α.Ε., ON PRODUCTIONS Α.Ε. και Α.Υ.Ε. FOODS AND BEVERAGES Α.Ε., όπως αυτές προέκυψαν από τις αποτιμήσεις που διενεργήσαμε στις εταιρίες αυτές.

- 2.5 Κατά τη σύγκριση ανά μέθοδο που ακολουθεί, τα αποτελέσματα της αποτίμησης της AUDIOVISUAL που προκύπτουν από την εφαρμογή των προαναφερθέντων μεθόδων, συγκρίθηκαν με τα αποτελέσματα της αποτίμησης της ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ, που προέκυψαν βάσει των αντίστοιχων μεθόδων αποτίμησης. Σημειώνεται ότι, στις περιπτώσεις όπου μια μέθοδος αποτίμησης δεν ήταν δυνατό να εφαρμοστεί για μία εκ των δύο Εταιριών, ως βάση για τη σύγκριση των αποτελεσμάτων χρησιμοποιήθηκε το συνολικό εύρος αποτίμησης της συγκεκριμένης εταιρίας.

## 2.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών (συνεχίζεται)

### Ενδεικτικό Εύρος Αξιών ανά Μέθοδο Αποτίμησης (Ποσά σε € εκατ.)

Μέθοδος Αποτίμησης	AUDIOVISUAL		ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ	
	Ελάχιστο	Μέγιστο	Ελάχιστο	Μέγιστο
<b>α) Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)</b>	39,7	48,6	22,4 <sup>1</sup>	27,3 <sup>1</sup>
<b>β) Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών</b>				
i) Σενάριο Διοίκησης	65,9	80,6	20,5	25,1
ii) Εναλλακτικό Σενάριο	54,5	66,6	23,0	28,2
<b>γ) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς</b>				
i) Διεθνές Δείγμα	53,1	64,9	22,0	26,8
ii) Ελληνικό Δείγμα	54,0 <sup>2</sup>	66,0 <sup>2</sup>	23,2	28,4
<b>δ) Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών</b>				
i) Διεθνές Δείγμα	53,0	64,7	22,5	27,6
ii) Ελληνικό Δείγμα	54,0 <sup>2</sup>	66,0 <sup>2</sup>	18,3	22,4
<b>ε) Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης</b>		59,8		8,6
<b>Τελικό Εύρος Αξιών</b>	<b>54,0</b>	<b>66,0</b>	<b>22,4</b>	<b>27,3</b>

1: Για λόγους σύγκρισης των αποτελεσμάτων αποτίμησης, στις μεθόδους που δεν εφαρμόστηκαν για την αποτίμηση της ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ χρησιμοποιείται το τελικό εύρος αποτίμησης της ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ.

2: Για λόγους σύγκρισης των αποτελεσμάτων αποτίμησης, στις μεθόδους που δεν εφαρμόστηκαν για την αποτίμηση της AUDIOVISUAL χρησιμοποιείται το τελικό εύρος αποτίμησης της AUDIOVISUAL.

Το εύρος της σχέσης αξιών AUDIOVISUAL προς ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ που προκύπτει ανά μέθοδο, έχει ως εξής:

Μέθοδος	Ενδεικτικό Εύρος Σχέσης Αξιών AUDIOVISUAL προς ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ
<b>α) Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)</b>	1,45 έως 2,17 προς 1
<b>β) Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών</b>	
i) Σενάριο Διοίκησης	2,62 έως 3,92 προς 1
ii) Εναλλακτικό Σενάριο	1,93 έως 2,89 προς 1
<b>γ) Δεικτών Κεφαλαιαγοράς</b>	
i) Διεθνές Δείγμα	1,98 έως 2,95 προς 1
ii) Ελληνικό Δείγμα	1,90 έως 2,84 προς 1
<b>δ) Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών</b>	
i) Διεθνές Δείγμα	1,92 έως 2,87 προς 1
ii) Ελληνικό Δείγμα	2,41 έως 3,60 προς 1
<b>ε) Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης</b>	6,93 προς 1

- 2.6 Δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την εκτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων Εταιριών δεν προέκυψαν.
- 2.7 Σταθμίζοντας τα αποτελέσματα αποτίμησης ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου και πιο συγκεκριμένα χρησιμοποιώντας όλες τις μεθόδους αλλά δίνοντας μεγαλύτερη βαρύτητα στη μέθοδο β) των Προεξοφλημένων Μελλοντικών Ταμειακών Ροών όσον αφορά στην AUDIOVISUAL, και στις μεθόδους β) Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, γ) των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, και δ) των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών όσον αφορά στην ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ, προέκυψε ένα εύρος σχέσης αξιών μεταξύ AUDIOVISUAL και ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ.

**1,98 έως 2,95 προς 1 (AUDIOVISUAL προς ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ).**

Με βάση τα αποτελέσματα αποτίμησης, κατά τον υπολογισμό του λόγου ανταλλαγής μετοχών λήφθηκαν υπόψη επίσης οι ενέργειες που καταγράφονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

### **3.0 Έλεγχος του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης**

Ελέγξαμε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι δίκαιη και λογική και ότι προκύπτει από την εκτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων Εταιριών που διενεργήσαμε.

### **4.0 Συμπεράσματα**

4.1 Τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο Εταιριών προτείνουν σχέσης ανταλλαγής των μετοχών ως ακολούθως:

**α) Κάθε μέτοχος της Απορροφώμενης θα ανταλλάσσει μία (1) παλαιά μετοχή της Απορροφώμενης εταιρίας προς μία (1) νέα μετοχή της Απορροφούσας που θα εκδώσει η Απορροφούσα, λόγω αυξήσεως του κεφαλαίου της εκ της συγχώνευσης.**

**β) Κάθε μέτοχος της Απορροφούσας θα ανταλλάσσει μία (1) παλαιά μετοχή προς μία (1) νέα μετοχή της Απορροφούσας, ήτοι θα διατηρηθεί αμετάβλητος ο υφιστάμενος αριθμός των μετοχών του.**

Τυχόν κλασματικά δικαιώματα που θα προκύψουν δεν θα παρέχουν δικαίωμα λήψης κλάσματος μετοχής, αλλά θα μπορούν να τακτοποιηθούν, όπως ειδικότερα θα αποφασισθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της Απορροφούσας, κατ' εξουσιοδότηση της Γενικής Συνέλευσης.

4.2 Κατά τη γνώμη μας, οι ανωτέρω προτεινόμενες από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών σχέσεις ανταλλαγής μετοχών που προαναφέρθηκαν υποδηλώνουν σχέση αξιών:

<b>AUDIOVISUAL προς ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ</b>	<b>2,1 προς 1</b>
-----------------------------------	-------------------

η οποία εμπίπτει μέσα στο εύρος της σχέσης αξιών που προέκυψε από τις αποτιμήσεις που διενεργήσαμε και επομένως η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι δίκαιη και λογική.

---

Μιχάλης Χατζηπαύλου  
Ορκωτός Ελεγκτής-Λογιστής  
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 12511  
για την Deloitte  
Χατζηπαύλου Σοφιανός & Καμπάνης Α.Ε.