

ΕΚΘΕΣΗ

του Διοικητικού Συμβουλίου της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία «FOLLI FOLLIE Ανώνυμη Βιοτεχνική και Εμπορική Εταιρεία Κοσμημάτων Ωρολογίων – Ενδυμάτων – Υποδημάτων-Αξεσουάρ».

Προς την Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 6ης Δεκεμβρίου 2010 (συμπεριλαμβανομένης και κάθε επαναληπτικής ή μετ' αναβολής αυτής) κατά τις διατάξεις 4.1.4.1.1 και 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α. αναφορικά με την αποτίμηση των υπό συγχώνευση εταιρειών.

ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία «**FOLLI FOLLIE Ανώνυμη Βιοτεχνική και Εμπορική Εταιρεία Κοσμημάτων Ωρολογίων – Ενδυμάτων – Υποδημάτων-Αξεσουάρ**» (εφεξής η Απορροφώμενη Α), με την από 22.10.2010 απόφασή του ενέκρινε την απορρόφηση αυτής καθώς και της εταιρείας «**ELMEC SPORT ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**» (εφεξής «Απορροφώμενη Β») από την εταιρεία «**ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.**» (εφεξής «η Εταιρεία») σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.2166/1993, όπως αυτός ισχύει σήμερα και με ημερομηνία μετασχηματισμού την 30.6.2010. Αντίστοιχα, τα Διοικητικά Συμβούλια της Απορροφώμενης Α και της Απορροφώμενης Β με τις από 22-10-2010 αποφάσεις τους ενέκριναν την συγχώνευση τους δια απορροφήσεως αυτών από την Εταιρεία.

Ομοίως, συντάχθηκαν οι από 30.9.2010 εκθέσεις της Ορκωτής Ελέγκτριας Λογίστριας κυρίας Χρυσούλας Γ. Τσακαλογιάννη, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 3 παρ. 2 του Ν. 2166/ 1993 για την διαπίστωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης Α και της Απορροφώμενης Β επί της λογιστικής κατάστασης της 30.6.2010 (ισολογισμός μετασχηματισμού 30-6-2010).

Επίσης ανατέθηκε στον ανεξάρτητο ορκωτό λογιστή κ. Παναγιώτη Βρουστούρη, μέλος του ελεγκτικού οίκου ENEA-Εναλλακτική Ελεγκτική Ανώνυμη Εταιρεία και στις τράπεζες Alpha Bank και Εμπορική Τράπεζα (εφεξής από κοινού «Οι Αποτιμητές ή/και Ανεξάρτητοι Εμπειρογνώμονες») να ενεργήσουν ως ανεξάρτητοι εμπειρογνώμονες κατά την έννοια του άρθρου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού Χ.Α., όπως ισχύει, και να γνωμοδοτήσουν επί του ευλόγου και δικαίου της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, διατυπώνοντας σχετικές εκθέσεις Ανεξάρτητων Εμπειρογνώμωνων.

Εν όψει τούτων, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, στην από 4.11.2010 Συνεδρίασή του, αποφάσισε να υποβάλει την παρούσα έκθεση (στην οποία ενσωματώνονται και αποτελούν ενιαίο σύνολο οι εκθέσεις των ανωτέρω Ανεξάρτητων Εμπειρογνώμωνων) προς την Έκτακτη Γενική Συνέλευση της 6^{ης} Δεκεμβρίου 2010 (συμπεριλαμβανομένης και κάθε επαναληπτικής ή μετ' αναβολής αυτής), η οποία θα κληθεί να

εγκρίνει την ανωτέρω συγχώνευση δια απορροφήσεως από την Εταιρεία της Απορροφώμενης Α και Απορροφώμενης Β, με σκοπό να παραθέσει πληροφορίες σχετικά με την αποτίμηση των υπό συγχώνευση εταιρειών και την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής, καθώς επίσης και τον αριθμό των μετοχών που θα εκδοθούν ως αποτέλεσμα της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας λόγω της συγχώνευσης δια απορρόφησης της Απορροφώμενης Α και της Απορροφώμενης Β.

Στο πλαίσιο της ως άνω πρότασής του, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας συντάσσει την παρούσα Έκθεση, σύμφωνα με το άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών όπως ισχύει, ενημερώνει δε τους μετόχους για τα ακόλουθα :

Α. Συνεπεία της συγχώνευσης θα πραγματοποιηθεί αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας. Συγκεκριμένα, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, το οποίο ανέρχεται σε ευρώ 15.802.500 θα μειωθεί αρχικά κατά Ευρώ 38.889,30 (λόγω ακύρωσης 129.631 ιδίων μετοχών της, συνολικής ονομαστικής αξίας 38.889,30 ευρώ) και εν συνεχεία θα αυξηθεί κατά ποσό 39.706,80 Ευρώ με κεφαλαιοποίηση αποθεματικού από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο. Μετά την μνημονευθείσα μείωση κατά ευρώ 38.889,30 και αύξηση κατά ευρώ 39.706,80 του μετοχικού κεφαλαίου, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας θα ανέρχεται σε ευρώ 15.803.317,50 και συνεπεία της συγχώνευσης θα μειωθεί αρχικά λόγω ακύρωσης των μετοχών της Εταιρείας που κατέχονται από την Απορροφούμενη Α ήτοι θα μειωθεί κατά το ποσό των Ευρώ 8.973.277,20, ήτοι θα κατέλθει στο ποσό των Ευρώ 6.830.040,30 και παράλληλα θα αυξηθεί κατά ευρώ 9.884.062,50 που αντιστοιχεί στο εισφερόμενο μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφούμενης Α πλέον του εισφερόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφούμενης Β εξ ευρώ 1.462.360,20 (το οποίο μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφούμενης Β διαμορφώνεται σε ευρώ 1.462.360,20 μετά την ακύρωση της συμμετοχής σ' αυτό εξ ευρώ 31.777.639,80 της Εταιρείας).

Συνεπεία των ανωτέρω το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας θα ανέλθει σε ευρώ 18.176.463 (15.803.317,50 - 8.973.277,20 + 9.884.062,50+ 1.462.360,20) διαιρούμενο σε 60.588.210 νέες μετοχές ονομαστικής αξίας 0,30 ευρώ εκάστης, οι οποίες θα διανεμηθούν σε εφαρμογή των ανωτέρω ως ακολούθως :

I) Οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Α θα λάβουν κατά στρογγυλοποίηση 50.591.155 νέες μετοχές της Εταιρείας και θα συμμετέχουν στο μετοχικό της κεφάλαιο με ποσοστό 83,50%.

II) Οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Β που κατέχουν σήμερα ποσοστό 4,40% στο μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώμενης Β, θα λάβουν κατά στρογγυλοποίηση 151.471 νέες μετοχές της Εταιρείας και θα συμμετέχουν στο μετοχικό της κεφάλαιο με ποσοστό 0,25% και

III) Οι μέτοχοι της Εταιρείας που κατέχουν σήμερα ποσοστό 42,97% στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, θα λάβουν κατά στρογγυλοποίηση 9.845.584 νέες μετοχές της Εταιρείας και θα συμμετέχουν στο μετοχικό της κεφάλαιο με ποσοστό 16,25%.

Με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης θα εκδοθούν από την Εταιρεία οι νέοι τίτλοι μετοχών, οι οποίοι θα ανταλλαγούν με τις μετοχές που κατέχουν οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Α, της Απορροφώμενης Β και της Εταιρείας σύμφωνα με τα ανωτέρω.

Β. Ο αριθμός των νέων μετοχών που προτείνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο προς έγκριση στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση να αναληφθούν από τους μετόχους των υπό συγχώνευση εταιρειών,

προκύπτει έπειτα από την αποτίμηση των υπό συγχώνευση εταιρειών. Βάσει των παραπάνω, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας προτείνει να διανεμηθούν οι νέες μετοχές που θα εκδοθούν λόγω της συγχώνευσης επί τη βάση της κατωτέρω σχέσης ανταλλαγής :

α) Η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Απορροφώμενης Εταιρείας Α προς τις μετοχές που θα λάβουν οι μέτοχοι αυτής από την Εταιρεία, προσδιορίστηκε σε 1/1,53553730 ήτοι οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Εταιρείας Α θα ανταλλάξουν κάθε μια μετοχή που κατέχουν με 1,53553730 νέες μετοχές της Εταιρείας που θα εκδοθούν από αυτήν.

β) Η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Απορροφώμενης Εταιρείας Β προς τις μετοχές που θα λάβουν από την Εταιρεία οι μέτοχοι που κατέχουν σήμερα 4,40% στην Απορροφώμενη Β (ήτοι όλοι οι λοιποί μέτοχοι πλην της Εταιρείας της οποίας οι μετοχές θα ακυρωθούν κατά τα κατωτέρω), προσδιορίστηκε σε 1/0,06214769 ήτοι οι πιο πάνω μέτοχοι της Απορροφώμενης Εταιρείας Β θα ανταλλάξουν κάθε μια μετοχή που κατέχουν με 0,06214769 νέες μετοχές της Εταιρείας που θα εκδοθούν από αυτήν.

γ) Οι μέτοχοι της Εταιρείας που κατέχουν ποσοστό 42,97% του μετοχικού κεφαλαίου της (ήτοι όλοι οι λοιποί μέτοχοι πλην της Απορροφώμενης Α της οποίας οι μετοχές θα ακυρωθούν κατά τα ανωτέρω) θα ανταλλάξουν κάθε μία μετοχή τους που κατέχουν σήμερα στην Εταιρεία με 0,43498235 νέες μετοχές της Εταιρείας που θα εκδοθούν από αυτήν.

Οι νέες μετοχές που θα διανεμηθούν στους μετόχους των συγχωνευόμενων εταιρειών σύμφωνα με τις προαναφερθείσες σχέσεις ανταλλαγής θα έχουν δικαίωμα συμμετοχής στη διανομή κερδών της Εταιρείας από την χρήση 1.1.2011 -31.12.2011.

Δ. Η ως άνω αναφερόμενη αποτίμηση και η σχέση ανταλλαγής έχουν αξιολογηθεί από τους Αποτιμητές / Ανεξάρτητος Εμπειρογνώμονες που ενεργούν ως ανεξάρτητοι εμπειρογνώμονες κατά την έννοια του άρθρου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α., όπως ισχύει, ως εύλογη και λογική. Οι σχετικές Εκθέσεις των Ανεξάρτητων Εμπειρογνομώνων είναι διαθέσιμες και ενσωματώνονται στην παρούσα έκθεση.

Ε. Ήδη το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, σε εκτέλεση της οριζόμενης στο άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α. υποχρέωσης του, υποβάλλει την παρούσα έκθεση, η οποία περιλαμβάνει τα ακόλουθα στοιχεία και πληροφορίες : Συνοπτική παράθεση των μεθόδων αποτίμησης, των παραδοχών που λήφθηκαν υπόψη, των τυχόν δυσκολιών που προέκυψαν κατά την αποτίμηση και του τρόπου βάσει του οποίου προσδιορίστηκε η σχέση ανταλλαγής των μετοχών, καθώς και κάθε άλλου στοιχείου που μπορεί να προβλέπεται από ειδικές διατάξεις, δηλώσεις των Ανεξάρτητων Εμπειρογνομώνων που διενήργησαν τις αποτιμήσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών, για το εάν οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση, και γνώμη των Ανεξάρτητων Εμπειρογνομώνων για το εάν η σχέση ανταλλαγής που προέκυψε από τις εν λόγω αποτιμήσεις είναι εύλογη και λογική.

- Έκθεση κ. Παναγιώτη Βρουστούρη, μέλος του ελεγκτικού οίκου ΕΝΕΛ-Εναλλακτική Ελεγκτική Ανώνυμη Εταιρεία ΕΝΕΛ

Προς τα Διοικητικά Συμβούλια
των εταιρειών:

(α) ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ

(β) FOLLI FOLLIE ABEE

(γ) ELMEC SPORT ABETE

Αθήνα 18.10.2010

1. Ανάθεση

Η παρούσα εργασία μας ανατέθηκε με εντολή των Διοικητικών Συμβουλίων των εταιρειών FOLLI-FOLLIE ABEE, ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ και ELMEC SPORT ABETE και αφορά τον προσδιορισμό της αξίας των εταιρειών με σκοπό την έκφραση γνώμης για το εύλογο και λογικό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών τους, στα πλαίσια της απορρόφησης των εταιρειών FOLLI-FOLLIE ABEE και ELMEC SPORT ABETE από την εταιρεία ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ, βάσει των διατάξεων του Κ.Ν. 2190/1920 (άρθρα 69-77^α) και του Ν. 2166/93, που αποφασίσθηκε από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών στις συνεδριάσεις τους της 24.06.2010.

2. Γενικά περί των συγχωνευομένων εταιρειών, του αντικειμένου τους, της γεωγραφικής δραστηριοποίησής τους και της δομής τους.

2.1 Δομή του Ομίλου

Οι τρεις εταιρείες αποτελούν ξεχωριστούς υπο-ομίλους που ανήκουν στην μητρική εταιρεία του ομίλου FOLLI-FOLLIE ABEE, με την μεταξύ τους σχέση και τα σχετικά ποσοστά συμμετοχής να διαμορφώνονται ως εξής:

Εταιρεία	Συμμετοχή	Ποσοστό
FOLLI-FOLLIE ABEE	Συμμετοχή στο κεφάλαιο της ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ	56,78%
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ	Συμμετοχή στο κεφάλαιο της ELMEC SPORT ABETE	95,6%

2.2 ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ

Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα του Ταξιδιωτικού Λιανικού Εμπορίου και κατέχει το δικαίωμα αποκλειστικής εκμετάλλευσης των καταστημάτων αφορολογητών ειδών που υπάρχουν ή πρόκειται να ιδρυθούν στην Ελλάδα, το οποίο της παραχωρήθηκε με το άρθρο 120 του Ν. 2533/1997. Η δραστηριότητα διεξάγεται με 90 καταστήματα σε 44 σημεία (21 αεροδρόμια, 11 μεθοριακούς σταθμούς και 12 λιμάνια) και περιλαμβάνει μία ευρεία γκάμα προϊόντων όπως αρώματα, καλλυντικά, καπνικά, τρόφιμα, οινοπνευματώδη, και είδη πολυτελείας. Μέσω των εταιρειών του ομίλου δραστηριοποιείται επίσης στους τομείς των ενδυμάτων, των υποδημάτων των αξεσουάρ, της εκμετάλλευσης

πολυκαταστημάτων, των οργάνων γυμναστικής και των οχημάτων. Η δομή του Ομίλου της εταιρείας έχει ως εξής:

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έδρα</i>	<i>Ποσοστό Συμμετοχής</i>
<i>ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>Μητρική</i>
<i>ΟΜΙΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΔΙΑΝΟΜΕΣ ΑΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>98,68%</i>
<i>LINKS LONDON LIMITED</i>	<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	<i>98,68%</i>
<i>LINKS OF LONDON INTERNATIONAL</i>	<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	<i>98,68%</i>
<i>LINKS OF LONDON COM LTD</i>	<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	<i>98,68%</i>
<i>LINKS OF LONDON ASIA LTD</i>	<i>Χόγγκ- Κόνγκ</i>	<i>98,68%</i>
<i>LINKS OF LONDON INC</i>	<i>Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής</i>	<i>98,68%</i>
<i>LINKS OF LONDON (FRANCE)</i>	<i>Γαλλία</i>	<i>98,68%</i>
<i>HDFS SKOPJE DOO</i>	<i>Σκόπια</i>	<i>100,00%</i>
<i>HELLENIC TOURIST BUREAU SA</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>99,99%</i>
<i>ΟΜΙΛΟΣ ΕΛΜΕΚ ΣΠΟΡ ΑΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>95,60%</i>
<i>ELMEC ROMANIA SRL</i>	<i>Ρουμανία</i>	<i>95,60%</i>
<i>ELMEC SPORT BULGARIA EOOD</i>	<i>Βουλγαρία</i>	<i>95,60%</i>
<i>MOUSTAKIS SA</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>95,60%</i>
<i>LOGISTICS EXPRESS SA</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>95,60%</i>
<i>ATTICA DPT SA</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>48,57%</i>
<i>NORTH LANDMARK SA</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>33,46%</i>
<i>ICS ELMEC SPORT SRL</i>	<i>Μολδαβία</i>	<i>95,60%</i>

2.3. FOLLI—FOLLIE ABEE

Ο όμιλος δραστηριοποιείται τους τομείς της κατασκευής και εμπορίας κοσμημάτων, ωρολογίων και αξεσουάρ, της αντιπροσώπευσης εμπορικών σημάτων, της πώλησης ενδυμάτων και υποδημάτων και του ταξιδιωτικού εμπορίου. Η δομή του ομίλου της εταιρείας έχει ως εξής:

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έδρα</i>	<i>Ποσοστό Συμμετοχής</i>
<i>FOLLI-FOLLIE ABEE</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>Μητρική</i>
<i>FOLLI-FOLLIE UK LTD</i>	<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	<i>99,99%</i>
<i>FOLLI-FOLLIE FRANCE SA</i>	<i>Γαλλία</i>	<i>100,00%</i>
<i>FOLLI-FOLLIE SPAIN SA</i>	<i>Ισπανία</i>	<i>100,00%</i>
<i>FOLLI-FOLLIE POLAND SZOO</i>	<i>Πολωνία</i>	<i>100,00%</i>
<i>FOLLI-FOLLIE SLOVAKIA SRO</i>	<i>Σλοβακία</i>	<i>100,00%</i>
<i>FOLLI-FOLLIE GERMANY GMBH</i>	<i>Γερμανία</i>	<i>100,00%</i>
<i>MFK FASHION</i>	<i>Κύπρος</i>	<i>100,00%</i>
<i>PLANACO ABEE</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>100,00%</i>
<i>FOLLI-FOLLIE JAPAN LTD</i>	<i>Ιαπωνία</i>	<i>100,00%</i>
<i>FOLLI-FOLLIE HONG KONG LTD</i>	<i>Χόγγκ-Κόνγκ</i>	<i>99,99%</i>

<i>FOLLI-FOLLIE ASIA LTD</i>	<i>Χονγκ-Κονγκ</i>	99,99%
<i>FOLLI-FOLLIE TAIWAN LTD</i>	<i>Ταϊβάν</i>	99,99%
<i>FOLLI-FOLLIE KOREA LTD</i>	<i>Ν. Κορέα</i>	99,99%
<i>FOLLI-FOLLIE SINGAPORE LTD</i>	<i>Σιγκαπούρη</i>	99,99%
<i>BLUEFOL GUAM LTD</i>	<i>Γκουάμ</i>	99,99%
<i>BLUEFOL HAWAII LTD</i>	<i>Χαβάη</i>	99,99%
<i>BLUEFOL HONG KONG LTD</i>	<i>Χόνγκ-Κόνγκ</i>	99,99%
<i>FOLLI-FOLLIE MALAYSIA LTD</i>	<i>Μαλαισία</i>	99,99%
<i>FOLLI-FOLLIE THAILAND LTD</i>	<i>Ταϊλάνδη</i>	99,99%
<i>FOLLI-FOLLIE CHINA (PILION LTD)</i>	<i>Κίνα</i>	85,00%
<i>LAPFOL (JOINT VENTURE)</i>	<i>Χόνγκ- Κόνγκ</i>	75,00%
<i>ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	56,78%
<i>ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΔΙΑΝΟΜΕΣ ΑΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	56,03%
<i>LINKS LONDON LTD</i>	<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	56,03%
<i>LINKS OF LONDON INTERNATIONAL</i>	<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	56,03%
<i>LINKS OF LONDON COM LTD</i>	<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	56,03%
<i>LINKS OF LONDON ASIA LTD</i>	<i>Χόνγκ- Κόνγκ</i>	56,03%
<i>LINKS OF LONDON INC USA</i>	<i>Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής</i>	56,03%
<i>LINKS OF LONDON FRANCE</i>	<i>Γαλλία</i>	56,03%
<i>HDFS SKOPJE DOO</i>	<i>Σκόπια</i>	56,03%
<i>HELLENIC TOURIST BUREAU AE</i>	<i>Ελλάδα</i>	56,77%
<i>ELMEC SPORT ABETE</i>	<i>Ελλάδα</i>	54,28%
<i>ELMEC ROMANIA SRL</i>	<i>Ρουμανία</i>	54,28%
<i>ELMEC SPORT BULGARIA EOOD</i>	<i>Βουλγαρία</i>	54,28%
<i>ΜΟΥΣΤΑΚΗΣ ΑΕΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	54,28%
<i>LOGISTICS EXPRESS AE</i>	<i>Ελλάδα</i>	54,28%
<i>ΑΤΤΙΚΑ ΠΟΛΥΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	27,58%
<i>NORTH LANDMARK AE</i>	<i>Ελλάδα</i>	19,00%
<i>ICS ELMEC SPORT SRL</i>	<i>Μολδαβία</i>	54,28%

2.4 ELMEC SPORT ABETE

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στους τομείς των ενδυμάτων, των υποδημάτων και των αξεσουάρ, στην εκμετάλλευση πολυκαταστημάτων, στον εξοπλισμό γυμναστηρίων με όργανα γυμναστικής, στην αντιπροσώπευση οίκων μοτοσικλετών και στα συστήματα παρακολούθησης χώρων. Η δομή του ομίλου της εταιρείας έχει ως εξής:

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έδρα</i>	<i>Ποσοστό Συμμετοχής</i>
-----------------	-------------	---------------------------

<i>ELMEC SPORT ABETE</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>Μητρική</i>
<i>ELMEC ROMANIA SRL</i>	<i>Ρουμανία</i>	<i>100,00%</i>
<i>ELMEC SPORT BULGARIA EOOD</i>	<i>Βουλγαρία</i>	<i>100,00%</i>
<i>ICS ELMEC SPORT SRL</i>	<i>Μολδαβία</i>	<i>100,00%</i>
<i>ΑΤΤΙΚΑ ΠΟΛΥΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>25,00%</i>
<i>NORTH LANDAMARK ΑΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>35,00%</i>
<i>ΜΟΥΣΤΑΚΗΣ ΑΕΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>100,00%</i>
<i>LOGISTICS EXPRESS ΑΕ</i>	<i>Ελλάδα</i>	<i>100,00%</i>

3. Ημερομηνία αναφοράς

Η ημερομηνία της εκτίμησης της αξίας των εταιρειών και συνεπώς η εκφραζόμενη άποψη για την σχέση ανταλλαγής είναι η 30.06.2010, ημερομηνία που ευρίσκεται πολύ κοντά στις αποφάσεις των διοικητικών συμβουλίων των εταιρειών και για την οποία υπάρχουν δημοσιοποιημένες οικονομικές καταστάσεις που έχουν επισκοπηθεί από ορκωτούς ελεγκτές, οι οποίοι έχουν εκφράσει συμπέρασμα επισκόπησης άνευ επιφύλαξης ή έμφασης θέματος. Ημερομηνία των ισολογισμών μετασχηματισμού των υπό απορρόφηση εταιρειών, καθορίσθηκε βάσει των αποφάσεων των διοικητικών συμβουλίων, η 30.06.2010.

4. Στοιχεία που λήφθηκαν υπόψη

Για την εκτέλεση της εργασίας μας, πέραν των αναφερομένων στις επί μέρους παραγράφους της παρούσας λήφθηκαν υπόψη:

- Διάφορες δημοσιευμένες πληροφορίες σχετικά με τις εταιρείες του ομίλου.
- Οι ελεγμένες και επισκοπημένες οικονομικές καταστάσεις των τριών ομίλων εταιρειών της 30.06.2010 και των τριών προηγούμενων ετησίων χρήσεων.
- Το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης.
- Πληροφορίες από την διοίκηση σχετικά με τις μεθόδους κατάρτισης και τις παραδοχές των επιχειρηματικών σχεδίων της επόμενης πενταετίας (2010-2014).
- Εκθέσεις αναλυτών σχετικά με τις εταιρείες και τους τομείς στους οποίους αυτές δραστηριοποιούνται.

5. Μέθοδοι εκτίμησης της αξίας των εταιρειών

Οι εκτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και την μεθοδολογία που ακολουθείται σε τέτοιες περιπτώσεις και το τελικό συμπέρασμα εζηχθη αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθοδολογίας και σταθμίσθηκε η βαρύτητά της, βάσει των συνθηκών της συγκεκριμένης περίπτωσης. Κατά την εκτέλεση της εργασίας μας δεν αντιμετωπίσαμε δυσκολίες.

5.1 Η μέθοδος της προεξόφλησης των ελεύθερων μελλοντικών χρηματοροών της επιχείρησης.

Η εν λόγω μέθοδος εφαρμόσθηκε και για τους τρεις ομίλους εταιρειών, βάσει επιχειρηματικών σχεδίων που καταρτίσθηκαν από τις διοικήσεις τους σε ενοποιημένο επίπεδο και περιλαμβάνουν τις προβλέψεις των μεγεθών που απαιτούνται για την εφαρμογή της μεθόδου. Κατ' εξαίρεση για τον όμιλο FOLLI-

FOLLIE ABEE το επιχειρηματικό πλάνο αφορούσε τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις εκτός του ομίλου της εταιρείας *ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ*, η αξία του οποίου προστέθηκε στη συνέχεια στην αξία του ομίλου *FOLLI-FOLLIE ABEE* με βάση το ποσοστό συμμετοχής του σε αυτή. Η μέθοδος βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία της επιχείρησης προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών χρηματοροών και προϋποθέτει προβλέψεις σχετικά με τα έσοδα, τα έξοδα, τις κεφαλαιουχικές επενδύσεις, την εξέλιξη του κεφαλαίου κίνησης, την υπολειμματική αξία και τον προσδιορισμό του κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου.

Η εργασία μας βασίστηκε σε εκτιμήσεις, αναλύσεις και στοιχεία που μας δόθηκαν από τις διοικήσεις των Εταιρειών, τα οποία θεωρήσαμε ότι έχουν καταρτισθεί με εύλογο και λογικό τρόπο στα πλαίσια των βέλτιστων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων των διοικήσεων και ότι αντικατοπτρίζουν τα επιτεύγματα του παρελθόντος, την σημερινή κατάσταση και την προβλεπόμενη μελλοντική εξέλιξη των εταιρειών.

Για τον προσδιορισμό της αποτίμησης λάβαμε επίσης υπόψη, χρηματοοικονομικές και λοιπές πληροφορίες καθώς και γεγονότα και συνθήκες της αγοράς, μέχρι την ημερομηνία της έκθεσής μας. Γεγονότα που μπορεί να συμβούν μετά την ημερομηνία αυτή, ενδεχομένως να επηρεάζουν και μάλιστα σημαντικά την γνώμη μας.

5.2 Η μέθοδος των χρηματιστηριακών τιμών των εταιρειών (μέθοδος κεφαλαιοποίησης)

Για σκοπούς της αποτίμησης, με δεδομένο ότι η χρηματιστηριακή αξία μιας εταιρείας μπορεί να παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις, ακόμα και σε μικρά χρονικά διαστήματα, λήφθηκε υπόψη ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής αξίας των εταιριών, για χρονικό διάστημα έξι μηνών πριν από την ημερομηνία ανακοίνωσης της συγχώνευσης, ώστε να εξομαλυνθούν τυχόν διακυμάνσεις από συγκεκριμένα γεγονότα σε συγκεκριμένες ημερομηνίες.

Πάντως, για σκοπούς προσδιορισμού της εύλογης αξίας των επιχειρήσεων, οι χρηματιστηριακές αξίες μπορεί να είναι λιγότερο κατάλληλες σε περιπτώσεις όπως η μη επαρκής διασπορά των μετοχών, ο χαμηλός όγκος συναλλαγών και τυχόν χειραγώγηση των τιμών.

5.3. Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης λογιστικής καθαρής θέσης

Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης λογιστικής καθαρής θέσης είναι μια μέθοδος προσδιορισμού της αξίας μιας επιχείρησης που βασίζεται στην λογιστική καθαρή θέση του ισολογισμού κατά την ημερομηνία αποτίμησης, προσαρμοσμένη με ορισμένα κονδύλια κατά την κρίση του εκτιμητή και αφού ληφθούν υπόψη τυχόν παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών σχετικά με ποσά που έχουν επηρεάσει αρνητικά ή θετικά την λογιστική καθαρή θέση.

Η εν λόγω μέθοδος δεν απαιτεί υποθέσεις και παραδοχές ως προς την εξέλιξη των μεγεθών, οι οποίες, ως καθαρά υποκειμενικές μπορεί να μοχλεύουν σημαντικά το αποτέλεσμα της εκτίμησης. Από την άλλη πλευρά όμως, είναι μια στατική μέθοδος η οποία βασίζεται στον ισολογισμό μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας και συνεπώς δεν αντικατοπτρίζει την δυναμική της εταιρείας που εξαρτάται από την

μελλοντική της πορεία και επιπλέον, το αποτέλεσμα της μπορεί να διαφοροποιείται ανάλογα με τις εφαρμοστέες πολιτικές για την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων.

6. Εύρος αξιών και σχέσης ανταλλαγής

Βάσει των μεθοδολογιών που ακολουθήθηκαν και της στάθμισης κάθε μιας εξ αυτών προέκυψαν τα εξής μεγέθη αξιών στρογγυλοποιημένα σε χιλιάδες ευρώ:

<i>KAE AE</i>	<i>FOLLI-FOLLIE ABEE</i>	<i>ELMEC SPORT ABETE</i>
Από 456.972 έως 503.348	Από 985.670 έως 1.084.454	Από 66.649 έως 74.581
Με βάση τις προαναφερθείσες αξίες, η συμμετοχή στη νέα εταιρεία και η σχέση ανταλλαγής των μετοχών διαμορφώνονται ως εξής:		

<i>Μέτοχοι</i>	<i>Ποσοστό συμμετοχής</i>	<i>Σχέση ανταλλαγής μετοχών</i>
<i>Μέτοχοι FOLLI-FOLLIE ABEE</i>	81,72% έως 84,40%	1,502810504 έως 1,552097817
<i>Μέτοχοι KAE (εκτός FOLLI-FOLLIE)</i>	15,37% έως 18,04%	0,411459364 έως 0,482803525
<i>Μέτοχοι ELMEC SPORT (εκτός KAE)</i>	0,23% έως 0,28%	0,056736871 έως 0,068756198

7. Συμπέρασμα

Τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών στις συνεδριάσεις τους της 24.06.2010 αποφάσισαν και πρότειναν ως συμμετοχή στη νέα εταιρεία και σχέση ανταλλαγής μετοχών, τα κατωτέρω:

<i>Μέτοχοι</i>	<i>Ποσοστό συμμετοχής</i>	<i>Σχέση ανταλλαγής μετοχών</i>
<i>Μέτοχοι FOLLI-FOLLIE ABEE</i>	83,5%	1,5355
<i>Μέτοχοι KAE AE (εκτός FOLLI-FOLLIE ABEE)</i>	16,25%	0,4325
<i>Μέτοχοι ELMEC SPORT ABETE (εκτός KAE)</i>	<u>0,25%</u>	0,0621

100%

Βάσει της ανωτέρω πρότασης, κάθε μέτοχος της FOLLI-FOLLIE ABEE θα ανταλλάξει μια (1) μετοχή με 1,5355 μετοχές της νέας εταιρείας, κάθε μέτοχος της μειοψηφίας της ΚΑΕ ΑΕ θα ανταλλάξει μια (1) μετοχή με 0,4325 μετοχές της νέας εταιρείας και κάθε μέτοχος της μειοψηφίας της ELMEC SPORT ABETE θα ανταλλάξει μια (1) μετοχή με 0,0621 μετοχές της νέας εταιρείας.

Τα προτεινόμενα ποσοστά συμμετοχής στη νέα εταιρεία και η σχέση ανταλλαγής των μετοχών με τις μετοχές της νέας εταιρείας, εμπίπτουν στο εύρος των αντίστοιχων σχέσεων που προέκυψε από την αποτίμηση των εταιρειών και επομένως η προτεινόμενη σχέση είναι εύλογη και λογική στα πλαίσια της ισχύουσας νομοθεσίας και των συγκεκριμένων συνθηκών.

Η εργασία μας περιορίζεται στην έκφραση γνώμης για το εύλογο και λογικό της σχέσης ανταλλαγής για το σκοπό της συγχώνευσης υπό τις παρούσες συνθήκες και δεν επεκτείνεται, ούτε μπορεί να εκλαμβάνεται ως τέτοια, σε άλλα θέματα όπως η μελλοντική εξέλιξη των εργασιών και η αποδοτικότητα των επιμέρους εταιρειών ή της νέας εταιρείας.

Η εργασία μας απευθύνεται μόνο στα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών που συγχωνεύονται προκειμένου να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους που απορρέουν από την συγχώνευση, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για άλλους σκοπούς και δεν αναλαμβάνεται με την παρούσα ευθύνη για άλλα θέματα οποιασδήποτε φύσεως που μπορεί να επηρεάζουν την συγχώνευση των εταιρειών για τα οποία εκτιμούμε ότι οι διοικήσεις τους έχουν προβεί στις δέουσες ενέργειες.

Με εκτίμηση

ΕΝΕΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ
Μεσογείων 388 Αγία Παρασκευή
Α.Μ. ΣΟΕΑ 155

Βρουστούρης Παναγιώτης
Ορκωτός Ελεγκτής
Α.Μ. ΣΟΕΑ 12921

- Έκθεση ALPHA BANK

Προς το:

1. Διοικητικό Συμβούλιο της FOLLI – FOLLIE ABEE
2. Διοικητικό Συμβούλιο της ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ
3. Διοικητικό Συμβούλιο της ELMEC SPORT ABETE

21 Οκτωβρίου 2010

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών, «FOLLI-FOLLIE ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΟΣΜΗΜΑΤΩΝ-ΩΡΟΛΟΓΙΩΝ-ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ-ΥΠΟΔΗΜΑΤΩΝ-ΑΞΕΣΟΥΑΡ» (εφεξής «FOLLI-FOLLIE»), «ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» (εφεξής «ΚΑΕ»), και «ELMEC SPORT ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» (εφεξής «ELMEC») (από κοινού αποκαλούμενες οι «Εταιρείες»), σύμφωνα με τις αποφάσεις που έλαβαν κατά τις συνεδριάσεις τους την 24^η Ιουνίου 2010, προτίθενται να προχωρήσουν σε συγχώνευση με απορρόφηση (εφεξής η «Συγχώνευση») από την ΚΑΕ (Απορροφώσα) των FOLLI - FOLLIE (Α' Απορροφώμενη, κατέχει το 56,78% της Απορροφώσας), και της ELMEC (Β' Απορροφώμενη και κατά 95,6% θυγατρική της Απορροφώσας).

Η Συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68-79α του Κ.Ν. 2190/20 σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93, όπως ισχύουν σήμερα. Ως ημερομηνία Ισολογισμού Μετασχηματισμού καθορίστηκε η 30^η Ιουνίου 2010. Η υλοποίηση της Συγχώνευσης τελεί υπό την αίρεση των κατά το Νόμο οριζόμενων αδειών και εγκρίσεων των Γενικών Συνελεύσεων των Εταιρειών και των αρμοδίων αρχών.

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών, ανέθεσαν στην Alpha Bank (εφεξής ο «Σύμβουλος»), δυνάμει του από 24/06/2010 υπογεγραμμένου ιδιωτικού συμφωνητικού, τη διενέργεια αποτίμησης της αξίας των μετοχών των Εταιρειών και τον προσδιορισμό ενός εύρους «εύλογης» και «λογικής» σχέσης ανταλλαγής των μετοχών τους.

Προκειμένου να καταλήξουμε στην άποψή μας μελετήσαμε, μεταξύ άλλων, τα παρακάτω :

- α) δημοσιευμένες πληροφορίες σχετικά με τις Εταιρείες αλλά και εταιρείες συγκρίσιμες με αυτές,
- β) ελεγμένες εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των Εταιρειών και των θυγατρικών τους με ημερομηνία 31 Δεκεμβρίου 2009
- γ) ελεγμένες εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των Εταιρειών και μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις των θυγατρικών τους με ημερομηνία 30 Ιουνίου 2010
- δ) το τελικό προς δημοσίευση σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης
- ε) χρηματοοικονομικές και άλλες πληροφορίες σχετικές με τις δραστηριότητες και τις προοπτικές των Εταιρειών και των θυγατρικών τους, συμπεριλαμβανομένου του επιχειρηματικού σχεδίου και προβλέψεων αποτελεσμάτων για τις Εταιρείες, τις θυγατρικές τους και τις επιμέρους δραστηριότητες αυτών, οι οποίες προετοιμάστηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιρειών, όπως επιβεβαιώνεται και από τις σχετικές επιστολές των διοικήσεων των Εταιρειών της 21 Οκτωβρίου 2010
- στ) εκθέσεις χρηματιστηριακών αναλυτών για τις Εταιρείες και τους κλάδους στους οποίους δραστηριοποιούνται

ζ) χρηματοοικονομικές και χρηματιστηριακές πληροφορίες για άλλες ομοειδείς εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε χρηματιστηριακές αγορές

η) τους οικονομικούς όρους ορισμένων άλλων συναλλαγών ομοειδών εταιρειών που έλαβαν χώρα πρόσφατα

θ) τις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς στους κλάδους που δραστηριοποιούνται οι Εταιρείες

ι) λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που μας παραδόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιρειών, οι οποίες μας βεβαίωσαν περί της ακρίβειας και πληρότητάς τους.

Επίσης, συζητήσαμε με ανώτατα στελέχη των Εταιρειών, τις προηγούμενες και παρούσες λειτουργίες, τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τις προοπτικές των Εταιρειών.

Οι αποτιμήσεις των Εταιρειών διενεργήθηκαν, κατά περίπτωση, σύμφωνα με τις κατωτέρω γενικούς αποδεκτές αρχές και μεθοδολογίες που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθοδολογίας.

Η Μέθοδος της Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών στηρίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας εταιρείας ή δραστηριότητας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών της, δηλαδή της διαφοράς μεταξύ των χρηματικών εισροών που προέρχονται από τη λειτουργία της επιχείρησης (προ τόκων) και των χρηματικών εκροών που αφορούν στη χρηματοδότηση των επενδυτικών αναγκών, στις πληρωμές φόρων και στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κινήσεως, προεξοφλημένων με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης), που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου κινδύνου. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας ή δραστηριότητας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, εκτίμηση ενδεχόμενης υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας ή δραστηριότητας, η οποία αφορά στην αξία αυτής στο διηνεκές, ήτοι μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων, και εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών, το οποίο αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας. Σημειώνεται ότι η εν λόγω μέθοδος προσδιορίζει την αξία ολόκληρης της επιχείρησης ή δραστηριότητας από την οποία αφαιρείται η αξία του καθαρού δανεισμού για τον προσδιορισμό της αξίας των ιδίων κεφαλαίων.

Η Μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών αποτυπώνει την αξία μιας εταιρείας ή δραστηριότητας βάσει παρόμοιων συναλλαγών που έχουν διενεργηθεί στο πρόσφατο παρελθόν. Για την κάθε συναλλαγή του δείγματος παρόμοιων συναλλαγών υπολογίζονται δείκτες αποτίμησης (πολλαπλάσια) και εξάγονται οι μέσοι όροι και οι διάμεσοι των πολλαπλασίων αυτών. Εν συνεχεία τα μέσα πολλαπλάσια και οι διάμεσοι εφαρμόζονται στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της εκάστοτε εταιρείας ή δραστηριότητας προκειμένου να προκύψει το εύρος της αξίας αυτής.

Η Μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών, βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία της επιχείρησης ή της δραστηριότητας, δύναται να προσεγγισθεί βάσει της αξίας που προσδίδουν επενδυτές οι οποίοι είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά, σε συγκρίσιμες, με την υπό εξέταση, εταιρείες. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται επιλογή κατάλληλου δείγματος εταιρειών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό εξέταση εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές. Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται, κατά περίπτωση, μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως ενδεικτικά:

- Αξία επιχείρησης προς Κύκλο Εργασιών ανά μετοχή (EV/Sales)
- Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EV/EBITDA)
- Τιμή μετοχής προς Κύκλο Εργασιών ανά μετοχή (P/Sales)
- Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)
- Τιμή μετοχής προς Λογιστική Αξία ανά μετοχή (P/Book Value)

Με τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε εταιρεία του δείγματος, είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρείες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Από την εφαρμογή των εν λόγω δεικτών στα αντίστοιχα προβλεπόμενα οικονομικά μεγέθη της υπό εξέταση εταιρείας ή δραστηριότητας, προκύπτει η εκτίμηση του εύρους αξιών της εταιρείας.

Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική κατά την αποτίμηση ομίλων όπως είναι η FOLLI-FOLLIE, η KAE και η ELMEC με μεγάλο αριθμό συμμετοχών, αποτιμήθηκαν οι συμμετοχές της μεμονωμένα με την κατά περίπτωση εφαρμογή των προαναφερθεισών μεθοδολογιών και στη συνέχεια αθροίστηκε η αξία που προκύπτει με βάση το ποσοστό συμμετοχής σε κάθε μια από αυτές. Κατά την ανωτέρω πρακτική, μπορούμε να εφαρμόζουμε διαφορετικούς δείκτες και προεξοφλητικά επιτόκια στις ταμειακές ροές των μεμονωμένων εταιρειών έτσι ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι διαφορές στο αντικείμενο δραστηριότητας, προοπτικές και ρίσκο των εταιρειών ενός ομίλου.

Με βάση τα ανωτέρω προέκυψε εύρος αξιών για την KAE μεταξύ 437,1 και 483,2 εκατ. Ευρώ, για τη FOLLI-FOLLIE μεταξύ 956,7 και 1.057,4 εκατ. Ευρώ και για την ELMEC μεταξύ 64,0 και 70,7 εκατ. Ευρώ.

Σημειώνεται ότι οι μεθοδολογίες αποτίμησης, οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας των Εταιρειών κρίνονται οι κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση και κατά την εφαρμογή των μεθοδολογιών αυτών δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες. Οι εργασίες αποτίμησης διενεργήθηκαν υπό την παραδοχή της αυτοτελούς συνέχισης της δραστηριότητας της κάθε Εταιρείας.

Συνεπώς δεν εξετάσθηκαν τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της Συγχώνευσης όπως ενδεικτικά είναι οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λοιπές συνέργιες, έξοδα υλοποίησης της Συγχώνευσης κ.λ.π.

Βάσει των ανωτέρω, το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει από την εκτίμηση του εύρους της εύλογης και λογικής αξίας που υπολογίσθηκε ανά Εταιρεία παρουσιάζεται κατωτέρω:

Από 1,4545297085 έως 1,6076380989 νέες μετοχές της ΚΑΕ για κάθε 1 παλαιά μετοχή της FOLLI-FOLLI, για τους μετόχους της FOLLI-FOLLIE

Από 0,0581867630 έως 0,0643116854 νέες μετοχές της ΚΑΕ προς 1 παλαιά μετοχή της ELMEC, για τους μετόχους μειοψηφίας της ELMEC

Από 0,4195091385 έως 0,4636679952 νέες μετοχές της ΚΑΕ για κάθε 1 παλαιά μετοχή της ΚΑΕ, για τους μετόχους μειοψηφίας της ΚΑΕ

Επισημαίνεται ότι τα αποτελέσματα της εργασίας μας δεν αποσκοπούν στον αντικειμενικό προσδιορισμό της αξίας κάθε μιας Εταιρείας ξεχωριστά, αλλά στη σχετική αξία τους στο πλαίσιο της προτεινόμενης Συγχώνευσης.

Σύμφωνα με την προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών, οι μέτοχοι της FOLLI - FOLLIE θα ανταλλάξουν μια (1) μετοχή τους με 1,5355 μετοχές της Νέας Εταιρίας (ΚΑΕ μετά τη Συγχώνευση), οι μέτοχοι μειοψηφίας της ΚΑΕ θα ανταλλάξουν μια μετοχή (1) με 0,4349 μετοχές της Νέας Εταιρίας (ΚΑΕ μετά τη Συγχώνευση) και οι μέτοχοι μειοψηφίας της ELMEC θα ανταλλάξουν μια (1) μετοχή με 0,0621 μετοχές της Νέας Εταιρίας (ΚΑΕ μετά τη Συγχώνευση). Οι προαναφερθείσες σχέσεις ανταλλαγής μετοχών, κατά τη γνώμη μας, εμπίπτουν εντός του εύρους των αντίστοιχων σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των Εταιρειών και επομένως οι προτεινόμενες σχέσεις κρίνονται ως εύλογες και λογικές.

Η αποτίμησή μας έχει βασιστεί σε εκτιμήσεις και αναλύσεις που μας παρασχέθηκαν από τις διοικήσεις και διευθύνσεις των Εταιρειών και για τις οποίες, με τη συναίνεσή σας, λάβαμε ως δεδομένο ότι έχουν ετοιμαστεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων των διοικήσεων και διευθύνσεων των εταιρειών όσον αφορά τη σημερινή αλλά και τη μελλοντική πορεία των Εταιρειών και δεν αναμένονται γεγονότα τα οποία δύναται να επηρεάσουν σημαντικά την αξία των εταιρειών. Με τη συναίνεσή σας βασιστήκαμε στο ότι όλες οι πληροφορίες, χρηματοοικονομικές, λογιστικές, νομικές, φορολογικές και άλλες που υπήρξαν αντικείμενο συζήτησης ή μελετήθηκαν από εμάς, είναι πλήρεις και ακριβείς και λάβαμε ως δεδομένο την ακρίβεια και πληρότητα των πληροφοριών αυτών για το σκοπό παροχής της γνώμης μας αυτής, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο. Η γνώμη μας βασίζεται κατ' ανάγκη σε χρηματοοικονομικές και οικονομικές συνθήκες, συνθήκες αγοράς και άλλες συνθήκες, όπως αυτές ισχύουν κατά την ημερομηνία της παρούσας, καθώς επίσης και σε λοιπές πληροφορίες, οι οποίες μας παρασχέθηκαν μέχρι και την ημερομηνία της παρούσας και οι οποίες επιβεβαιώθηκαν με τις από 21 Οκτωβρίου 2010 επιστολές των διοικήσεων των Εταιρειών. Γεγονότα μεταγενέστερα της ημερομηνίας της παρούσας καθώς και αλλαγή των συνθηκών αυτών ενδέχεται να επηρεάζουν την παρούσα γνώμη και τις παραδοχές, οι οποίες έχουν χρησιμοποιηθεί κατά την προετοιμασία της, και δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναπροσαρμογή ή

επαναβεβαίωση της παρούσας γνώμης. Τέλος, ο Σύμβουλος δε φέρει καμία ευθύνη ως προς τυχόν νομικά, φορολογικά, λογιστικά θέματα που άπτονται της Συγχώνευσης και για τα οποία εκτιμούμε ότι οι διοικήσεις των Εταιρειών έχουν λάβει τη γνώμη ειδικών εμπειρογνομόνων.

Η αποτίμησή μας δεν αξιολογεί την επιχειρηματική απόφαση των Διοικητικών Συμβουλίων των Εταιρειών να προχωρήσουν στη Συγχώνευση και να προτείνουν στους μετόχους να εγκρίνουν τη Συγχώνευση. Επίσης δεν εκφέρουμε γνώμη όσον αφορά τη μελλοντική αξία ή χρηματιστηριακή τιμή των κινητών αξιών των Εταιρειών σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή. Σημειώνεται ότι στο παρελθόν, η εταιρεία μας και συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις έχουμε παράσχει χρηματοοικονομικές συμβουλευτικές, αναδοχικές και χρηματοδοτικές υπηρεσίες προς τις Εταιρείες και έχουμε λάβει αμοιβές για την παροχή αυτών των υπηρεσιών. Κατά την συνήθη πορεία των δραστηριοτήτων μας, η εταιρεία μας και συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις ενδέχεται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή να παρέχουμε τέτοιες υπηρεσίες προς τις Εταιρείες και να λάβουμε αμοιβή για την παροχή των υπηρεσιών αυτών.

Η γνώμη μας που εκφράζεται σε αυτή την επιστολή παρέχεται εις αρωγήν των Διοικητικών Συμβουλίων των Εταιρειών προς εκπλήρωση της υποχρέωσης από τον Κανονισμό του Χ.Α. σε σχέση με τη Συγχώνευση και απευθύνεται στα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών αποκλειστικά για το σκοπό αυτό. Η παρούσα επιστολή και η γνώμη η οποία εκφράζεται με αυτήν δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για οποιονδήποτε άλλο σκοπό ούτε μπορεί να γίνει αναφορά σε αυτές, ή να διαδοθούν, μνημονευθούν ή αναπαραχθούν με οποιονδήποτε τρόπο, εν όλω ή εν μέρει, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συγκατάθεση της Alpha Bank, με την εξαίρεση ότι αντίγραφο της παρούσας επιστολής μπορεί να συμπεριληφθεί στο σύνολό της σε οποιαδήποτε δημόσια καταχώρηση στην οποία υποχρεούνται να προβούν οι Εταιρείες αναφορικά με τη Συγχώνευση όπως επιτάσσει η σχετική νομοθεσία, συμπεριλαμβανομένης της δημοσίευσης ή δημοσιοποίησής της στο σύνολο της με οποιονδήποτε άλλο τρόπο ζητηθεί από τις αρμόδιες αρχές. Τέλος σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση ισχύει εφόσον η Συγχώνευση ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που έχουν αποφασιστεί και ανακοινωθεί.

Με εκτίμηση

ALPHA BANK

Γ. Λόγγος

Director

Ν. Μπαζιώτης

Associate Director

- **Έκθεση Εμπορική Τράπεζα**

Προς το:

1. Διοικητικό Συμβούλιο της FOLLI FOLLIE ABEE

2. Διοικητικό Συμβούλιο της ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.

3. Διοικητικό Συμβούλιο της ELMEC SPORT ABETE

Αθήνα, 21/10/2010

Αξιότιμοι Κύριοι,

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών «FOLLI FOLLIE ABEE» (εφεξής, «FOLLI FOLLIE»), «ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.» (εφεξής, ΚΑΕ Α.Ε.) και «ELMEC SPORT ABETE» (εφεξής, «ELMEC SPORT»), (από κοινού καλούμενες «Εταιρείες»), σύμφωνα με τις αποφάσεις που έλαβαν κατά τις συνεδριάσεις τους την 24η Ιουνίου 2010, προτίθενται να προχωρήσουν σε διαδικασία συγχώνευσης (εφεξής, «Συγχώνευση») με απορρόφηση από την ΚΑΕ Α.Ε. (εφεξής, «Απορροφώσα»), των FOLLI FOLLIE (εφεξής, «Α' Απορροφώμενη») και ELMEC SPORT (εφεξής, «Β' Απορροφώμενη»). Η Συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68-79^α του Κ.Ν. 2190/1920 σε συνδυασμό με τα άρθρα 1-5 του Ν.2166/1993, ως ισχύουν. Ως ημερομηνία Ισολογισμού Μετασχηματισμού καθορίστηκε η 30^η Ιουνίου 2010.

Η υλοποίηση της συγχώνευσης τελεί υπό την αίρεση των κατά το Νόμο οριζόμενων αδειών και εγκρίσεων των Γενικών Συνελεύσεων των Εταιρειών και των αρμοδίων αρχών.

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών, σε συνέχεια των από της 24^{ης} Ιουνίου 2010 αποφάσεών τους, ανέθεσαν στην Εμπορική Τράπεζα, (εφεξής, «Σύμβουλος»), τη σύνταξη γνωμοδοτικής έκθεσης (εφεξής, «Έκθεση») για την αποτίμηση των συγχωνευόμενων Εταιρειών και τη γνωμοδότηση επί του εύλογου και λογικού της προτεινόμενης από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέσης ανταλλαγής των μετοχών (εφεξής, «Σχέση Ανταλλαγής»), όπως προβλέπεται από τις διατάξεις του άρθρου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Σε εκτέλεση των ανωτέρω, λάβαμε υπόψη μας το τελικό προς δημοσίευση Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και προβήκαμε στη διατύπωση αιτιολογημένης γνώμης («fairness opinion») ως προς το εύλογο και λογικό της προτεινόμενης, από τα Διοικητικά Συμβούλια των προς συγχώνευση εταιρειών, σχέσης ανταλλαγής μετοχών.

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

1. Για τον προσδιορισμό ενός εύρους Σχέσεων Ανταλλαγής, διενεργήσαμε αποτίμηση των Εταιρειών, υποθέτοντας, για τους σκοπούς της εργασίας μας, ότι διατηρούν μελλοντικά το υφιστάμενο αντικείμενο δραστηριότητας τους, σε αυτόνομη βάση, ως διακριτά νομικά πρόσωπα.
2. Προκειμένου να καταλήξουμε στην άποψή μας, που περιλαμβάνεται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με τις Εταιρείες και προέρχονται από πηγές, οι οποίες είναι διαθέσιμες στο κοινό και θεωρούνται αξιόπιστες. Μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες, σχετικά με τα επενδυτικά σχέδια των Εταιρειών και τα εκτιμώμενα μελλοντικά οικονομικά μεγέθη τους, τα οποία μας παρασχέθηκαν από τις Διοικήσεις τους και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη τους για να συζητήσουμε σχετικά με την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές των εργασιών τους.

3. Συγκρίναμε τις Εταιρείες με εισηγμένες εταιρείες Διεθνών Χρηματιστηρίων, παρόμοιων δραστηριοτήτων και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους, στο βαθμό που αυτοί ήταν διαθέσιμοι στο κοινό, ορισμένων συναλλαγών που αφορούν εξαγορές εταιρειών, που έλαβαν χώρα τα τελευταία έτη, στους τομείς στους οποίους δραστηριοποιούνται οι Εταιρείες. Λάβαμε, επίσης, υπόψη μας και άλλες πληροφορίες, χρηματοοικονομικές μελέτες, αναλύσεις, έρευνες, χρηματοοικονομικά, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς, τα οποία είναι δημόσια διαθέσιμα.
4. Υποθέσαμε ότι, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, 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 των Εταιρειών κατά την ημερομηνία στις οποίες αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, λάβαμε ως δεδομένο, ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων των Διοικήσεων και Διευθύνσεων των Εταιρειών κατά τη σημερινή ημερομηνία και δεν αναμένονται γεγονότα τα οποία δύναται να επηρεάσουν σημαντικά την αξία των Εταιρειών.
5. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων των Εταιρειών. Αν και έχουμε κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις προκειμένου να εκφράσουμε την γνώμη μας αναφορικά με τη Σχέση Ανταλλαγής στο πλαίσιο της Συγχώνευσης, τις οποίες θεωρούμε εύλογες, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τις Διοικήσεις των Εταιρειών πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.
6. Η Έκθεση μας 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 κάποια αλλαγή στις συνθήκες αυτές επί των απόψεων που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις στο μακροοικονομικό περιβάλλον, στις ευρύτερες συνθήκες των κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών, στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και τη μελλοντική διαμόρφωση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιούνται οι Εταιρείες. Γεγονότα τα οποία συμβαίνουν μετά την ημερομηνία της παρούσας, ενδέχεται να επηρεάσουν το αντικείμενό της και τις παραδοχές που έχουν χρησιμοποιηθεί κατά τη σύνταξή της, η δε Εμπορική Τράπεζα δεν αναλαμβάνει καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναθεώρηση ή επαναβεβαίωση των πληροφοριών που εμπεριέχονται στην παρούσα Έκθεση.

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν, κατά περίπτωση, σύμφωνα με τις παρακάτω γενικούς αποδεκτές αρχές και μεθοδολογίες που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου.

Η μέθοδος της Προεξόφλησης των Ελεύθερων Μελλοντικών Ταμειακών Ροών στηρίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας εταιρείας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών της, δηλαδή της διαφοράς μεταξύ των χρηματικών εισροών που προέρχονται από τη λειτουργία της επιχείρησης (προ τόκων) και των χρηματικών εκροών που αφορούν στη χρηματοδότηση των επενδυτικών αναγκών, στις πληρωμές φόρων και στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κινήσεως, προεξοφλημένων με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης), που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου κινδύνου. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας, η οποία αφορά στην αξία της στο διηνεκές, ήτοι μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων, και εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών, το οποίο αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας. Σημειώνεται ότι η εν λόγω μέθοδος προσδιορίζει την αξία ολόκληρης της επιχείρησης από την οποία αφαιρείται η αξία του δανεισμού για τον προσδιορισμό της αξίας των ιδίων κεφαλαίων.

Η Μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία της επιχείρησης δύναται να προσεγγισθεί βάσει της αξίας που προσδίδουν επενδυτές οι οποίοι είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά, σε συγκρίσιμες, με την υπό εξέταση, εταιρείες. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται επιλογή κατάλληλου δείγματος εταιρειών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό εξέταση εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές. Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται, κατά περίπτωση, μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- Αξία επιχείρησης προς Κύκλο Εργασιών ανά μετοχή (EV/Sales)
- Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EV/EBITDA)
- Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)
- Τιμή μετοχής προς Κύκλο Εργασιών ανά μετοχή (P/Sales)
- Τιμή μετοχής προς Λογιστική Αξία ανά μετοχή (P/Book Value)

Με βάση τη μέθοδο αυτή, για κάθε εταιρεία του δείγματος είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρείες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Από την εφαρμογή των εν λόγω δεικτών στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό εξέταση εταιρείας, προκύπτει η εκτίμηση του εύρους αξιών της εταιρείας.

Η Μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών αποτυπώνει την αξία μιας εταιρείας βάσει παρόμοιων συναλλαγών που έχουν διενεργηθεί στο πρόσφατο παρελθόν. Για την κάθε συναλλαγή του

δείγματος παρόμοιων συναλλαγών υπολογίζονται δείκτες αποτίμησης (πολλαπλάσια) και εξάγονται οι μέσοι όροι και οι διάμεσοι των πολλαπλασίων αυτών. Εν συνεχεία τα μέσα πολλαπλάσια εφαρμόζονται στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της εκάστοτε εταιρείας προκειμένου να προκύψει το εύρος της αξίας της εταιρείας.

Για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης, η αποτίμηση της *ELMEC SPORT* με τις προαναφερθείσες μεθόδους, έγινε με βάση τις ενοποιημένες οικονομικές της καταστάσεις, εφαρμόζοντας τις απαιτούμενες προσαρμογές, ώστε να λαμβάνεται υπόψη το ποσοστό συμμετοχής της *ELMEC SPORT* σε κάθε επιμέρους εταιρεία του ομίλου της.

Στην περίπτωση της *ΚΑΕ ΑΕ*, αποτιμήθηκαν μεμονωμένα όλες οι συμμετοχές της εταιρείας, με την εφαρμογή των προαναφερθεισών μεθοδολογιών και η συνολική αξία της προέκυψε αθροίζοντας τις επιμέρους αξίες των συμμετοχών ανά μέθοδο αποτίμησης, λαμβάνοντας υπόψη τα κατάλληλα ποσοστά συμμετοχής.

Ομοίως, για την αποτίμηση της *Folli Follie*, το τμήμα του ομίλου της που αφορά στη βασική του δραστηριότητα εντός και εκτός Ελλάδας, αποτιμήθηκε με τις ανωτέρω μεθοδολογίες χωριστά, και η προκύπτουσα αξία στη συνέχεια αθροίστηκε με την αντίστοιχη αξία της *ΚΑΕ ΑΕ* όπως προέκυψε βάσει της αποτίμησής μας με τις παραπάνω μεθόδους.

Εφαρμόζοντας τις ανωτέρω μεθοδολογίες, προέκυψε εύρος αξιών για τη *Folli Follie* μεταξύ 1.021,093 και 1.128,576 εκατ. Ευρώ, το αντίστοιχο εύρος για την *ΚΑΕ* μεταξύ 472,606 και 522,354 εκατ. Ευρώ, ενώ για την *ELMEC SPORT* μεταξύ 66,970 και 74,020 εκατ Ευρώ.

Σημειώνεται ότι οι μεθοδολογίες αποτίμησης οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας των Εταιρειών κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση και, κατά την εφαρμογή τους δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες. Οι εργασίες αποτίμησης διενεργήθηκαν υπό την παραδοχή της αυτοτελούς συνέχισης της δραστηριότητας της κάθε Εταιρείας. Συνεπώς δεν εξετάστηκαν τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της Συγχώνευσης όπως ενδεικτικά είναι οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λοιπές συνέργιες, έξοδα υλοποίησης της Συγχώνευσης κ.λπ.

Από την εκτίμηση του εύρους της εύλογης και λογικής αξίας κάθε Εταιρείας όπως υπολογίστηκε ανωτέρω προκύπτει το ακόλουθο εύρος σχέσης ανταλλαγής μετοχών για την καθεμία:

(α) από 1,5021 έως 1,5537 μετοχές της νέας εταιρείας προς 1 μετοχή της *FOLLI FOLLIE*

(β) από 0,4069 έως 0,4807 μετοχές της νέας εταιρείας προς 1 μετοχή της *ΚΑΕ ΑΕ* και

(γ) από 0,0539 έως 0,0659 μετοχές της νέας εταιρείας προς 1 μετοχή της *ELMEC SPORT*

Η σχέση ανταλλαγής που προτείνεται από τα Διοικητικά Συμβούλια των υπό συγχώνευση Εταιρειών, είναι η εξής: (α) οι μέτοχοι της *FOLLI FOLLIE* θα ανταλλάξουν μία (1) μετοχή τους με 1,5355 μετοχές της νέας εταιρείας (β) οι μέτοχοι μειοψηφίας της *ΚΑΕ Α.Ε.* θα ανταλλάξουν μία (1) μετοχή με 0,4325 μετοχές της νέας εταιρείας και (γ) οι μέτοχοι μειοψηφίας της *ELMEC SPORT* θα ανταλλάξουν μία (1) μετοχή με 0,0621 μετοχές της νέας εταιρείας.

Η προαναφερθείσα προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών, εμπίπτει εντός του εύρους της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των Εταιρειών και επομένως η προτεινόμενη σχέση κρίνεται ως εύλογη και λογική, σύμφωνα

με τις διατάξεις του Κ.Ν.2190/1920 και τα άρθρα 1-5 του Ν.2166/1993, ως ισχύουν, λαμβανομένων επίσης υπόψη και των οικείων διατάξεων του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Επισημαίνουμε ότι η μελέτη μας αφορά συγκριτική αποτίμηση. Συνεπώς, τα αποτελέσματά της δεν αποσκοπούν στον αντικειμενικό προσδιορισμό της αξίας κάθε μίας Εταιρείας ξεχωριστά, αλλά στη σχετική τους αξία στο πλαίσιο της προτεινόμενης Συγχώνευσης.

Τα συμπεράσματα μας επίσης δεν είναι δυνατόν να συνεκτιμήσουν άλλους, μη χρηματοοικονομικούς παράγοντες, όπως τα αποτελέσματα ελεύθερων διαπραγματεύσεων ή άλλους «στρατηγικής» φύσεως λόγους, οι οποίοι σε περιπτώσεις εξαγορών κάποιας Εταιρείας ενδεχομένως να οδηγούσαν σε τιμή συναλλαγής εκτός του εύρους αξιών.

Δεν φέρουμε καμία ευθύνη ως προς τυχόν, νομικά, φορολογικά, λογιστικά θέματα που άπτονται της Συγχώνευσης και για τα οποία εκτιμούμε ότι οι Διοικήσεις των Εταιρειών έχουν λάβει τη γνώμη ειδικών εμπειρογνομόνων. Η Εμπορική Τράπεζα προέβη στην αποτίμηση της αξίας των μετοχών των Εταιρειών και στον προσδιορισμό ενός εύρους εύλογης και λογικής σχέσης ανταλλαγής των μετοχών τους και δεν παρείχε περαιτέρω υπηρεσίες ή γνωμοδοτήσεις αναφορικά με τη συγχώνευση, τους όρους ή με οποιοδήποτε άλλο στάδιο της συναλλαγής.

Επισημαίνεται ότι η Εμπορική Τράπεζα που διενήργησε την αποτίμηση δε συνδέεται και δε διατηρεί οποιοδήποτε συμφέρον ή σχέση με τις Εταιρείες κατά την τελευταία 5ετία, πέραν της σχέσης της ως πιστώτριας Τράπεζας. Στο πλαίσιο της συνήθους πορείας των δραστηριοτήτων μας η Εμπορική Τράπεζα και συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις ενδέχεται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή να παρέχουμε χρηματοοικονομικές συμβουλευτικές, αναδοχικές και χρηματοδοτικές υπηρεσίες προς τις Εταιρείες και να λάβουμε αμοιβή για την παροχή των υπηρεσιών αυτών.

Η παρούσα Έκθεση έχει συνταχθεί αποκλειστικά και μόνο προς συνδρομή των Διοικητικών Συμβουλίων των Εταιρειών, προς εκπλήρωση της υποχρέωσης από τον Κανονισμό του Χ.Α. σε σχέση με τη Συγχώνευση, και απευθύνεται στα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών για το σκοπό αυτό. Η παρούσα γνώμη δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών οιασδήποτε από τις Εταιρείες αναφέρονται σε αυτήν.

Τέλος, σημειώνεται ότι για οποιαδήποτε χρήση ή αναφορά από τις Εταιρείες και τα Διοικητικά Συμβούλια στην παρούσα Έκθεση, εν όλω ή εν μέρει και στην Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος με οποιοδήποτε μέσο και σε οποιαδήποτε περίπτωση, θα απαιτείται η προηγούμενη έγγραφη συναίνεση της Εμπορικής Τράπεζας, με εξαίρεση την αναφορά στην παρούσα Έκθεση στο πλαίσιο της διατύπωσης της ως άνω αιτιολογημένης έγγραφης γνώμης των Διοικητικών Συμβουλίων επί της Συγχώνευσης.

Τέλος σημειώνεται ότι η παρούσα Έκθεση ισχύει εφόσον η Συγχώνευση ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που έχουν αποφασιστεί και ανακοινωθεί.

Με εκτίμηση

ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Γ. Κατσούρης

Ε. Γκέβρου

Δ/ντης Δ/σης Επενδυτικής Τραπεζικής

Δ/ση Επενδυτικής Τραπεζικής

Εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου προς τους μετόχους

Εν όψει των ανωτέρω και λαμβάνοντας υπόψη ότι

- (i) οι μέθοδοι αποτίμησης οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της εύλογης αγοραίας αξίας των συγχωνευόμενων εταιρειών ήταν οι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.
- (ii) η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι δίκαιη και λογική, όπως άλλωστε επιβεβαιώνεται στις ανωτέρω εκθέσεις των Ανεξάρτητων Εμπειρογνομόνων, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με και καλύπτουν πλήρως τη διάταξη του 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α. που ρυθμίζει την υποχρέωση πληροφόρησης των αρχών και του επενδυτικού κοινού.
- (iii) Τα συμφέροντα των μετόχων των συγχωνευόμενων εταιρειών διασφαλίζονται πλήρως κατά τα ανωτέρω.
- (iv) Από τον προτεινόμενο μετασχηματισμό, εκτιμάται ότι θα προκύψουν οφέλη για τους μετόχους των συγχωνευόμενων εταιρειών, και
- (v) Οι απαιτούμενες για την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού αποφάσεις των αρμοδίων οργάνων καθώς και η κατάρτιση του από 22-10-2010 Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις, κατά περίπτωση, εφαρμοστέες διατάξεις, του Κ.Ν. 2190/1920 και του Ν. 2166/1993, ως ισχύουν,

Το Διοικητικό Συμβούλιο εισηγείται προς τους κ.κ. μετόχους όπως εγκρίνουν το από 22-10-2010 σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης της Εταιρείας δια απορροφήσεως της Απορροφώμενης Α και της Απορροφώμενης Β, συμπεριλαμβανομένης κάθε άλλης ενέργειας, δήλωσης ή δικαιοπραξίας που απαιτείται για το σκοπό αυτό.

Άγιος Στέφανος, 4/11/2010

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ